

## 瑞鼎 (3592 TT) Raydium

明年成長性仍待觀察，評價合理

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$370.0

收盤價 (2024/10/23) : NT\$360.0

隱含漲幅 : 2.8%

## 營收組成 (2Q24)

LDDI&amp;PMIC 31%/SMDDI 55%/Auto&amp; 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	370.0
2024年營收 (NT\$/十億)	24.8	26.4
2024年EPS	29.6	31.5

## 交易資料表

市值	NT\$27,320百萬元
外資持股比率	21.8%
董監持股比率	16.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$161.46
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	24,843	28,597
營業利益	3,637	1,379	2,390	2,625
稅後純益	3,862	1,443	2,249	2,326
EPS (元)	51.23	19.02	29.59	30.61
EPS YoY (%)	-21.3	-62.9	55.6	3.4
本益比 (倍)	7.0	18.9	12.2	11.8
股價淨值比 (倍)	2.1	2.4	2.2	2.1
ROE (%)	35.2	12.0	19.2	18.5
現金殖利率 (%)	11.4%	4.2%	6.2%	6.4%
現金股利 (元)	41.00	15.20	22.19	22.96

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 營收低於預期 7%，係因中系手機提前拉貨。

◆ 儘管預期 4Q24 SMDDI 營收比重可維持於 55%以上，有利毛利率持穩至 30-31%，然手機客戶拉貨態度仍保守下，下修 EPS 16%。

◆ 基於放緩之 AMOLED 市場與同業競爭持續，下調目標本益比自 13 倍至 12 倍，改採 2025 年 EPS 31 元，維持目標價 370 元，看法中性。

## 3Q24 營收達成率 93%，低於預期，係因中系手機提前拉貨

3Q24 瑞鼎營收季減 3.9%/年增 23.5%，低於本中心/市場預期 7%/5%，推測因 1) 中系手機大客戶 1H24 已提前拉貨，因此預估 SMDDIC 業務季減 4%；2) TV DDI 拉貨逐步下降，並下修本業 8%，預估 3Q24 營業利益季增 2%/年增 50%，EPS 則將季減 8%/年增 23%至 7.2 元，低於市場預期 3%。

## 4Q24 EPS 下修 16%，中系手機客戶備貨需求待觀察

展望 4Q24，我們下修營收預估 14%，主因目前中系手機客戶備貨需求仍保守，預估營收季減 1%/年增 25%，我們預估毛利率可望持穩於 30-31%，係因毛利率高於公司平均的 SMDDIC 業務營收比重仍可維持在 55%以上(圖 4)，預估營業利益季增 5%/年增 21%，預估 EPS 達 7.4 元，下調 16%。

## 明年仍缺乏新成長因子，AMOLED 市場成長性放緩看法不變

考量到 2025 年估計在安卓手機 AMOLED 滲透率成長 5 個百分點至 60%，然滲透率成長幅度相對 2023 年/2024 年 8 個百分點/13 個百分點有所放緩，且評估某一中系客戶仍有 AMOLED DDI 本土化計畫，不利公司進一步拓展市占率，因此僅管本中心預估 2025 年公司 SMDDI 業務成長 24%，將相對今年成長 77%有所放緩(圖 6)。

## 明年 AMOLED 市場放緩趨勢難以改變，維持持有評等

此次下修 2024 年/2025 年 EPS 6%/11%，除考量 2H24 營運動能遜於預期，評估明年公司於中系手機市占率提升機會有限。儘管目前瑞鼎股價交易於 12.2 倍為過往中下緣水準，我們認為評價合理，係因 AMOLED DDI 市場成長放緩且競爭加劇，本中心進一步下調目標本益比自 13 倍至 12 倍，並改採 2025 年預估 EPS 30.6 元，維持目標價 370 元，維持持有評等。同時，公司目前殖利率約 6.2%，對於股價有下檔支撐。

## 營運分析

### 3Q24 營收達成率 93%，低於預期，係因中系手機提前拉貨

3Q24 瑞鼎營收季減 3.9%/年增 23.5%，低於本中心/市場預期 7%/5%，推測主因 1) 中系手機大客戶於 1H24 已提前拉貨，僅穿戴式 AMOLED DDI 需求穩健，我們於天鈺看到相同狀況，因此預估 SMDDIC 業務季減 4%；2) TV DDI 拉貨逐步下降，因此本中心下修本業 8%，預估 3Q24 營業利益季增 2%/年增 50%，EPS 則將季減 8%/年增 23%至 7.2 元，低於市場預期 3%。

圖 1：2024 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	6,200	-3.9%	23.5%	6,680	6,505	-7.2%	-4.7%
營業毛利	1,469	1,967	1,896	-3.6%	29.1%	2,042	1,973	-7.2%	-3.9%
營業利益	400	588	601	2.2%	50.4%	653	621	-7.9%	-3.2%
稅前利益	526	682	631	-7.4%	20.1%	683	649	-7.5%	-2.7%
稅後淨利	442	591	543	-8.2%	23.0%	587	557	-7.5%	-2.6%
調整後 EPS (元)	5.82	7.80	7.16	-8.2%	23.0%	7.74	7.35	-7.5%	-2.6%
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	30.6%	30.3%	0.0	0.2
營業利益率	8.0%	9.1%	9.7%	0.6	1.7	9.8%	9.5%	-0.1	0.2
稅後純益率	8.8%	9.2%	8.8%	-0.4	0.0	8.8%	8.6%	0.0	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 4Q24 EPS 下修 16%，中系手機客戶備貨需求待觀察

