

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw
 前日收盤價 200.00 元
 目標價
 3 個月 225.00 元
 12 個月 225.00 元

健鼎 (3044 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

營運穩健向上，PCB 族群中高殖利率標的。

投資建議：考量健鼎營運穩定成長，且近年配息率皆有 62% 以上，如以近期股價換算殖利率將達近 5%，為 PCB 族群中高殖利率標的，研究部以近 5 年平均本益比 8-15 倍中上緣 13 倍評價，目標價 225 元，投資建議為 Trading Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,256
市值(億元)	1,051
目前每股淨值(元)	86.28
外資持股比(%)	38.31
投信持股比(%)	18.12
董監持股比(%)	4.92
融資餘額(張)	6,500
現金股息配發率(%)	65.05

3Q24 營收可望季增雙位數，惟毛利率估將遜於 2Q24：07/2024 營收 58.7 億元，MoM+11.8%/YoY+13.6%，08/2024 營收 59.3 億元，MoM+1.1%/YoY+7.8%，公司給出 09/2024 營收約落於 58 億元之指引，惟毛利率將因人民幣升值、上游原物料漲價等負向因素，抵銷營收規模放大之正向因素，研究部依據公司看法，預估 3Q24 營收 176.9 億元，QoQ+12%/YoY+8.9%，毛利率 22.8%，稅後純益 22.38 億元，QoQ+12.5%/YoY+4.6%，EPS 4.26 元。

產品組合

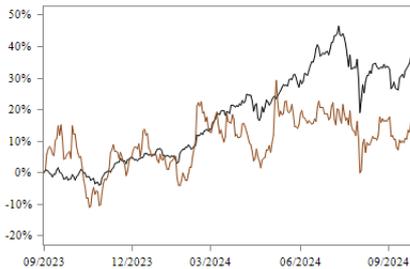


印刷電路板: 100.00%

2024/2025 高毛利產品占比可望持續提升，營運穩健向上：展望 2024 年，健鼎受惠網通伺服器出貨成長強勁，營運可望穩定向上，預估 2024 年營收 661.2 億元，YoY+12.3%，毛利率 22.72%，稅後純益 82.98 億元，YoY+36.8%，EPS 15.79 元；2025 年研究部依據研調機構針對各終端市場成長預估值，認為健鼎車用項目可望 YoY+5%，網通伺服器因以一般伺服器與基礎建設交換器為主，故預估 YoY+5%，記憶體有望受惠 SSD 成長 YoY+20%，消費性產品則 YoY+3%，毛利率則可望受惠產品組合優化提升；綜合以上，預估 2025 年營收 714.1 億元，YoY+8%，毛利率 23.26%，稅後純益 90.78 億元，YoY+9.4%，EPS 17.27 元。

股價相對大盤走勢

— 3044 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	58,862	66,120	71,410	13,443	16,239	14,951	15,285	15,799	17,695	17,341	16,853	17,253
營業毛利淨額	11,387	15,022	16,612	2,292	3,593	3,324	3,358	3,642	4,034	3,988	3,842	4,003
營業利益	6,624	9,522	10,740	1,207	2,328	2,033	2,138	2,185	2,619	2,580	2,444	2,588
稅後純益	6,062	8,298	9,078	969	2,139	1,820	1,840	1,989	2,238	2,231	2,051	2,224
稅後 EPS(元)	11.53	15.79	17.27	1.84	4.07	3.46	3.50	3.78	4.26	4.24	3.90	4.23
毛利率(%)	19.34%	22.72%	23.26%	17.05%	22.12%	22.23%	21.97%	23.05%	22.80%	23.00%	22.80%	23.20%
營業利益率(%)	11.25%	14.40%	15.04%	8.98%	14.34%	13.60%	13.99%	13.83%	14.80%	14.88%	14.50%	15.00%
稅後純益率(%)	10.30%	12.55%	12.71%	7.21%	13.17%	12.17%	12.04%	12.59%	12.65%	12.87%	12.17%	12.89%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-10.52%	12.33%	8.00%	-5.52%	20.79%	-7.93%	2.23%	3.36%	12.00%	-2.00%	-2.82%	2.37%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-2.23%	36.88%	9.41%	-14.51%	120.74%	-14.90%	1.07%	8.12%	12.50%	-0.30%	-8.07%	8.42%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 52.56 億元計算。

