

瑞鼎 (3592 TT) Raydium

AMOLED 成長高峰已過

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$370.0

收盤價 (2024/08/08) : NT\$348.0

隱含漲幅 : 6.3%

營收組成 (2Q24)

LDDI&PMIC 31%/SMDDI 55%/Auto& Industrial 14%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	370.0	450.0
2024年營收 (NT\$/十億)	26.4	27.7
2024年EPS	31.5	32.7

交易資料表

市值	NT\$26,410百萬元
外資持股比率	24.1%
董監持股比率	16.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$163.40
負債比	48.9%
ESG評級 (Sustainalytics)	高 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	22,822	18,347	26,350	32,052
營業利益	3,637	1,379	2,562	2,943
稅後純益	3,862	1,443	2,397	2,600
EPS (元)	51.23	19.02	31.54	34.21
EPS YoY (%)	-21.3	-62.9	65.8	8.5
本益比 (倍)	6.8	18.3	11.0	10.2
股價淨值比 (倍)	2.0	2.4	2.1	2.0
ROE (%)	35.2	12.0	20.3	20.3
現金殖利率 (%)	11.8%	4.4%	6.8%	7.4%
現金股利 (元)	41.00	15.20	23.65	25.65

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- 2Q24 EPS 優於預期主因業外，然中系客戶提前拉貨下，3Q24 營收估僅季增 4%，EPS 下修 11%。
- AMOLED DDI 競爭者加劇，且明年晶圓廠降價機會有限，2025 年毛利率改善空間有限。
- 基於市場競爭加劇且獲利改善空間有限，下修目標價自 450 元至 370 元 (13x 2H24-1H25F EPS NT\$29.2)，維持「持有」評等。

2Q24 EPS 優於預期 8%，惟費用率高於預期

2Q24 營收季增 6.9%主因 LDDIC 旺季效應。毛利率 30.5%略優於預估之 29.8%，推測因 AMOLED 業務帶動所致，惟費用率 21.5%，高於預估之 20%，營業利益低於預期 5%，業外利益挹注下，EPS 7.8 元，優於預期 8%。

管理層 2H24 展望維持正向，惟手機客戶補庫存有所減緩

儘管 1H24 高基期，管理層展望 2H24 營運優於 1H24，然因手機提前備貨，3Q24 動能將有所趨緩，僅車用工控 DDI 在新案貢獻下將溫和季增。毛利率則仍具跌價壓力，因此本中心下修 3Q24 EPS 11%至 7.74 元。

AMOLED DDI 將不再是藍海市場，毛利率改善機會有限

儘管手機 AMOLED DDI 市場於明年將持續成長，然管理層亦提及 AMOLED 手機將以「溫和」速度成長，未來滲透率將自目前 55%提升至 60%，可見 AMOLED DDI 市場將不再是高成長產業，且本中心近期亦觀察到 AMOLED DDI 競爭者增加趨勢，因此調降龍頭聯詠 (3034 TT; 持有) 評等，此亦不利手機 AMOLED DDI 營收比重>30%之瑞鼎，我們觀察到今年 DDI 與 Sensor IC 設計業者加速分散投片供應鏈以維持毛利率，然在成熟製程晶圓廠明年稼動率回歸 70%以上水準下，我們認為成本改善機會有限。

獲利改善仍待觀察，且評價合理，維持「持有」評等

此次下修 2024 年 EPS 4%，考量到 SMDDI 業務下半年動能逐步放緩。然上修 2025 年 EPS 4%，係因 1) 產品組合改善效益優於預期，上修毛利率預估 0.2 個百分點；2) 費用率自 22.4%下調至 22.1%。鑒於 2025 年 AMOLED DDI 市場競爭加劇，且高費用狀況恐持續至 2025 年，評估獲利改善空間有限，下調目標本益比自 15 倍至 13 倍，將目標價自 450 元 (15x 2H24-1H25F EPS NT\$30.6) 下調至 370 元 (13x 2H24-1H25F EPS NT\$29.2)，維持「持有」評等。

營運分析

2Q24 EPS 優於預期 8% · 惟費用率高於預期

2Q24 瑞鼎營收季增 6.9%/年增 35.9%，優於本中心/市場預期 2%/3%，其中：

- LDDIC (含 PMIC& TCON)：季增 14%/年減 1%，受惠於傳統旺季拉貨需求。
- SMDDIC：季增 2%/年增 82%，中系手機客戶拉貨提前，且穿戴式 TDDI 需求保持強勁。
- Auto/Industrial DDIC：季增 12%/年增 16%，TDDI 已逐步導入至車用客戶。

毛利率 30.5%略優於本中心/市場預估之 29.8%/29.5%，推測因 AMOLED 業務帶動所致，惟費用率 21.5%，高於本中心/市場預估之 20%/19.9%，主因為公司在三大產品線上都有積極開發新產品使研發費用季增 12%。營業利益低於本中心預期 5%，在業外利益挹注下，EPS 7.8 元，優於本中心預期 8%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	法說會前預估		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	4,748	6,036	6,452	6.9%	35.9%	6,335	6,263	1.9%	3.0%	
營業毛利	1,333	1,789	1,967	10.0%	47.6%	1,889	1,849	4.2%	6.4%	
營業利益	268	566	588	3.9%	119.9%	619	600	-4.9%	-2.0%	
稅前利益	363	646	682	5.5%	87.8%	644	633	5.9%	7.7%	
稅後淨利	421	552	591	7.0%	40.5%	550	544	7.5%	8.6%	
調整後 EPS (元)	5.55	7.28	7.80	7.1%	40.6%	7.25	7.14	7.5%	9.3%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	28.1%	29.6%	30.5%	0.9	2.4	29.8%	29.5%	0.7	1.0	
營業利益率	5.6%	9.4%	9.1%	-0.3	3.5	9.8%	9.6%	-0.6	-0.5	
稅後純益率	8.9%	9.2%	9.2%	0.0	0.3	8.7%	8.7%	0.5	0.5	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