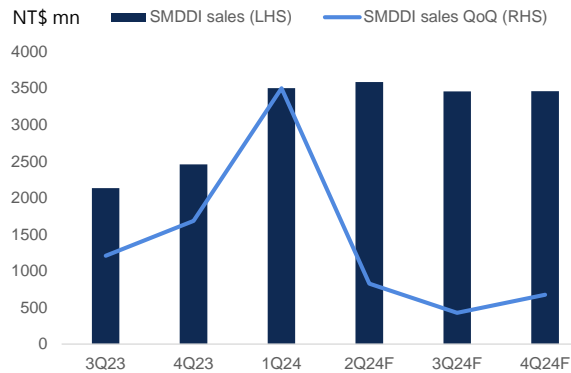
展望 4Q24，我們下修營收預估 14%，主因目前中系手機客戶備貨需求仍保守，預估營收季減 1%/年增 25%，我們預估毛利率可望持穩於 30-31%，係因毛利率高於公司平均的 SMDDIC 業務營收比重仍可維持在 55%以上(圖 4)。本中心預估營業利益 6.3 億元，季增 5%/年增 21%，下調 16%；稅後淨利 5.6 億元，季增 4%/年增 36%，下調 16%；預估 EPS 達 7.4 元，同樣下修 16%。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24F	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,916	6,200	6,155	-0.7%	25.2%	7,181	6,325	-14.3%	-2.7%
營業毛利	1,499	1,896	1,883	-0.7%	25.7%	2,212	1,915	-14.9%	-1.6%
營業利益	523	601	634	5.4%	21.2%	754	597	-15.9%	6.2%
稅前利益	458	631	654	3.6%	42.6%	774	595	-15.5%	9.9%
稅後淨利	413	543	562	3.6%	36.3%	666	537	-15.6%	4.7%
調整後 EPS (元)	5.44	7.16	7.42	3.6%	36.3%	8.78	7.08	-15.5%	4.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	30.5%	30.6%	30.6%	0.0	0.1	30.8%	30.3%	-0.2	0.3
營業利益率	10.6%	9.7%	10.3%	0.6	-0.3	10.5%	9.4%	-0.2	0.9
稅後純益率	8.4%	8.8%	9.1%	0.4	0.7	9.3%	8.5%	-0.1	0.6

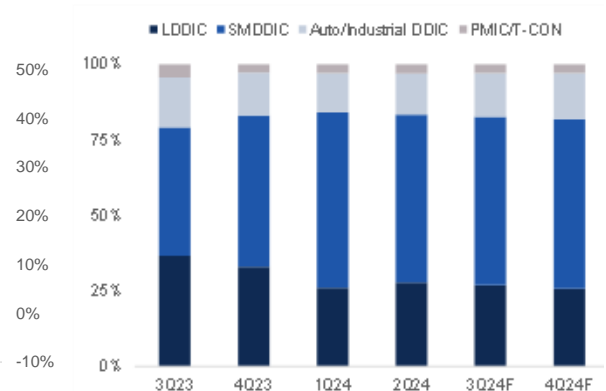
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：估 3Q24 SMDDI 營收季減 4%



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 4：估 2H24 SMDDI 營收比重&gt;55%



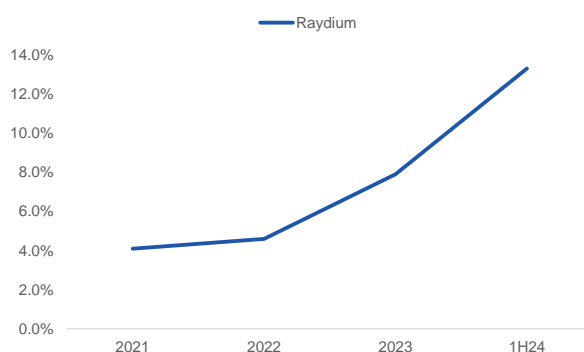
資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 2025 年仍缺乏新成長因子，AMOLED 市場成長性放緩看法不變

本中心預估今年安卓手機 AMOLED DDI 出貨成長 37%，其中預估瑞鼎 SMDDI 業務成長 77%，主要受惠於 1) 某一中系客戶手機市占率提升；2) 公司 40nm AMOLED DDIC 方案取得更多市占率，因此可觀察到公司手機 AMOLED DDI 市占率於今年顯著成長(圖 5)。