健鼎 ESG：

健鼎針對聯合國永續發展目標（SDGs），同時根據全球永續性標準理事會（GSSB）所發布的 GRI 標準，將各大利害相關者群體進行科學分析與劃分，並採用 AA 1000AS 當則性原則標準（AA 1000 Assurance Standard），按三大原則劃分四個步驟流程，對利害關係人之重大議題進行確認與分析。

在 E(Environment)表現上，湖北廠於 2023 年購買碳排放權，無錫廠取得 2023 年度 ISO14064 溫室氣體排放認證，且符合可持續水管理標準白金等級認證，以及取得 UL2799A 廢棄物填埋認證。

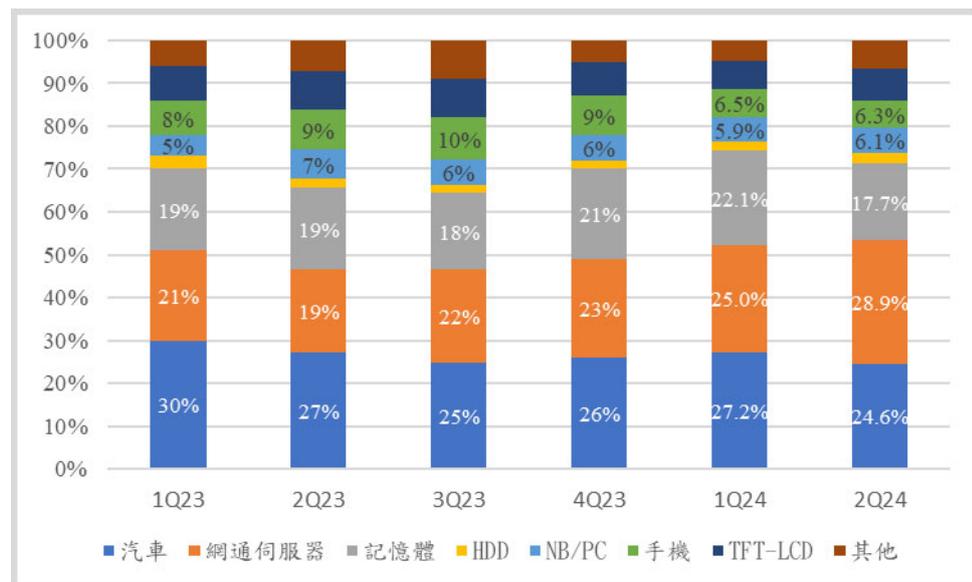
S(Socail)表現上，健鼎 2023 年針對財團法人臺北市健鼎關懷教育基金會、四川慈善事工等公益捐贈，並提供學子獎助學金，亦讓無錫、湖北廠與國內院校進行產學合作。

G(Governance)表現上，於 2022 年辦理 12 廠勞資公溝會議，進行 4 次外籍移工意見問卷調查，並有輔導員服務窗口，蒐集 809 件案件，均已結案。

公司介紹：

健鼎成立於 1991 年，總部位於桃園市平鎮區，從事印刷電路板生產銷售，主要以雙面板、多層板為主，終端應用包含汽車、網通伺服器、記憶體、NB/PC 等，2Q24 產品組合為：汽車 24.6%、網通伺服器 28.9%、記憶體 17.7%、HDD 2.4%、NB/PC 6.1%、手機 6.3%、TFT-LCD 7.3%、其他 6.7%，生產廠區主要是中國無錫廠、中國湖北廠、越南邊和廠，越南周德廠則持續建廠中，預計 4Q25 將有設備進廠，1Q26 試產。