管理層 2H24 展望維持正向，惟手機客戶補庫存有所減緩

儘管 1H24 高基期，管理層展望 2H24 營運優於 1H24，其中 1) AMOLED 業務將持穩，係因穿戴式需求持穩，然因手機提前備貨，3Q24 動能將有所趨緩；2) LDDI：因客戶動態調整稼動率，動能將趨緩；3) 車用工控 DDI 在新案貢獻下將溫和季增。毛利率則仍具跌價壓力，預期僅維持穩定，費用率亦未提及顯著改善，因此本中心下修 3Q24 EPS 11%至 7.74 元。

3Q24 營收預估季增 4%/年增 33%至 66.8 億元，下調 9.4%；毛利率季增 0.1 個百分點/年增 1.3 個百分點至 30.6%；營業利益 6.5 億元，季增 11%/年增 63%，下調 11.8%；稅後淨利 5.9 億元，季減 1%/年增 33%，下調 10.8%，預估 EPS 達 7.74 元。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,019	6,452	6,680	3.5%	33.1%	7,370	6,705	-9.4%	-0.4%
營業毛利	1,469	1,967	2,042	3.8%	39.0%	2,189	2,003	-6.7%	1.9%
營業利益	400	588	653	10.9%	63.2%	740	679	-11.8%	-3.9%
稅前利益	526	682	683	0.1%	29.9%	770	710	-11.4%	-3.9%
稅後淨利	442	591	587	-0.7%	33.0%	659	609	-10.8%	-3.6%
調整後 EPS (元)	5.82	7.80	7.74	-0.7%	33.0%	8.68	7.98	-10.8%	-3.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	29.3%	30.5%	30.6%	0.1	1.3	29.7%	29.9%	0.9	0.7
營業利益率	8.0%	9.1%	9.8%	0.7	1.8	10.0%	10.1%	-0.3	-0.4
稅後純益率	8.8%	9.2%	8.8%	-0.4	0.0	8.9%	9.1%	-0.1	-0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

AMOLED DDI 將不再是藍海市場，毛利率改善機會有限

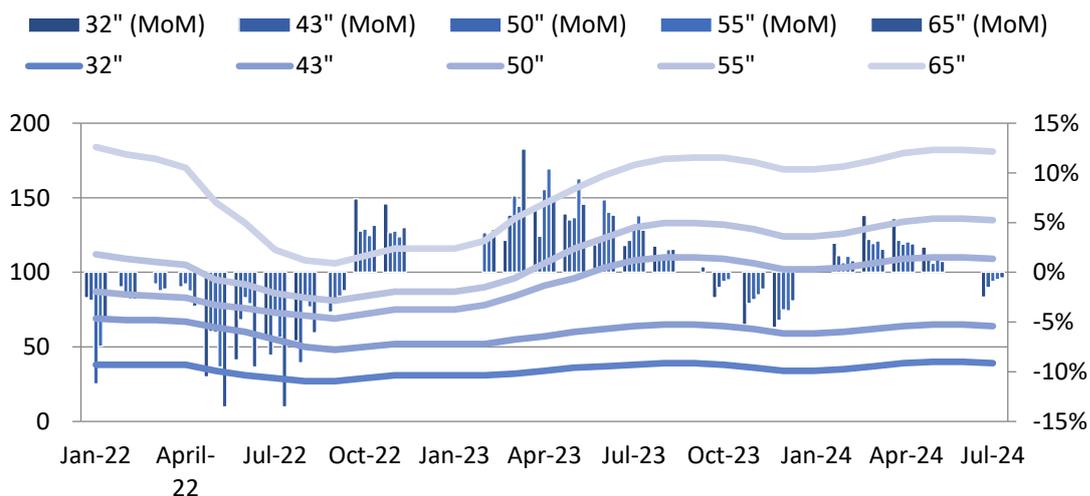
儘管手機 AMOLED DDI 市場於明年將持續成長，然管理層亦提及 AMOLED 手機將以「溫和」速度成長，未來滲透率將自目前 55% 提升至 60%，可見 AMOLED DDI 市場將不再是高成長產業，且本中心近期亦觀察到 AMOLED DDI 競爭者增加趨勢，因此調降龍頭 [聯詠 \(3034 TT; 持有\)](#) 評等，此亦不利手機 AMOLED DDI 營收比重 >30% 之瑞鼎，我們觀察到今年 DDI 與 Sensor IC 設計業者加速分散投片供應鏈以維持毛利率，然在成熟製程晶圓廠 [聯電 \(2303 TT; 買進\)](#) 與 [世界 \(5347 TT; 持有\)](#) 明年稼動率回歸 70% 以上水準下，我們認為成本改善機會有限。

