

健鼎 (3044 TT) Tripod

伺服器仍為 2025 年成長動能來源

買進 (研究員異動)

目標價 (12 個月) : NT\$240.0

收盤價 (2024/11/07) : NT\$200.5

隱含漲幅 : 19.7%

營收組成 (3Q24)

伺服器/網通 31%、手機 6%、汽車 23%、記憶體 16%、硬碟 2%、面板 6%、筆電 7%、其他 8%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	-
目標價 (NT\$)	240.0	-
2024年營收 (NT\$/十億)	65.2	-
2024年EPS	15.8	-

交易資料表

市值	NT\$105,380百萬元
外資持股比率	37.4%
董監持股比率	4.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$87.73
負債比	44.3%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (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	65,784	58,862	65,245	69,619
營業利益	6,769	6,624	9,566	11,001
稅後純益	6,200	6,062	8,284	9,111
EPS (元)	11.80	11.53	15.76	17.33
EPS YoY (%)	5.8	-2.2	36.7	10.0
本益比 (倍)	17.0	17.4	12.7	11.6
股價淨值比 (倍)	2.5	2.4	2.3	2.1
ROE (%)	15.4	14.1	18.0	18.3
現金殖利率 (%)	3.7%	3.7%	5.2%	4.3%
現金股利 (元)	7.45	7.50	10.40	8.67

黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 產品組合佳助益健鼎 3Q24 毛利率季增 0.4 個百分點至 23.5%，然預估中國十一長假將致 4Q24 營收季減 6.7%。
- ◆ 預估 2025 年成長動能來源仍為非 NVIDIA 之 AI 伺服器相關需求如品牌伺服器、CSP ASIC AI 伺服器。
- ◆ 考量健鼎業務多元，受惠 AI 需求暢旺，給予健鼎買進評等，目標價 240 元，以合理本益比 14 倍及預估 2025 年 EPS 評估而得。

產品組合優化助益 3Q24 毛利率季增 0.4 個百分點

受惠伺服器產品需求佳，健鼎 3Q24 營收 176.7 億，季增 11.9%；毛利率 23.5%，季增 0.4 個百分點，符合市場預期，毛利較佳之伺服器/網通業務佔比升高，自 2Q24 28.9% 升至 3Q24 31.4%；營業利益 27.1 億元，季增 24.2%；調整後 EPS 4.42 元，季增 16.9%，符合市場預期。本中心認為受中國十一長假影響，預估健鼎 4Q24 營收 164.9 億，季減 6.7%；毛利率 23.7%，季增 0.2 個百分點；稅後淨利 21.3 億元，季減 8.4%，EPS 4.05 元。

2025 年成長動能來源將為伺服器/網通業務

健鼎在某知名美系大廠之機櫃式 AI 伺服器供應鏈中負責生產副板，推測相關成長較為有限，因此預期歐美品牌 AI 伺服器、歐美 CSP AI 用途之 ASIC 等非 NVIDIA AI 相關需求將為健鼎 2025 年伺服器業務成長來源。此外一般伺服器業務中，雖市場預期明年一般型伺服器出貨數量或僅小幅成長，但本中心判斷隨 Eagle Stream、Genoa 滲透率持續上升，加上明年新平台如 Birch Stream、Turin 等將陸續出貨，健鼎通用型伺服器產品成長有望優於一般型伺服器出貨量成長。考量 AI 伺服器、一般伺服器業務明年仍有較佳之成長性，預期公司 2025 年伺服器/網通業務營收年增 14.2%，營收占比預估為 30.8%。

給予健鼎買進評等，目標價 240 元

本中心給予健鼎買進評等，目標價 240 元，以目標本益比 14 倍及 2025 年預估 EPS 17.33 元而得，長期而言看好健鼎營運業務多元，有利長期營運之穩健性，同時正向看待公司 AI、一般伺服器相關產品對營運表現之挹注，此外本中心亦預期多數業務如車用、記憶體、NB、手機等業務明年將出現低至中個位數之年成長。

營運分析

產品組合優化助益 3Q24 毛利率達 23.5%，惟 4Q24 營收將因十一長假季減 6.7%

受惠伺服器相關產品需求佳等因素，健鼎 3Q24 營收 176.7 億，季增 11.9%；毛利率 23.5%，季增 0.4 個百分點，符合於市場預期，毛利率季成長之主因為毛利較佳之伺服器/網通業務佔比升高，自 2Q24 28.9% 升至 3Q24 31.4%；營業利益 27.1 億元，季增 24.2%；EPS 4.42 元，季增 16.9%，符合於市場預期。