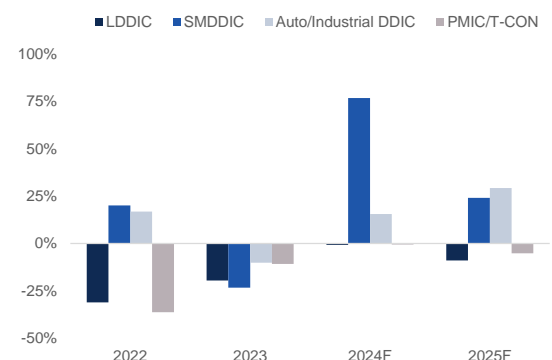
展望 2025 年，儘管本中心估計在安卓手機 AMOLED 滲透率成長 5 個百分點至 60%，然滲透率成長幅度相對 2023 年/2024 年 8 個百分點/13 個百分點有所放緩，且評估某一中系客戶仍有 AMOLED DDI 本土化計畫，不利公司進一步拓展市占率，因此儘管本中心預估 2025 年公司 SMDDI 業務成長 24%，仍將相對今年的 77% 年增率有所放緩(圖 6)。LDDIC (包含 PMIC/T-con) 方面，本中心則預估分別在今明年衰退 1%/9%，係因 NB 市場預計受到台/中同業競爭壓力影響。工控車用業務則將在今明年維持 15%/29% 的年成長，係因車用面板市場相較消費性電子面板市場仍處於初期且單一車輛搭載面板面積將持續持長，公司通過車廠驗證打入供應鏈後預期能維持穩定成長。

圖 5：今年瑞鼎手機 AMOLED DDI 市占率上升



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：2020 年-2025 年產品別成長性



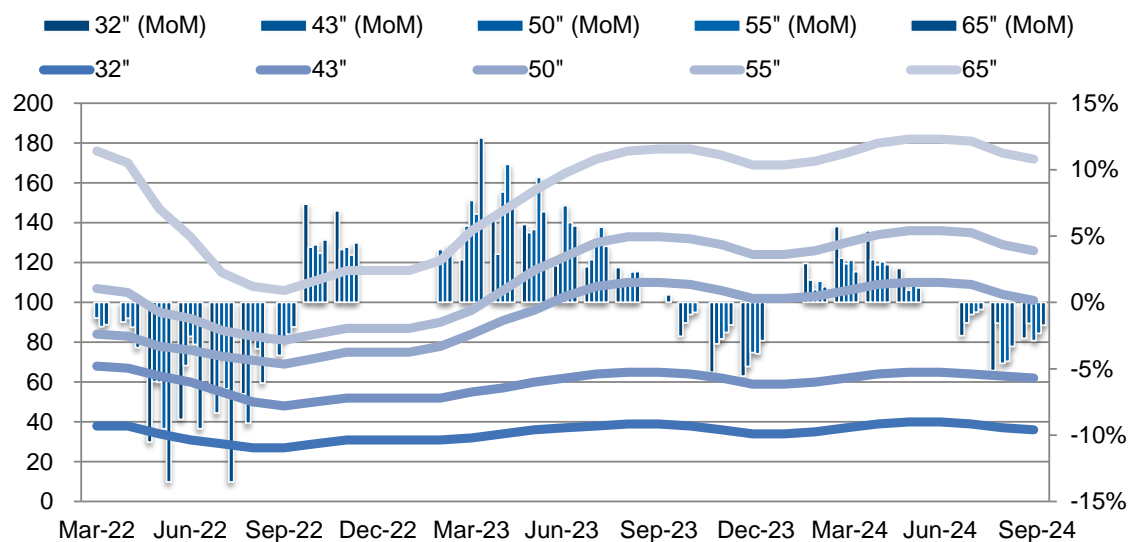
資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 產業概況

### TV 面板 9 月報價跌 1-3%，預期 10 月價格呈持平態勢

Omdia 最新面板報價顯示 9 月延續下跌趨勢，價格下跌 1~3%，大致符合預期；其中 50 吋(中尺寸)跌幅最深，下跌 2.9%至 101 美元，中尺寸的 43 吋僅下跌 1.6%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 10 月電視面板將維持下跌態勢，跌幅落在 0~1%之間。

圖 7：TV 面板 9 月報價跌 1-3%，預期 10 月價格呈持平態勢

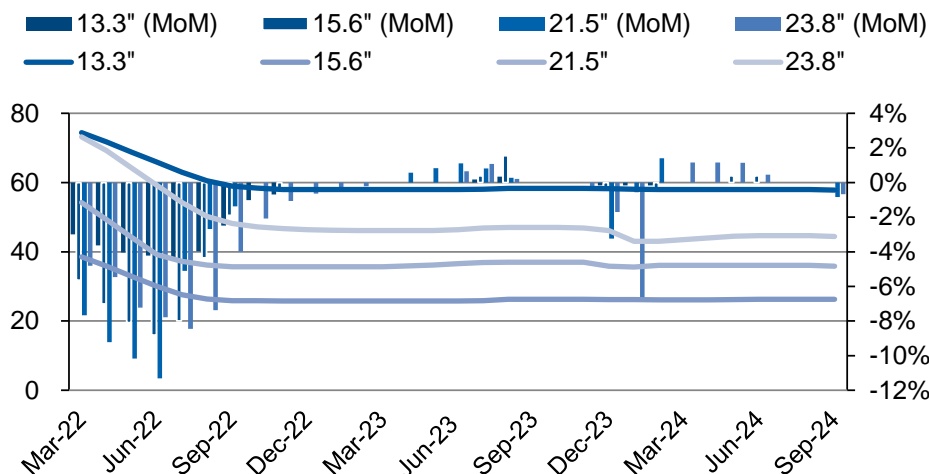


資料來源：Omdia、元大投顧預估

### IT 面板 - Monitor、NB 及平板電腦漲幅已收斂，9 月報價較前月微幅下降

9 月 IT 與顯示器 Monitor 價格由前月持平至下跌 0~1%，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。研調機構 Omdia 預估 10 月份特定尺寸的 IT 和 Monitor 面板報價將在面板廠商競爭加劇下微幅下降 0.2%。