產業概況

TV 面板報價 7 月跌幅 1-3%，估計 8 月跌幅維持下跌態勢

Omdia 最新面板報價顯示 7 月由持平轉為下跌 1~3%，大致符合預期；其中 32 吋(小尺寸)跌幅最深，下跌 2.5%至 39 美元，大尺寸的 65 吋僅下跌 0.5%跌幅最小，主因電視品牌廠商已經為年中三大運動賽事備足庫存，故拉貨動能出現放緩，此外中國 618 銷售表現不如預期，反映終端需求疲軟。估計 8 月電視面板將維持下跌態勢，跌幅落在 1~3%之間。

圖 3：TV 面板 7 月報價跌 1-3%，預期 8 月維持下跌態勢

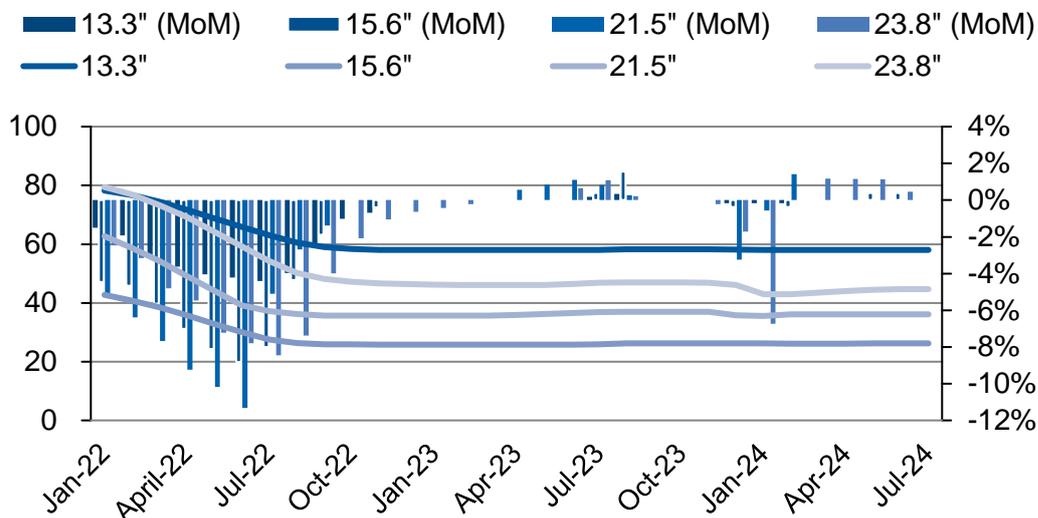


資料來源：Omdia、元大投顧預估

IT 面板 – Monitor、NB 及平板電腦漲幅已收斂，7 月報價與前月持平

7 月 IT 與顯示器 Monitor 價格由前月上漲 0~1%收斂至持平，大致符合研調機構預期，反映下游品牌商已於第二季提前建立庫存，故本月拉貨動能出現放緩，然需留意一些 NB PC 品牌開始為暑假 back-to-school 備貨。研調機構 Omdia 預估 8 月份特定尺寸的 IT 和 Monitor 面板報價有望微幅增長 0.2%。

圖 4：7 月 NB、Monitor 報價持平，然估 8 月小增

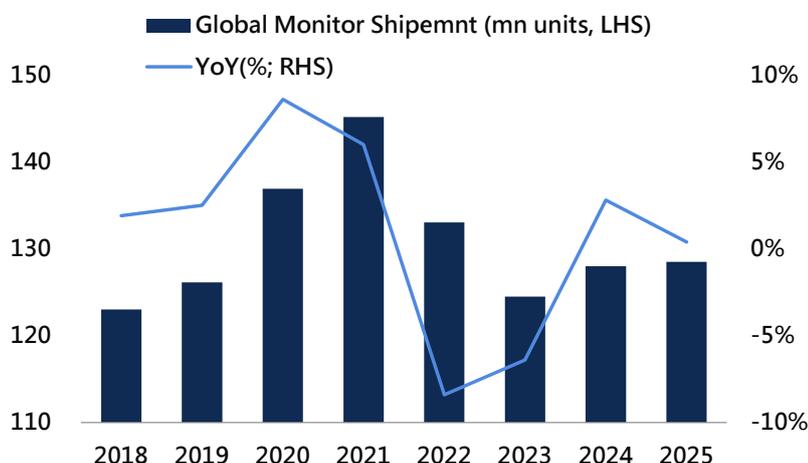


資料來源：Omdia、元大投顧預估

全球顯示器出貨量預估 2024 年將緩步回升

過去全球顯示器面板市場出貨量受到疫情影響產生較大波動，年出貨量落在 1.2-1.45 億台，在 2020-2021 年有較強需求，2022 年則陷入衰退。預期 2023/2024 年顯示器面板需求將緩步回升；未來更大尺寸之顯示器及 Gaming 應用等高階產品較具有成長潛力。