圖 1：2024 年 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	16,239	15,799	17,674	11.9%	8.8%	17,572	0.6%
營業毛利	3,593	3,642	4,151	14.0%	15.6%	4,107	1.1%
營業利益	2,328	2,185	2,713	24.2%	16.5%	2,744	-1.1%
稅前利益	2,773	2,526	2,999	18.7%	8.2%	3,027	-0.9%
稅後淨利	2,139	1,989	2,326	16.9%	8.7%	2,335	-0.4%
調整後 EPS (元)	4.07	3.78	4.42	16.9%	8.7%	4.45	-0.4%
重要比率 (%)			百分點	百分點			百分點
營業毛利率	22.1%	23.1%	23.5%	0.4	1.4	23.4%	0.1
營業利益率	14.3%	13.8%	15.3%	1.5	1.0	15.6%	-0.3
稅後純益率	13.2%	12.6%	13.2%	0.6	0.0	13.3%	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

短期而言，本中心預估受中國十一長假等季節性因素影響，健鼎 4Q24 將出現中高個位數季減情形，預期 4Q24 營收 164.9 億，季減 6.7%；毛利率 23.7%，季增 0.2 個百分點；稅後淨利 21.3 億元，季減 8.5%，EPS 4.05 元。

圖 2：2024 年 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	市場預估	預估差異
營業收入	14,951	17,674	16,486	-6.7%	10.3%	17,119	-3.7%
營業毛利	3,324	4,151	3,913	-5.7%	17.7%	3,979	-1.7%
營業利益	2,033	2,713	2,530	-6.7%	24.4%	2,566	-1.4%
稅前利益	2,407	2,999	2,730	-9.0%	13.4%	2,858	-4.5%
稅後淨利	1,820	2,326	2,129	-8.5%	17.0%	2,215	-3.9%
調整後 EPS (元)	3.46	4.42	4.05	-8.4%	17.0%	4.21	-3.9%
重要比率 (%)			百分點	百分點			百分點
營業毛利率	22.2%	23.5%	23.7%	0.2	1.5	23.2%	0.5
營業利益率	13.6%	15.3%	15.4%	0.0	1.7	15.0%	0.4
稅後純益率	12.2%	13.2%	12.9%	-0.2	0.7	12.9%	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2025 年成長動能來源仍為伺服器業務，其中非 NV AI 伺服器產品有較高成長性

健鼎 NVIDIA 新世代 AI 伺服器供應鏈中負責生產副板，推測相關商機成長較為有限，因此預期歐美品牌伺服器 AI 相關產品發展、歐美大型 CSP AI 用途之 ASIC 等非 NVIDIA AI 相關需求將為健鼎 2025 年伺服器業務中較具成長性之業務。

在一般伺服器業務中，雖市場預期 2025 年一般型伺服器出貨數量或僅小幅成長，但本中心判斷隨 Intel Eagle Stream、AMD Genoa 滲透率持續上升，加上明年採用新平台之一般型伺服器如 Intel Birch Stream、AMD Turin 等將陸續出貨，健鼎通用型伺服器產品需求成長有望優於市場整體一般型伺服器出貨量成長。

網通業務部分，經供應鏈調查得知健鼎並無耕耘 800G、400G 等交換器相關產品，因此本中心持平看待明年公司網通相關產品表現。整體而言，考量 AI 伺服器、一般伺服器業務明年仍有較佳之成長性，本中心預期公司 2025 年伺服器/網通業務營收年增 14.2%，占比將為 30.8%。

車用業務部分，雖目前市場預期明年全球汽車出貨量僅低個位數成長，但隨汽車科技持續進步，導入每台汽車之先進科技技術逐漸增加，帶動車用電子成長性高於汽車出貨成長，因此本中心預期公司明年車用業務部分為中低個位數成長，預期 2025 年車用業務年增 4.1%，占比 24.3%。

記憶體業務部分，由於客戶目前發展重心為 AI 伺服器相關之 HBM 記憶體產品，DDR5 相關生產有遭到排擠之情況，考量目前 AI 伺服器發展持續增溫，本中心推測 DDR5 記憶體生產遭排擠之情況或將延續至 2025 年較晚之時間點，因此預期明年記憶體業務或為中個位數成長，因此預期 2025 年公司記憶體業務年增 5.2%，占比 18.6%。