圖 8：9 月 NB、Monitor 報價持平，然估 10 月微幅下降

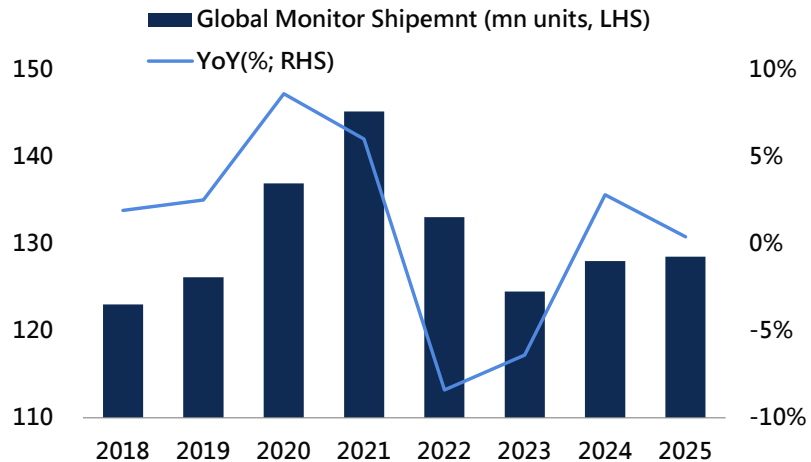


資料來源：Omdia、元大投顧預估

## 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 9：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

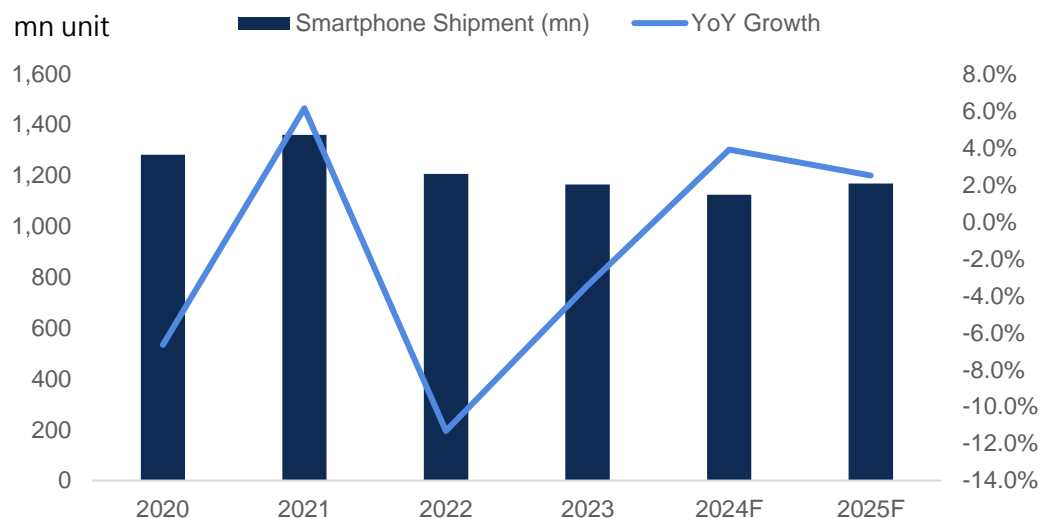


資料來源：Digitimes、元大投顧預估

## 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 10：預估 2024 年手機出貨量年增 4%

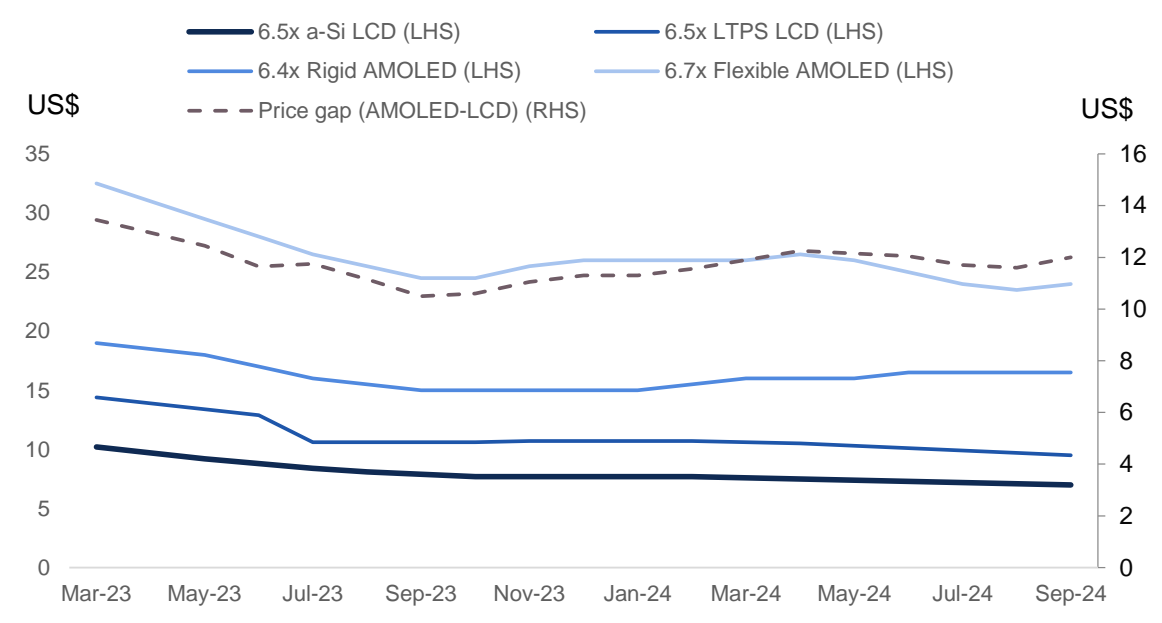


資料來源：IDC、元大投顧預估

## 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 9 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，反映年底備貨帶動需求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 4Q24 維持穩健，手機 AMOLED 及 LCD 面板之價差將進一步擴大。

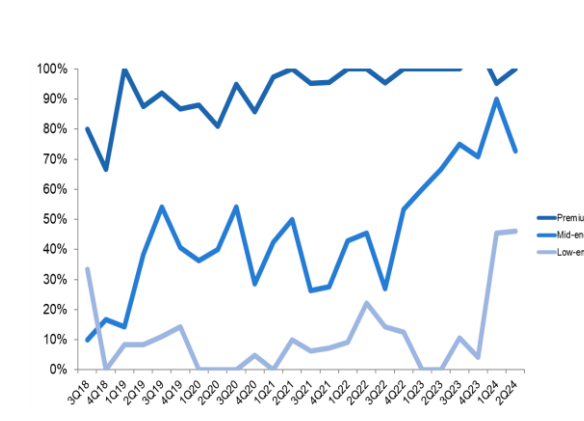
圖 11：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

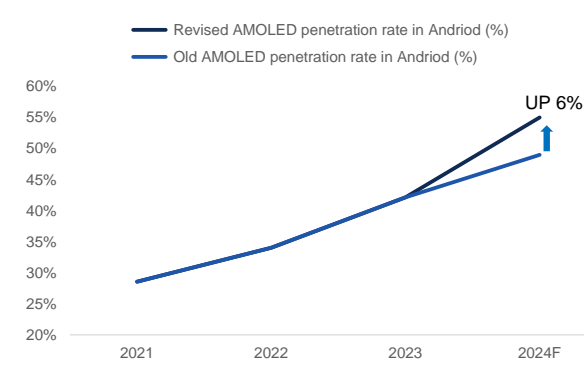
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 63%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，本中心上修 2024 年安卓陣營 AMOLED 手機比重自 49% 提升至 55%，2025 年則將進一步提高至 60% (圖 13)。

圖 12：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 13：上修 2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率自 49% 至 55%



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

### 明年 AMOLED 市場放緩趨勢難以改變，維持持有評等

此次下修 2024 年/2025 年 EPS 6%/11%，除考量 2H24 營運動能遜於預期，評估明年公司於中系手機市占率提升機會有限。2H25 營運呈現成長，係因預期兩大中系手機客戶在 3Q25 開始會出現新機拉貨潮帶動 SMDDIC 成為主要營運成長動能。