圖 5：全球顯示器出貨量於 2022/2023 連兩年衰退，不過 2024 年將重返成長

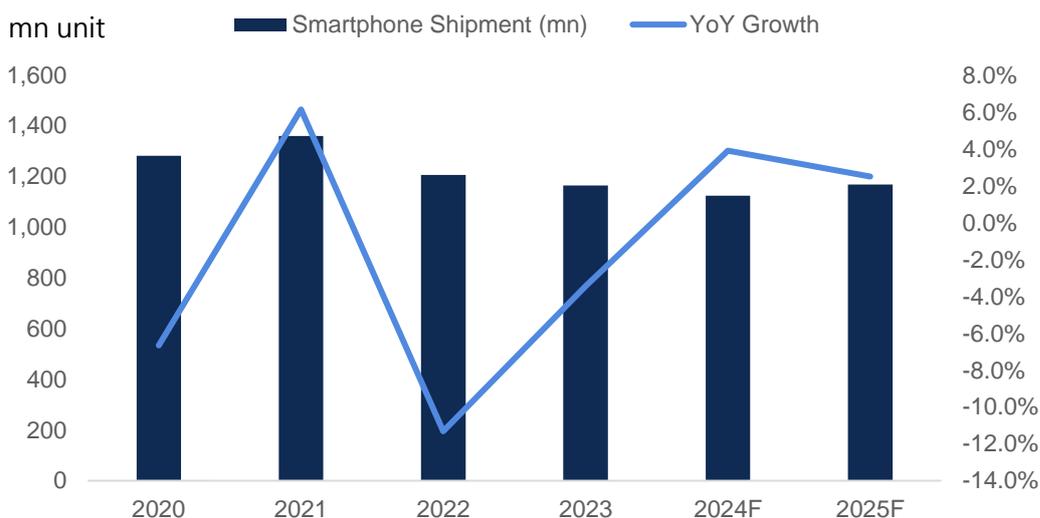


資料來源：Digitimes、元大投顧預估

預估 2024 年手機出貨量將年增 4%

本中心預估 2024 年手機出貨量將年增 4%。根據供應鏈訪查，目前雖通路商庫存水位已下降，OEM 組裝庫存也已降至正常水位，但因終端需求並未全面回升，僅 2023 年底出現之庫存回補急單也告一段落，預估 3Q24 補庫存需求將有所趨緩。

圖 6：預估 2024 年手機出貨量年增 4%

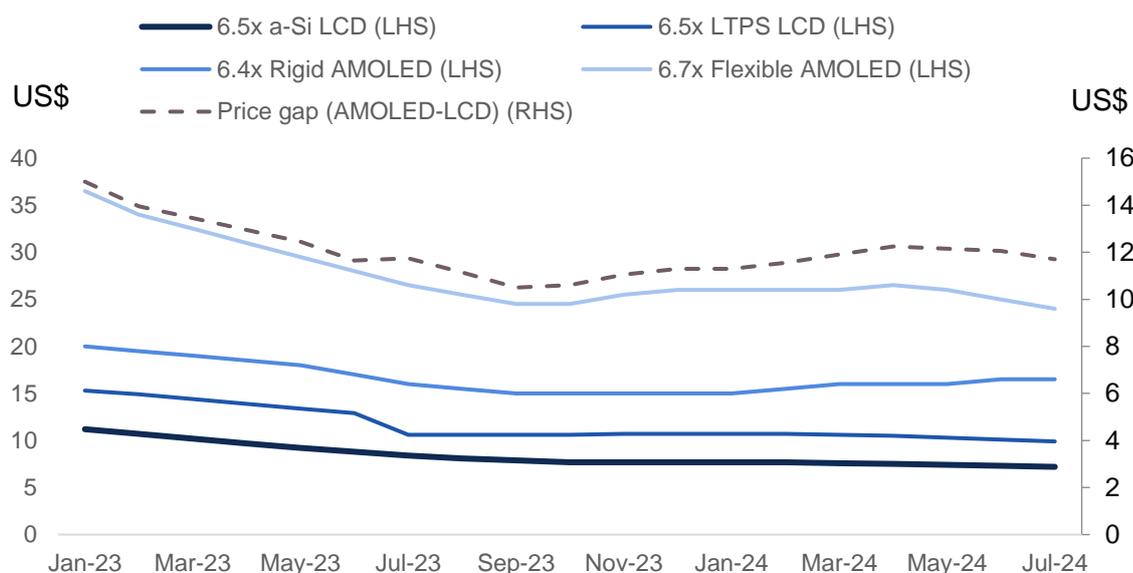


資料來源：IDC、元大投顧預估

2024 年中系手機採用 OLED 滲透明確，有利驅動 IC 供應鏈受惠

根據 CINNO Research 預估，2024 年 7 月手機面板報價呈分化趨勢，LCD 面板歷經連三季的強勁需求後通路庫存水位偏高，因此需求減弱使價格小幅下滑；AMOLED 方面供需相對吃緊，反映年底備貨帶動能回升且中國品牌廠對本土軟板廠採用度上升，且本中心考量到 2024 年中系手機採用本土 AMOLED 更趨積極，因此預期手機 AMOLED 面板需求將於 2H24 維持穩健，手機 AMOLED 及 LCD 面板之價差將進一步擴大。

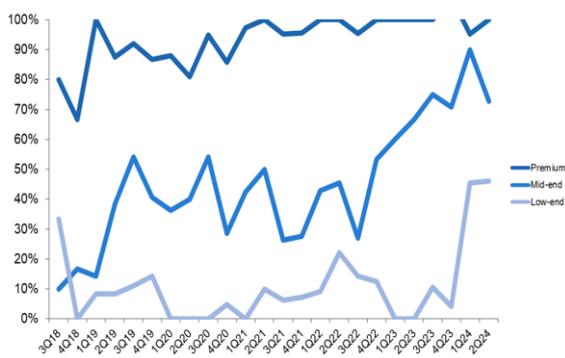
圖 7：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