圖、健鼎近 6 季產品組合



資料來源：公司

2024年9月30日

2Q24 人民幣貶值增值，毛利率走揚

2Q24 營收 157.9 億元，QoQ+3.3%/YoY+17.5%，毛利率 23.05%，QoQ+1.08ppt，主要是人民幣貶值與毛利較高之網通伺服器出貨提升，帶動產品組合轉佳，稅後純益 19.89 億元，QoQ+8.1%/YoY+105.2%，EPS 3.78 元。

3Q24 營收可望季增雙位數，惟毛利率估將遜於 2Q24

07/2024 營收 58.7 億元，MoM+11.8%/YoY+13.6%，08/2024 營收 59.3 億元，MoM+1.1%/YoY+7.8%，公司給出 09/2024 營收約落於 58 億元之指引，惟毛利率將因人民幣升值、上游原物料漲價等負向因素，抵銷營收規模放大之正向因素，研究部依據公司看法，預估 3Q24 營收 176.9 億元，QoQ+12%/YoY+8.9%，毛利率 22.8%，稅後純益 22.38 億元，QoQ+12.5%/YoY+4.6%，EPS 4.26 元。

2024/2025 高毛利產品占比可望持續提升，營運穩健向上

展望 2024 年，健鼎受惠網通伺服器出貨成長強勁，營運可望穩定向上，預估 2024 年營收 661.2 億元，YoY+12.3%，毛利率 22.72%，稅後純益 82.98 億元，YoY+36.8%，EPS 15.79 元；2025 年研究部依據研調機構針對各終端市場成長預估值，認為健鼎車用項目可望 YoY+5%，網通伺服器因以一般伺服器與基礎建設交換器為主，故預估 YoY+5%，記憶體則有望受惠 SSD 成長 YoY+20%，消費性產品則 YoY+3%，毛利率則可望受惠產品組合優化提升；綜合以上，預估 2025 年營收 714.1 億元，YoY+8%，毛利率 23.26%，稅後純益 90.78 億元，YoY+9.4%，EPS 17.27 元。

投資建議

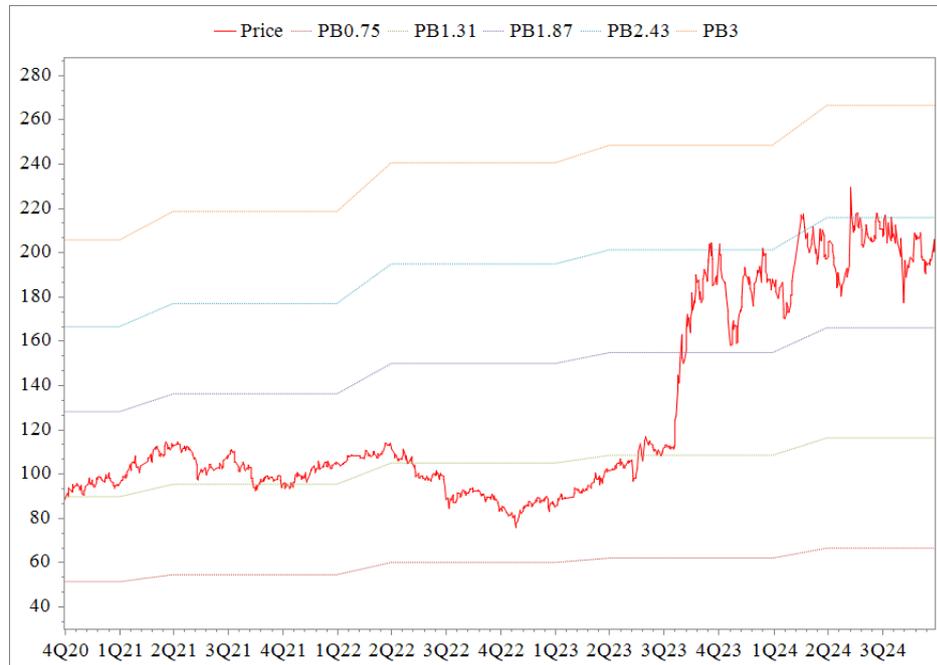
考量健鼎營運穩定成長，且近年配息率皆有 62% 以上，如以近期股價換算殖利率將達近 5%，為 PCB 族群中高殖利率標的，研究部以近 5 年平均本益比 8-15 倍中上緣 13 倍評價，目標價 225 元，投資建議為 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年9月30日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	84,787	76,544	76,344	82,799	89,606
流動資產	54,493	46,228	49,429	50,000	50,500
現金及約當現金	18,864	15,219	20,632	18,739	19,996
應收帳款與票據	19,884	17,912	16,945	17,500	18,000
存貨	13,158	11,185	7,725	7,800	7,900
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	22,739	22,492	19,120	18,240	17,740
負債總計	46,467	34,374	32,792	36,092	39,449
流動負債	42,843	30,344	28,283	28,000	27,500
應付帳款及票據	9,210	6,048	6,047	6,080	6,090
非流動負債	3,624	4,030	4,509	8,059	11,907
權益總計	38,320	42,170	43,553	46,707	50,157
普通股股本	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256
保留盈餘	36,267	38,795	40,941	44,096	47,546
母公司業主權益	38,313	42,163	43,545	46,699	50,148
負債及權益總計	84,787	76,544	76,344	82,799	89,606