目前瑞鼎股價交易於 12 倍/12 倍 2024/2025 年本益比，低於國內(排除敦泰)/低於國外同業之 16/19 倍。鑒於 2025 年 AMOLED DDI 市場成長放緩且競爭加劇，下調目標本益比自 13 倍至 12 倍，改採 2025 年預估 EPS 30.6 元，維持目標價 370 元，維持持有評等。同時，公司目前殖利率約 6.2%，對於股價有下檔支撐。

圖 14：2024 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	24,843	26,350	28,597	32,052	-5.7%	-10.8%
營業毛利	7,536	8,011	8,916	10,019	-5.9%	-11.0%
營業利益	2,390	2,562	2,625	2,943	-6.7%	-10.8%
稅前利益	2,613	2,785	2,705	3,023	-6.2%	-10.5%
稅後淨利	2,249	2,397	2,326	2,600	-6.2%	-10.5%
調整後 EPS (元)	29.59	31.54	30.61	34.21	-6.2%	-10.5%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	30.3%	30.4%	31.2%	31.3%	-0.1	-0.1
營業利益率	9.6%	9.7%	9.2%	9.2%	-0.1	0
稅後純益率	9.1%	9.1%	8.1%	8.1%	-0.1	0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：2024 和 2025 年財務與預估比較

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	元大	市場	元大	市場	2024F	2025F
營業收入	24,843	25,349	28,597	32,520	-2.0%	-12.1%
營業毛利	7,536	7,644	8,916	9,888	-1.4%	-9.8%
營業利益	2,390	2,349	2,625	2,746	1.7%	-4.4%
稅前利益	2,613	2,599	2,705	2,860	0.5%	-5.4%
稅後淨利	2,249	2,237	2,326	2,469	0.5%	-5.8%
調整後 EPS (元)	30	29	31	32	0.5%	-5.8%
重要比率 (%)	重要比率				百分點	百分點
營業毛利率	30.3%	30.2%	31.2%	30.4%	0.2	0.8
營業利益率	9.6%	9.3%	9.2%	8.4%	0.4	0.7
稅後純益率	9.1%	8.8%	8.1%	7.6%	0.2	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估