NB 業務部分，公司目前主要客戶為歐美大廠，預期 2025 年公司業務為中低個位數成長，預期年增 4.9%，占比 6.2%。手機業務部分，目前公司主要為韓系、中系等客戶生產智慧型手機所需之 PCB，經供應鏈調查，本中心推測明年非蘋手機銷量止穩，HDI 價格或有機會谷底回升，因此預期公司明年手機業務為中個位數成長，2025 年營收年增 5.1%，占比 6.3%。顯示器業務部分，考量整體市況依然普通，本中心預期健鼎顯示器業務明年為低個位數衰退，營收年減 4.1%，占比 6.0%。

整體而言，受惠於非 NVIDIA AI 伺服器相關發展需求，本中心預期 2025 年健鼎之主要成長來源仍為包含非 NVIDIA AI 伺服器、一般伺服器等產品之伺服器/網通業務。

圖 3：健鼎各季產品組合及營收 QoQ 變化

Product Mix											
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
DRAM/SSD	20%	24%	22%	20%	19%	19%	18%	21%	22%	18%	18%
Hard Disk Drive	3%	3%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
NB	6%	6%	6%	6%	5%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
Display	11%	10%	7%	8%	8%	9%	9%	8%	7%	7%	7%
Handset/Portable	14%	11%	9%	11%	8%	9%	10%	9%	7%	6%	6%
Server/Networking	18%	22%	23%	22%	21%	19%	22%	23%	25%	29%	29%
Automotive	18%	20%	22%	24%	30%	27%	25%	26%	27%	25%	25%
Others	11%	6%	9%	7%	6%	7%	9%	5%	5%	7%	7%
QoQ											
DRAM/SSD	4%	15%	-6%	-20%	-11%	-1%	11%	7%	9%	-17%	2%
Hard Disk Drive	-10%	-17%	-23%	-23%	40%	-36%	10%	4%	14%	24%	-7%
NB	-29%	-11%	15%	-23%	-6%	22%	-2%	-1%	-1%	7%	28%
Display	7%	-16%	-21%	-7%	2%	6%	11%	20%	11%	14%	-8%
Handset/Portable	-8%	-22%	-15%	3%	-29%	7%	26%	14%	26%	0%	12%
Server/Networking	10%	14%	10%	-18%	-7%	-16%	43%	-3%	9%	19%	22%
Automotive	3%	5%	16%	-5%	18%	-13%	13%	-4%	5%	-7%	6%
Others	59%	-46%	51%	-33%	-14%	6%	51%	49%	-2%	47%	30%

資料來源：公司資料、元大投顧

產業概況

CY3Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。Microsoft CY3Q24 資本支出季增 8%，主要為 AI 相關投資，其中約 50%用於基礎建設需求，50%用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季持平，管理層表示從 Google Gemini 功能提升、Google Cloud Platform 及 Google Search 營收增長，可以看到 AI 相關投資逐漸開花結果；Amazon 資本支出季增 28%，資本支出主要用於基礎建設以支持 AWS AI 服務；Meta 資本支出季增 9%，主要來自伺服器的建置，部份來自資料中心。CSP 業者均認為 AI 需求持續快速增長，為支持 AI 功能研發，預估四大 CSP 2024/2025 年資本支出將年增 47%/11%。

圖 4：四大 CSP 資本支出預估

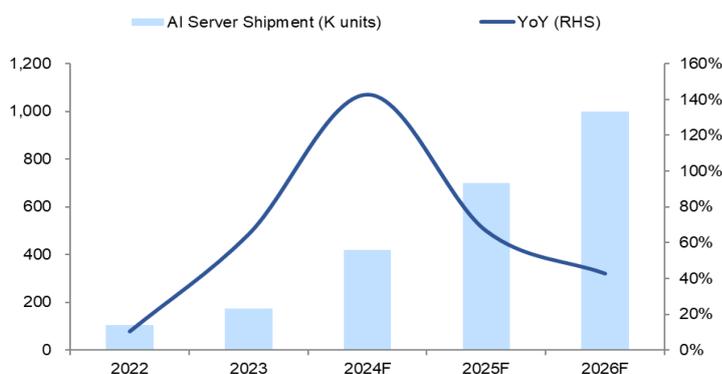
CAPEX(US\$mn)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	50,748	56,356
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	53,022	58,702
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	74,965	76,767
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,098	48,580
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	216,833	240,405
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.4%	11.1%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	50.6%	10.7%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	42.2%	2.4%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.7%	27.5%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	47.1%	10.9%