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	4,535	12,843	15,926	12,715	16,669
稅前純益	7,498	7,825	8,077	10,729	11,790
折舊及攤銷	4,052	5,012	5,171	4,732	4,622
營運資金變動	-5,604	782	4,426	-597	-590
其他營運現金	-1,411	-777	-1,748	-2,149	847
投資活動現金	-10,690	-3,836	-4,230	-11,264	-13,107
資本支出淨額	-8,417	-4,776	-3,322	-3,000	-5,000
長期投資變動	-2,200	5	-901	-1,500	-1,300
其他投資現金	-73	935	-7	-6,764	-6,807
籌資活動現金	-1,519	-13,047	-5,933	-3,344	-2,305
長借/公司債變動	0	0	0	3,550	3,847
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,863	-3,679	-3,916	-5,143	-5,628
其他籌資現金	2,345	-9,368	-2,018	-1,751	-523
淨現金流量	-7,169	-3,645	5,412	-1,892	1,257
期初現金	26,033	18,864	15,219	20,632	18,739
期末現金	18,864	15,219	20,632	18,739	19,996

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	63,000	65,784	58,862	66,120	71,410
營業成本	51,101	53,979	47,476	51,098	54,798
營業毛利淨額	11,899	11,805	11,387	15,022	16,612
營業費用	5,286	5,036	4,763	5,360	5,872
營業利益	6,613	6,769	6,624	9,522	10,740
EBITDA	11,339	12,764	12,771	15,528	16,796
業外收入及支出	573	755	791	1,207	1,050
稅前純益	7,498	7,825	8,077	10,729	11,790
所得稅	1,639	1,624	2,015	2,432	2,712
稅後純益	5,858	6,200	6,062	8,298	9,078
稅後 EPS(元)	11.15	11.80	11.53	15.79	17.27
完全稀釋 EPS**	11.15	11.80	11.53	15.79	17.27