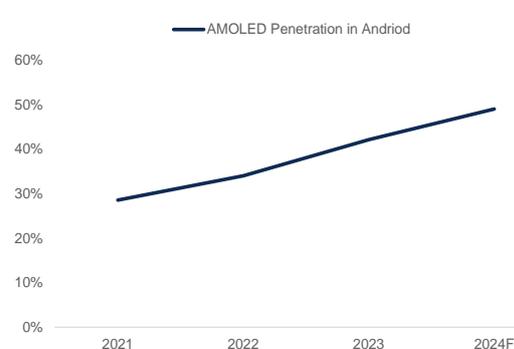
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 58%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，此情況亦反映至近期手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴張，預估 2024 年安卓陣營中 AMOLED 手機比重將由 2023 年之 42% 提升至 49%。

圖 8：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 9：2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率將至 49%



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

獲利改善仍待觀察，且評價合理，維持持有評等

此次下修 2024 年 EPS 4%，考量到 SMDDI 業務下半年動能逐步放緩。然上修 2025 年 EPS 4%，係因 1) 毛利較高的手機、穿戴式裝置、車用及工控 OLED DDIC 佔營收比重上升產品組合改善效益優於預期，上修毛利率預估 0.2 個百分點；2) 預估研發效率因學習曲線而提升，費用率自 22.4% 下調至 22.1%。

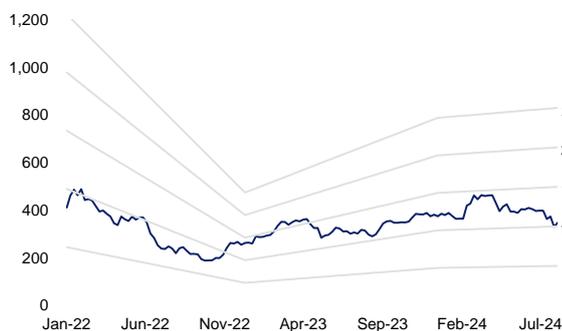
目前瑞鼎股價交易於 11 倍/10 倍 2024/2025 年本益比，低於國內(排除敦泰)/低於國外同業之 14.4/15.8 倍。鑒於 2025 年 AMOLED DDI 市場競爭加劇，且高費用狀況恐持續至 2025 年，評估獲利改善空間有限，下調目標本益比自 15 倍至 13 倍，將目標價自 450 元 (15x 2H24-1H25F EPS NT\$30.6) 下調至 370 元 (13x 2H24-1H25F EPS NT\$29.2)，維持持有評等。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	26,350	27,685	32,052	32,536	-4.8%	-1.5%
營業毛利	8,011	8,247	10,019	10,116	-2.9%	-1.0%
營業利益	2,562	2,756	2,943	2,843	-7.0%	3.5%
稅前利益	2,785	2,911	3,023	2,923	-4.3%	3.4%
稅後淨利	2,397	2,489	2,600	2,499	-3.7%	4.0%
調整後 EPS (元)	31.54	32.74	34.21	32.89	-3.7%	4.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	30.4%	29.8%	31.3%	31.1%	0.6	0.2
營業利益率	9.7%	10.0%	9.2%	8.7%	-0.2	0.4
稅後純益率	9.1%	9.0%	8.1%	7.7%	0.1	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
瑞鼎	3592 TT	持有-超越 同業	348.0	825	19.02	31.54	34.21	18.3	11.0	10.2	(62.9)	65.8	8.5
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,074	0.3	0.4	0.5	20.2	13.7	12.3	(78.6)	47.9	10.8
Synaptics	SYNA US	未評等	68	4,421	8.1	2.5	6.3	8.4	27.3	10.8	23.0	(69.3)	153.3
MagnaChip	MX US	未評等	5	272	(0.6)	(0.6)							
LX Semicon	108320 KS	未評等	69,100	984	6,222.0	10,549.9	12,707.7	11.1	6.5	5.4	(56.7)	69.6	20.5
國外同業平均								13.2	15.8	9.5	(37.4)	16.1	61.5
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	77	698	1.7	2.0	2.2	44.3	38.4	35.2		15.5	9.0
聯詠	3034 TT	持有-超越 同業	496	10,044	38.3	34.7	41.1	12.9	14.3	12.0	(16.6)	(9.3)	18.4
天鈺	4961 TT	買進	235	945	0.0	16.2	22.0	-	14.6	10.7	(100.0)	-	36.4
國內同業平均					13.4	17.6	21.8	28.6	22.4	19.3	(58.3)	3.1	21.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
瑞鼎	3592 TT	持有-超越 同業	348.0	825	12.0	20.3	20.3	147.80	163.40	174.00	2.4	2.1	2.0
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,074	5.5	11.4	13.1	4.4	4.8	4.5	1.3	1.2	1.3
Synaptics	SYNA US	未評等	68	4,421	14.2	7.1	20.9	32.8	29.9	32.1	2.1	2.3	2.1
MagnaChip	MX US	未評等	5	272	(5.8)	(8.2)	1.9						
LX Semicon	108320 KS	未評等	69,100	984	10.7	18.3	18.1	60,834.3	69,440.2	78,366.3	1.1	1.0	0.9
國外同業平均					6.1	7.2	13.5				1.5	1.5	1.4
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	77	698	3.9	4.4	4.8	42.9	44.2		1.8	1.7	
聯詠	3034 TT	持有-超越 同業	496	10,044	35.1	36.2	47.0	110.5	81.4	93.7	4.5	6.1	5.3
天鈺	4961 TT	買進	235	945	11.2	9.2	12.2	142.8	141.1		1.6	1.7	
國內同業平均					16.7	16.6	21.3	98.7	88.9	93.7	2.6	3.2	5.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	6,036	6,335	6,680	7,181	6,339	7,075	8,997	9,640	26,350	32,052
銷貨成本	(4,247)	(4,446)	(4,638)	(4,969)	(4,393)	(4,886)	(6,171)	(6,583)	(18,339)	(22,033)
營業毛利	1,789	1,889	2,042	2,212	1,946	2,190	2,826	3,057	8,011	10,019
營業費用	(1,223)	(1,270)	(1,390)	(1,458)	(1,483)	(1,578)	(1,948)	(2,067)	(5,449)	(7,076)
營業利益	566	619	653	754	463	612	878	990	2,562	2,943
業外利益	80	25	30	20	20	20	20	20	223	80
稅前純益	646	644	683	774	483	632	898	1,010	2,785	3,023
所得稅費用	(94)	(93)	(96)	(108)	(68)	(88)	(126)	(141)	(388)	(423)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	552	550	587	666	415	543	772	869	2,397	2,600
調整後每股盈餘(NT\$)	7.28	7.25	7.74	8.78	5.48	7.17	10.19	11.46	31.54	34.21
調整後加權平均股數(百萬股)	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76
重要比率										
營業毛利率	29.6%	29.8%	30.6%	30.8%	30.7%	31.0%	31.4%	31.7%	30.4%	31.3%
營業利益率	9.4%	9.8%	9.8%	10.5%	7.3%	8.7%	9.8%	10.3%	9.7%	9.2%
稅前純益率	10.7%	10.2%	10.2%	10.8%	7.6%	8.9%	10.0%	10.5%	10.6%	9.4%
稅後純益率	9.2%	8.7%	8.8%	9.3%	6.6%	7.7%	8.6%	9.0%	9.1%	8.1%
有效所得稅率	14.5%	14.4%	14.1%	14.0%	14.1%	13.9%	14.0%	14.0%	13.9%	14.0%
季增率(%)										
營業收入	22.8%	4.9%	5.4%	7.5%	-11.7%	11.6%	27.2%	7.1%		
營業利益	8.3%	9.3%	5.5%	15.5%	-38.6%	32.2%	43.5%	12.8%		
稅後純益	33.9%	-0.4%	6.7%	13.5%	-37.7%	30.8%	42.2%	12.6%		
調整後每股盈餘	33.9%	-0.4%	6.7%	13.4%	-37.6%	30.8%	42.1%	12.5%		
年增率(%)										
營業收入	64.8%	33.4%	33.1%	46.1%	5.0%	11.7%	34.7%	34.2%	43.6%	21.6%
營業利益	201.2%	131.3%	63.3%	44.1%	-18.3%	-1.1%	34.5%	31.3%	85.8%	14.9%
稅後純益	229.1%	30.7%	32.9%	61.4%	-24.9%	-1.3%	31.5%	30.5%	66.1%	8.5%
調整後每股盈餘	229.2%	30.8%	33.0%	61.5%	-24.8%	-1.2%	31.5%	30.4%	65.8%	8.5%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