資料來源：元大投顧預估

CoWoS-L 良率不足 GB200 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2025 年 GB200 出貨量為 60,000-70,000 櫃。

圖 5：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

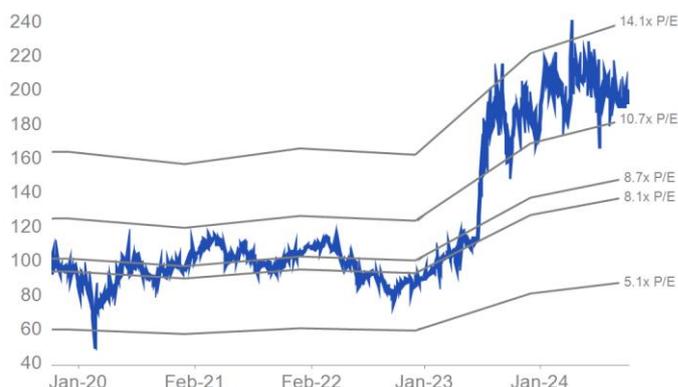
給予健鼎買進評等，目標價 240 元

受惠於 AI 發展浪潮下，毛利率較佳之伺服器/網通業務需求佳，本中心預期健鼎 2024 年營收將年增 10.8%至 652.5 億元，毛利率 23.1%，年增 3.8 個百分點；營業利益年增 44.4%至 95.7 億；稅後淨利 82.8 億，年增 36.7%，EPS 15.76 元。

展望 2025 年，本中心預期成長健鼎成長動能來源仍為伺服器/網通業務，其中非 NVIDIA 之 AI 伺服器如品牌伺服器、CSP ASIC 伺服器等 AI 相關產品，以及一般伺服器所需之 PCB 將為健鼎伺服器/網通業務主要成長來源。此外本中心亦預期多數業務如車用、記憶體、NB、手機等業務將出現低至中個位數之年成長。整體而言本中心預期 2025 年健鼎年增 6.7%營收 696.2 億，毛利率年增 0.5 個百分點至 23.6%，營業利益年增 15%至 110 億，稅後淨利年增 10%至 91.1 億元。

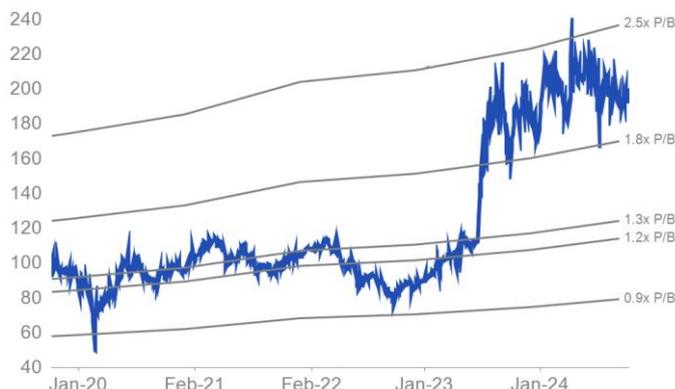
本中心給予健鼎買進評等，目標價 240 元，以目標本益比 14 倍及 2025 年預估 EPS 17.33 元評價，長期而言看好健鼎營運業務多元，有利長期營運之穩健性，同時正向看待公司 AI、一般伺服器相關產品對營運表現之挹注。

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：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
健鼎	3044 TT	買進	200.5	3,293	11.53	15.76	17.33	17.4	12.7	11.6	(2.2)	36.7	10.0
國內同業													
華通	2313 TT	未評等	67.8	2,350	3.4	5.4	6.6	19.7	12.5	10.2	(48.8)	57.4	22.8
台光電	2383 TT	持有-超越同業	435.0	4,661	16.4	27.3	25.0	26.5	15.9	17.4	7.6	66.7	(8.7)
欣興	3037 TT	未評等	176.5	7,937	8.0	5.5	12.2	22.2	31.9	14.4	(60.4)	(30.6)	121.5
景碩	3189 TT	未評等	108.0	1,518	0.1	2.0	5.6	756.0	54.4	19.5	(99.1)	1290.8	179.5
臻鼎-KY	4958 TT	未評等	113.0	3,254	6.7	9.1	11.0	17.0	12.5	10.3	(55.7)	35.8	21.7
台郡	6269 TT	未評等	77.6	767	6.8	3.9	5.9	11.4	20.1	13.1	(36.9)	(43.6)	53.6
南電	8046 TT	未評等	132.0	2,522	8.9	1.8	6.7	14.8	75.2	19.6	(70.3)	(80.4)	284.0
國內同業平均					7.2	7.8	10.4	123.9	31.8	14.9	(51.9)	185.2	96.3