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後 EPS 以股本 52.56【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 52.56 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	13.42%	4.42%	-10.52%	12.33%	8.00%
營業毛利淨額	6.72%	-0.79%	-3.55%	31.93%	10.58%
營業利益	0.59%	2.35%	-2.14%	43.76%	12.78%
稅後純益	-4.36%	5.84%	-2.23%	36.88%	9.41%
獲利能力分析(%)					
毛利率	18.89%	17.95%	19.34%	22.72%	23.26%
EBITDA(%)	18.00%	19.40%	21.70%	23.48%	23.52%
營益率	10.50%	10.29%	11.25%	14.40%	15.04%
稅後純益率	9.30%	9.43%	10.30%	12.55%	12.71%
總資產報酬率	6.91%	8.10%	7.94%	10.02%	10.13%
股東權益報酬率	15.29%	14.70%	13.92%	17.76%	18.10%
償債能力檢視					
負債比率(%)	54.80%	44.91%	42.95%	43.59%	44.03%
負債/淨值比(%)	121.26%	81.51%	75.29%	77.27%	78.65%
流動比率(%)	127.19%	152.35%	174.77%	178.57%	183.64%
其他比率分析					
存貨天數	73.53	82.30	72.69	55.45	52.29
應收帳款天數	107.48	104.85	108.07	95.07	90.73

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	14,229	13,443	16,239	14,951	15,285	15,799	17,695	17,341	16,853	17,253	18,853	18,453
營業成本	12,051	11,151	12,646	11,627	11,928	12,157	13,661	13,353	13,010	13,250	14,403	14,135
營業毛利淨額	2,177	2,292	3,593	3,324	3,358	3,642	4,034	3,988	3,842	4,003	4,449	4,318
營業費用	1,121	1,086	1,265	1,291	1,220	1,316	1,416	1,408	1,399	1,415	1,546	1,513
營業利益	1,056	1,207	2,328	2,033	2,138	2,185	2,619	2,580	2,444	2,588	2,903	2,805
業外收入及支出	400	234	445	374	336	341	250	280	220	300	280	250
稅前純益	1,456	1,441	2,773	2,407	2,474	2,526	2,869	2,860	2,664	2,888	3,183	3,055
所得稅	323	472	634	587	634	537	631	629	613	664	732	703
稅後純益	1,133	969	2,139	1,820	1,840	1,989	2,238	2,231	2,051	2,224	2,451	2,352
最新股本	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256
稅後EPS(元)	2.16	1.84	4.07	3.46	3.50	3.78	4.26	4.24	3.90	4.23	4.66	4.48
獲利能力(%)												
毛利率(%)	15.30%	17.05%	22.12%	22.23%	21.97%	23.05%	22.80%	23.00%	22.80%	23.20%	23.60%	23.40%
營業利益率(%)	7.42%	8.98%	14.34%	13.60%	13.99%	13.83%	14.80%	14.88%	14.50%	15.00%	15.40%	15.20%
稅後純益率(%)	7.97%	7.21%	13.17%	12.17%	12.04%	12.59%	12.65%	12.87%	12.17%	12.89%	13.00%	12.75%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-2.96%	-5.52%	20.79%	-7.93%	2.23%	3.36%	12.00%	-2.00%	-2.82%	2.37%	9.27%	-2.12%
營業利益	-38.53%	14.26%	92.93%	-12.66%	5.16%	2.21%	19.84%	-1.47%	-5.30%	5.90%	12.19%	-3.39%
稅前純益	-30.30%	-1.05%	92.46%	-13.22%	2.79%	2.11%	13.57%	-0.30%	-6.88%	8.42%	10.23%	-4.04%
稅後純益	-31.81%	-14.51%	120.74%	-14.90%	1.07%	8.12%	12.50%	-0.30%	-8.07%	8.42%	10.23%	-4.04%
YoY(%)												
營業收入淨額	-18.04%	-18.88%	-5.54%	1.97%	7.43%	17.52%	8.97%	15.98%	10.25%	9.20%	6.54%	6.41%
營業利益	-31.09%	-25.73%	22.95%	18.33%	102.45%	81.10%	12.50%	26.91%	14.29%	18.42%	10.86%	8.70%
稅前純益	-18.39%	-22.52%	32.60%	15.20%	69.89%	75.31%	3.45%	18.85%	7.66%	14.32%	10.96%	6.80%
稅後純益	-21.55%	-33.95%	31.52%	9.51%	62.31%	105.27%	4.61%	22.57%	11.48%	11.80%	9.54%	5.43%

註1：稅後EPS以股本52.56億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。