公司成立於 2003 年，為友達轉投資之 DDIC 設計公司，瑞鼎設計之產品包括 LCD DDI、時序控制 IC (TCON)、電源管理 IC、LED DDIC、觸控面板 IC、中小尺寸 DDI 與 OLED DDI。大尺寸 DDI 主要用於筆電、Monitor 與電視，中小尺寸 DDI 用於平板、手機、穿戴裝置、數位相機及車載等應用。瑞鼎主要投片於聯電、世界先進與台積電，封裝則委託頤邦與易華。其終端客戶包含友達、京東方、華星光電、天馬與夏普等面板廠，主要競爭對手如國內之奇景、聯詠、旭曜、奕力、矽創、天鈺，國外之 Samsung、MagnaChip。

圖 16：前十大股東

Name	Holding %
Kangli Investment Co Ltd	15.1
Fubon Financial Holding Co Ltd	4.11
Ta Li Investment	3.03
Vanguard Group	2.31
Taiwan Life Insurance Co Ltd	1.82
New Labor Pension Fund	1.34
Ta Li II Investment	1.31
Norges Bank	1.29
BlackRock Group	1.20
Huang Tsung-Meng	1.17

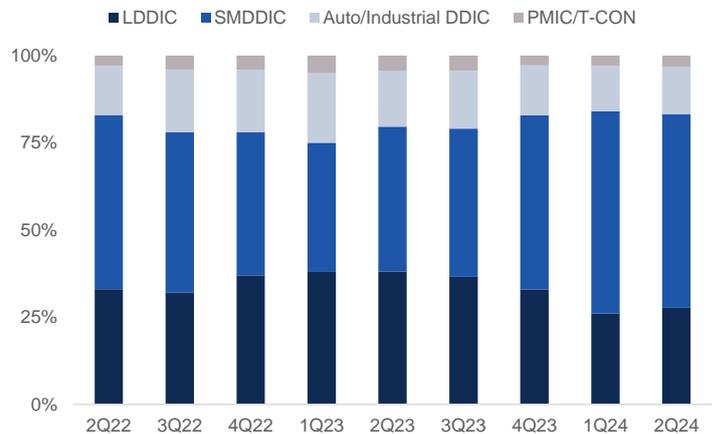
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 17：營益率與預估本益比走勢圖