圖 16：12 個月預期本益比區間圖



圖 17：12 個月預期股價淨值比區間圖



圖 18：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	360.0	853	19.02	29.59	30.61	18.9	12.2	11.8	(62.9)	55.6	3.4
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,096	0.3	0.4	0.4	21.6	15.1	16.8	(78.6)	43.1	(10.2)
Synaptics	SYNA US	未評等	73	2,898	8.1	2.2	3.4	8.9	33.3	21.1	23.0	(73.2)	58.0
MagnaChip	MX US	未評等	5	179	(0.6)	(1.0)							
LX Semicon	108320 KS	未評等	62,500	739	6,222.0	8,333.4	10,270.0	10.0	7.5	6.1	(56.7)	33.9	23.2
國外同業平均								13.5	18.6	14.7	(37.4)	1.3	23.7
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	88	600	1.7	2.8		52.0	31.1			67.5	
聯詠	3034 TT	持有-超越 同業	519	9,946	38.3	34.7	41.1	13.5	14.9	12.6	(16.6)	(9.3)	18.4
天鈺	4961 TT	買進	284	1,057	17.8	16.6	23.2	16.0	17.1	12.2	(30.0)	(6.7)	39.5
國內同業平均					28.0	25.7	32.1	14.7	16.0	12.4	(23.3)	(8.0)	29.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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 19：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	360.0	853	12.0	19.2	18.5	147.80	161.46	169.91	2.4	2.2	2.1
國外同業													
HIMAX	HIMX US	未評等	6	1,096	5.5	9.4	10.6	4.4	5.1	5.2	1.4	1.2	1.2
Synaptics	SYNA US	未評等	73	2,898	14.2	7.0	9.8	32.8	30.8	35.5	2.2	2.4	2.0
MagnaChip	MX US	未評等	5	179	(5.8)	(12.2)	(16.8)						
LX Semicon	108320 KS	未評等	62,500	739	10.7	13.3	15.2	60,834.3	67,221.1	73,238.5	1.0	0.9	0.9
國外同業平均					6.1	4.4	4.7				1.6	1.5	1.4
國內同業													
敦泰	3545 TT	未評等	88	600	3.9						NA	NA	
聯詠	3034 TT	持有-超越 同業	519	9,946	35.1	36.2	47.0	110.5	81.4	93.7	4.7	6.4	5.5
天鈺	4961 TT	買進	284	1,057	11.2	9.7	13.5	142.8	130.9		2.0	2.2	
國內同業平均					16.7	23.0	30.2	126.6	106.1	93.7	3.3	4.3	5.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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 20：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	6,452	6,200	6,155	5,663	6,319	8,027	8,588	24,843	28,597
銷貨成本	(4,247)	(4,485)	(4,304)	(4,272)	(3,929)	(4,368)	(5,513)	(5,872)	(17,308)	(19,681)
營業毛利	1,789	1,967	1,896	1,883	1,734	1,951	2,514	2,716	7,536	8,916
營業費用	(1,223)	(1,379)	(1,294)	(1,250)	(1,303)	(1,409)	(1,738)	(1,841)	(5,146)	(6,291)
營業利益	566	588	601	634	432	541	776	875	2,390	2,625
業外利益	80	93	30	20	20	20	20	20	223	80
稅前純益	646	682	631	654	452	561	796	895	2,613	2,705
所得稅費用	(94)	(90)	(88)	(92)	(63)	(79)	(111)	(125)	(364)	(379)
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	591	543	562	389	483	685	770	2,249	2,326
調整後每股盈餘(NT\$)	7.28	7.8	7.16	7.42	5.13	6.37	9.03	10.15	29.59	30.61
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%	30.5%	30.6%	30.6%	30.6%	30.9%	31.3%	31.6%	30.3%	31.2%
營業利益率	9.4%	9.1%	9.7%	10.3%	7.6%	8.6%	9.7%	10.2%	9.6%	9.2%
稅前純益率	10.7%	10.6%	10.2%	10.6%	8.0%	8.9%	9.9%	10.4%	10.5%	9.5%
稅後純益率	9.2%	9.2%	8.8%	9.1%	6.9%	7.6%	8.5%	9.0%	9.1%	8.1%
有效所得稅率	14.5%	13.2%	13.9%	14.1%	13.9%	14.1%	13.9%	14.0%	13.9%	14.0%
季增率(%)										
營業收入	22.8%	6.9%	-3.9%	-0.7%	-8.0%	11.6%	27.0%	7.0%		
營業利益	8.3%	3.9%	2.2%	5.4%	-31.9%	25.2%	43.4%	12.8%		
稅後純益	33.9%	7.1%	-8.2%	3.6%	-30.8%	24.2%	41.8%	12.4%		
調整後每股盈餘	33.9%	7.1%	-8.2%	3.6%	-30.9%	24.2%	41.8%	12.4%		
年增率(%)										
營業收入	64.8%	35.9%	23.5%	25.2%	-6.2%	-2.1%	29.5%	39.5%	35.4%	15.1%
營業利益	201.2%	119.9%	50.4%	21.2%	-23.7%	-8.0%	29.1%	38.0%	73.4%	9.8%
稅後純益	229.1%	40.5%	23.0%	36.3%	-29.6%	-18.3%	26.2%	37.0%	55.9%	3.4%
調整後每股盈餘	229.1%	40.5%	23.0%	36.3%	-29.6%	18.4%	26.2%	36.9%	55.6%	3.4%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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