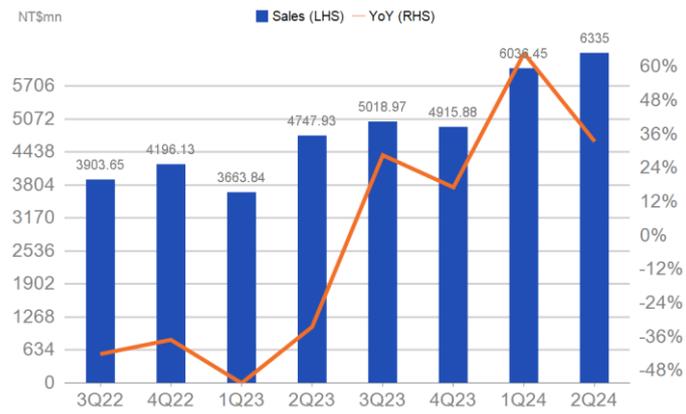
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：營收組成



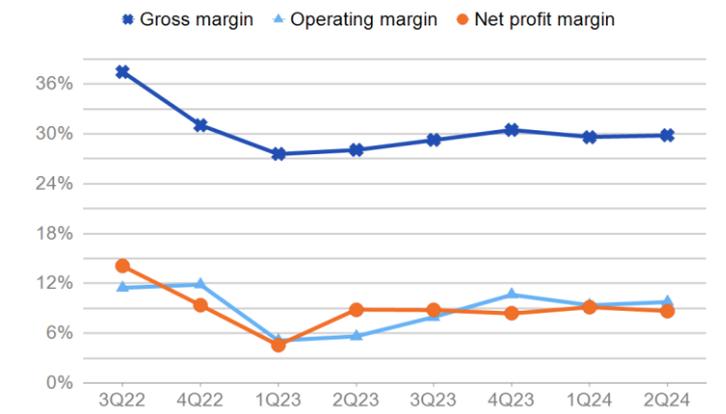
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



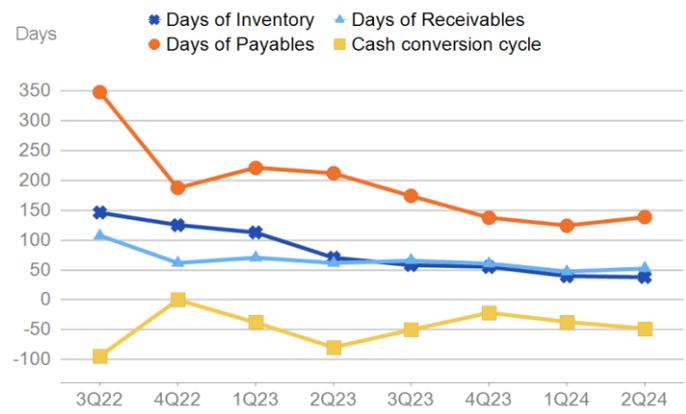
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



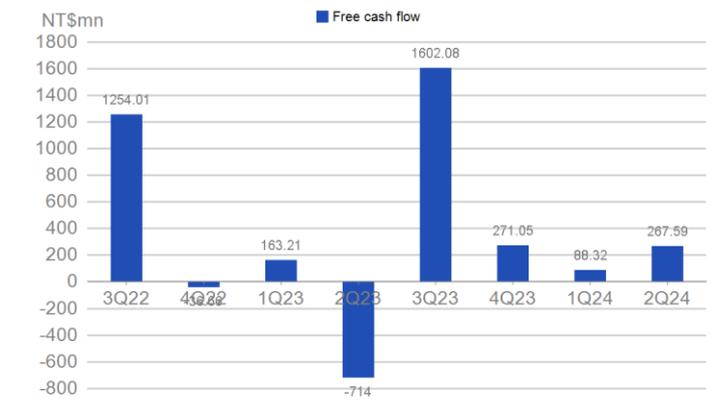
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：瑞鼎整體的 ESG 風險評級屬於高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於落後的位置，但在半導體設計與製造行業的公司中排名落後同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：瑞鼎的整體曝險屬於中等水準，落後於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含資源使用、商業道德與人力資本等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：瑞鼎在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司 ESG 資訊揭露較少，並無對投資者和公眾的建立明確的問責機制。其 ESG 相關問題缺乏相關政策與措施，建議公司將這些整合到核心業務戰略中。但公司並未涉及重大 ESG 爭議。

圖 23：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	35.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	51.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	32.2
風險評級	高 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	69