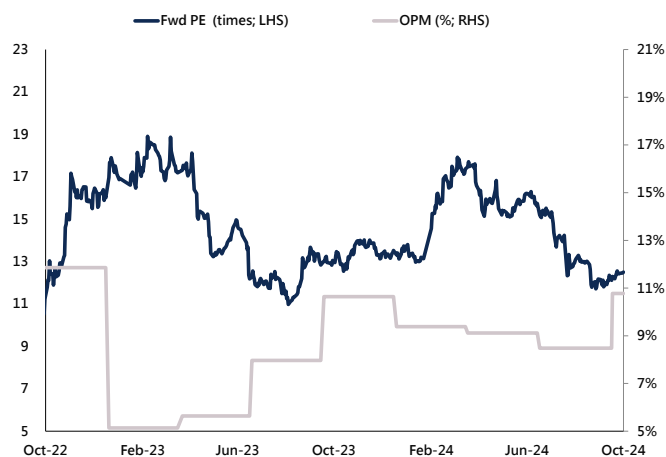
公司成立於 2003 年，為友達轉投資之 DDIC 設計公司，瑞鼎設計之產品包括 LCD DDI、時序控制 IC (TCON)、電源管理 IC、LED DDIC、觸控面板 IC、中小尺寸 DDI 與 OLED DDI。大尺寸 DDI 主要用於筆電、Monitor 與電視，中小尺寸 DDI 用於平板、手機、穿戴裝置、數位相機及車載等應用。瑞鼎主要投片於聯電、世界先進與台積電，封裝則委託碩邦與易華。其終端客戶包含友達、京東方、華星光電、天馬與夏普等面板廠，主要競爭對手如國內之奇景、聯詠、旭曜、奕力、矽創、天鈺，國外之 Samsung、MagnaChip。

圖 21：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

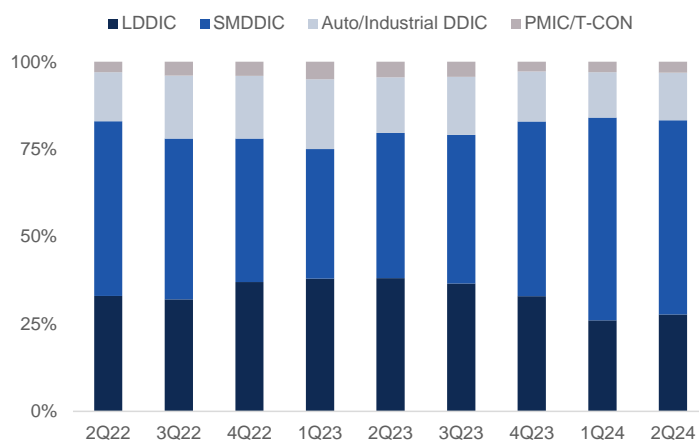
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 22：營益率與預估本益比走勢圖



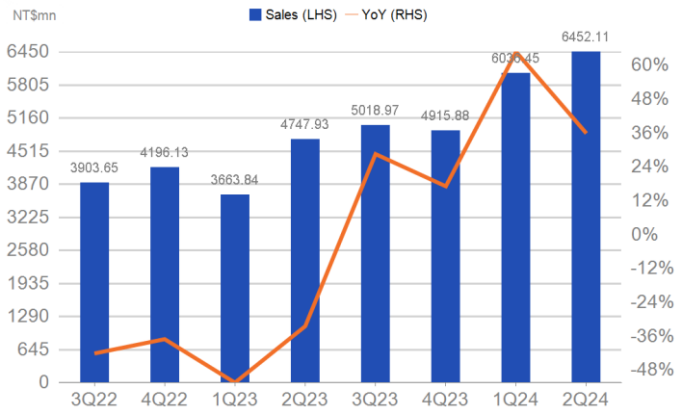
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 23：營收組成



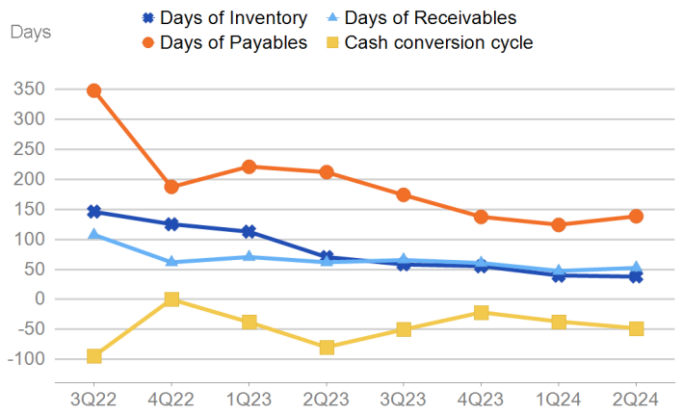
資料來源：公司資料

圖 24：營收趨勢



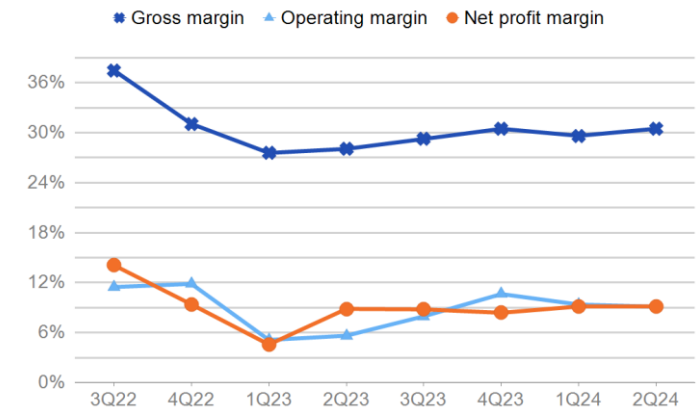
資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：經營能力



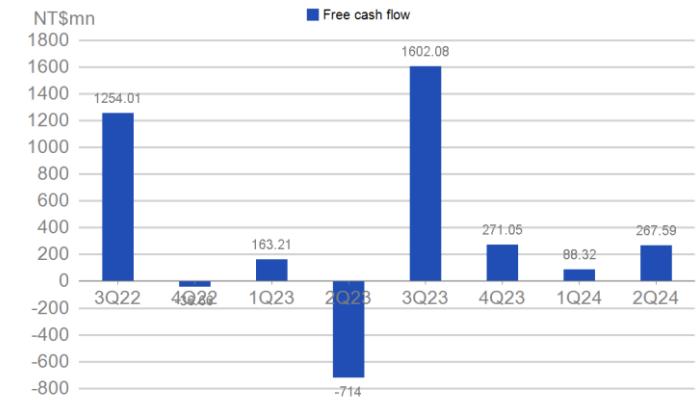
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：毛利率、營益率、淨利率



資料來源：CMoney、公司資料

圖 27：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 28：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 (2024/10/23)

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	7,582	6,450
存貨	2,142	3,706	2,029	1,801	3,262
應收帳款及票據	6,234	2,902	2,987	3,589	5,725
其他流動資產	1,625	4,000	6,759	7,624	7,624
流動資產	16,885	19,026	17,155	20,596	23,061
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	1,435	1,254
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	22,523	24,792
應付帳款及票據	3,542	1,430	2,739	3,267	4,893
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	9,515	11,141
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	10,252	11,878
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	6,876	7,519
什項權益	113	29	(34)	(77)	(77)
歸屬母公司之權益	9,033	12,937	11,218	12,271	12,913
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	9,033	12,937	11,218	12,271	12,913

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	2,249	2,326
折舊及攤提	271	371	373	397	277
本期營運資金變動	(2,792)	(793)	2,828	154	(1,971)
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	2,800	633
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)	(1,153)	(1,684)
其他調整數	970	204	(312)	0	0
融資活動之現金流量	917	38	(2,858)	(1,153)	(1,684)
匯率影響數	0	1	(1)	0	0
本期產生現金流量	5,420	1,536	(3,038)	1,541	(1,132)
自由現金流量	5,549	3,882	1,322	2,694	552

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	24,843	28,597
銷貨成本	(14,202)	(13,585)	(13,036)	(17,308)	(19,681)
營業毛利	10,632	9,237	5,311	7,536	8,916
營業費用	(5,513)	(5,600)	(3,932)	(5,146)	(6,291)
推銷費用	(720)	(887)	(439)	(715)	(803)
研究費用	(4,274)	(4,157)	(3,049)	(3,782)	(4,741)
管理費用	(495)	(547)	(415)	(650)	(747)
其他費用	(24)	(8)	(29)	0	0
營業利益	5,119	3,637	1,379	2,390	2,625
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	2,613	2,705
所得稅費用	(800)	(643)	(104)	(364)	(379)
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	2,249	2,326
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,363	4,877	1,928	2,787	2,902
調整後每股盈餘 (NT\$)	65.09	51.23	19.02	29.59	30.61

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)	35.4	15.1
營業利益	364.1	(28.9)	(62.1)	73.4	9.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	346.3	(9.1)	(60.5)	44.6	4.1
稅後純益	400.9	(10.0)	(62.6)	55.9	3.4
調整後每股盈餘	477.5	(21.3)	(62.9)	55.6	3.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.8	40.5	29.0	30.3	31.2
營業利益率	20.6	15.9	7.5	9.6	9.2
稅前息前淨利率	20.5	19.7	8.4	9.6	9.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	21.6	21.4	10.5	11.2	10.2
稅前純益率	20.5	19.7	8.4	10.5	9.5
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	10.7	9.8
股東權益報酬率	62.4	35.2	12.0	19.2	18.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	112.6	66.8	73.9	83.6	92.0
淨負債權益比(%)	(76.2)	(64.8)	(42.7)	(53.2)	(41.8)
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	216.5	207.0
速動比率 (%)	170.8	212.7	206.4	117.4	109.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(6,883)	(8,387)	(4,791)	(6,525)	(5,393)
調整後每股淨值 (NT\$)	135.03	170.45	147.80	161.46	169.91
評價指標 (倍)					
本益比	5.5	7.0	18.9	12.2	11.8
股價自由現金流量比	4.9	7.1	20.7	10.2	49.6
股價淨值比	2.7	2.1	2.4	2.2	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.1	5.6	14.2	9.8	9.4
股價營收比	1.1	1.2	1.5	1.1	1.0

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
8	20240809	348.00	370.00	370.00	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詮釋定義）。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 仁愛路三段 157 號 4 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>.