資料來源：Sustainalytics (2024/8/8)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	6,883	8,419	5,380	7,370	6,257
存貨	2,142	3,706	2,029	2,095	3,657
應收帳款及票據	6,234	2,902	2,987	4,187	6,427
其他流動資產	1,625	4,000	6,759	6,943	6,943
流動資產	16,885	19,026	17,155	21,278	23,965
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	444	338	484	142	127
無形資產	336	343	377	349	349
其他非流動資產	1,537	1,867	1,492	1,394	1,032
非流動資產	2,317	2,548	2,352	1,927	1,730
資產總額	19,202	21,574	19,507	23,204	25,695
應付帳款及票據	3,542	1,430	2,739	3,800	5,486
短期借款	0	32	589	1,057	1,057
什項負債	5,091	5,739	4,002	5,192	5,192
流動負債	8,634	7,201	7,330	10,048	11,734
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	1,535	1,435	959	737	737
長期負債	1,535	1,435	959	737	737
負債總額	10,169	8,636	8,289	10,786	12,471
股本	1,080	759	759	759	759
資本公積	853	4,713	4,713	4,713	4,713
保留盈餘	6,987	7,437	5,780	7,024	7,829
什項權益	113	29	(34)	(77)	(77)
歸屬母公司之權益	9,033	12,937	11,218	12,419	13,224
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	9,033	12,937	11,218	12,419	13,224

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	4,291	3,862	1,443	2,397	2,600
折舊及攤提	271	371	373	397	277
本期營運資金變動	(2,792)	(793)	2,828	(205)	(2,115)
其他營業資產及負債變動	4,144	523	(2,966)	0	0
營運活動之現金流量	5,915	3,963	1,678	2,588	762
資本支出	(365)	(81)	(356)	(105)	(81)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(1,046)	(2,386)	(1,502)	0	0
投資活動之現金流量	(1,411)	(2,467)	(1,857)	(105)	(81)
股本變動	411	(321)	0	0	0
本期負債變動	(171)	32	564	0	0
現金增減資	411	3,537	0	0	0
支付現金股利	(703)	(3,413)	(3,110)	0	(1,794)
其他調整數	970	204	(312)	0	0
融資活動之現金流量	917	38	(2,858)	0	(1,794)
匯率影響數	0	1	(1)	0	0
本期產生現金流量	5,420	1,536	(3,038)	2,483	(1,114)
自由現金流量	5,549	3,882	1,322	2,483	681

資料來源：公司資料、元大投顧預估

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	24,834	22,822	18,347	26,350	32,052
銷貨成本	(14,202)	(13,585)	(13,036)	(18,339)	(22,033)
營業毛利	10,632	9,237	5,311	8,011	10,019
營業費用	(5,513)	(5,600)	(3,932)	(5,449)	(7,076)
推銷費用	(720)	(887)	(439)	(753)	(900)
研究費用	(4,274)	(4,157)	(3,049)	(4,010)	(5,339)
管理費用	(495)	(547)	(415)	(687)	(838)
其他費用	(24)	(8)	(29)	0	0
營業利益	5,119	3,637	1,379	2,562	2,943
利息收入	6	83	137	84	80
利息費用	(1)	(1)	(8)	0	0
利息收入淨額	6	82	129	84	80
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(86)	749	3	0	0
其他業外收入(支出)淨額	52	36	36	139	0
稅前純益	5,091	4,505	1,547	2,785	3,023
所得稅費用	(800)	(643)	(104)	(388)	(423)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	4,291	3,862	1,443	2,397	2,600
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,363	4,877	1,928	2,959	3,220
調整後每股盈餘 (NT\$)	65.09	51.23	19.02	31.54	34.21

資料來源：公司資料、元大投顧預估

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	72.2	(8.1)	(19.6)	43.6	21.6
營業利益	364.1	(28.9)	(62.1)	85.8	14.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	346.3	(9.1)	(60.5)	53.5	8.8
稅後純益	400.9	(10.0)	(62.6)	66.1	8.5
調整後每股盈餘	477.5	(21.3)	(62.9)	65.8	8.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.8	40.5	29.0	30.4	31.3
營業利益率	20.6	15.9	7.5	9.7	9.2
稅前息前淨利率	20.5	19.7	8.4	9.7	9.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	21.6	21.4	10.5	11.2	10.1
稅前純益率	20.5	19.7	8.4	10.6	9.4
稅後純益率	17.3	16.9	7.9	9.1	8.1
資產報酬率	30.1	18.9	7.0	11.2	10.6
股東權益報酬率	62.4	35.2	12.0	20.3	20.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	112.6	66.8	73.9	86.9	94.3
淨負債權益比 (%)	(76.2)	(64.8)	(42.7)	(50.8)	(39.3)
利息保障倍數 (倍)	6544.5	5689.2	189.6	0	0
流動比率 (%)	195.6	264.2	234.1	2.1	2.0
速動比率 (%)	170.8	212.7	206.4	1.2	1.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(6,883)	(8,387)	(4,791)	(6,314)	(5,200)
調整後每股淨值 (NT\$)	135.03	170.45	147.80	163.40	174.00
評價指標 (倍)					
本益比	5.4	6.8	18.3	11.0	10.2
股價自由現金流量比	4.8	6.8	20.0	10.7	38.8
股價淨值比	2.6	2.0	2.4	2.1	2.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.9	5.4	13.7	8.9	8.2
股價營收比	1.1	1.2	1.4	1.0	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

瑞鼎 (3592 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220221	605.00	750.00	554.95	買進	孫伯勳
2	20230718	322.00	360.00	346.69	持有-超越同業	劉誠新
3	20230811	309.50	310.00	298.54	持有-超越同業	劉誠新
4	20231110	382.50	340.00	327.43	持有-超越同業	劉誠新
5	20240215	378.50	450.00	433.36	買進	劉誠新
6	20240301	447.00	520.00	500.77	買進	劉誠新
7	20240510	426.50	450.00	433.36	持有-超越同業	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會註釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.