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 9：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
健鼎	3044 TT	買進	200.5	3,293	14.1	18.0	18.3	82.85	87.73	94.67	2.4	2.3	2.1
國內同業													
華通	2313 TT	未評等	67.8	2,350	10.3	14.9	16.9	33.8	37.4	39.8	2.0	1.8	1.7
台光電	2383 TT	持有-超越同業	435.0	4,661	2047.0	3097.0	2541.0	79.9	88.2	98.3	5.5	4.9	4.4
欣興	3037 TT	未評等	176.5	7,937	13.6	8.3	18.7	60.3	62.9	71.1	2.9	2.8	2.5
景碩	3189 TT	未評等	108.0	1,518	0.3	2.3	6.9	72.4	74.0	78.6	1.5	1.5	1.4
臻鼎-KY	4958 TT	未評等	113.0	3,254	6.4	9.5	11.8	104.5	122.1	130.7	1.1	0.9	0.9
台郡	6269 TT	未評等	77.6	767	9.0	4.1	7.5	78.0	75.2	77.0	1.0	1.0	1.0
南電	8046 TT	未評等	132.0	2,522	11.6	7.2	12.3	79.3	72.8	76.7	1.7	1.8	1.7
國內同業平均					299.7	449.0	373.6	72.6	76.1	81.7	2.2	2.1	1.9

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

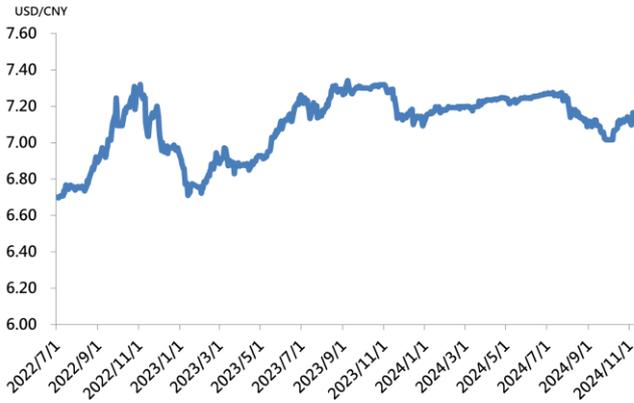
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	15,285	15,799	17,674	16,486	16,442	16,978	18,838	17,361	65,245	69,619
銷貨成本	(11,928)	(12,157)	(13,523)	(12,574)	(12,731)	(12,984)	(14,314)	(13,159)	(50,181)	(53,189)
營業毛利	3,358	3,642	4,151	3,913	3,711	3,994	4,524	4,202	15,064	16,431
營業費用	(1,220)	(1,316)	(1,439)	(1,383)	(1,246)	(1,335)	(1,439)	(1,410)	(5,358)	(5,430)
營業利益	2,138	2,185	2,713	2,530	2,465	2,659	3,085	2,792	9,566	11,001
業外利益	336	341	286	200	187	171	167	166	1,164	691
稅前純益	2,474	2,526	2,999	2,730	2,652	2,830	3,252	2,958	10,730	11,692
所得稅費用	(634)	(537)	(674)	(601)	(557)	(623)	(741)	(660)	(2,446)	(2,581)
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	1,840	1,989	2,326	2,129	2,095	2,207	2,511	2,298	8,284	9,111
調整後每股盈餘(NT\$)	3.50	3.78	4.42	4.05	3.99	4.20	4.78	4.37	15.76	17.33
調整後加權平均股數(百萬股)	526	526	526	526	526	526	526	526	526	526
重要比率										
營業毛利率	22.0%	23.1%	23.5%	23.7%	22.6%	23.5%	24.0%	24.2%	23.1%	23.6%
營業利益率	14.0%	13.8%	15.4%	15.4%	15.0%	15.7%	16.4%	16.1%	14.7%	15.8%
稅前純益率	16.2%	16.0%	17.0%	16.6%	16.1%	16.7%	17.3%	17.0%	16.4%	16.8%
稅後純益率	12.0%	12.6%	13.2%	12.9%	12.7%	13.0%	13.3%	13.2%	12.7%	13.1%
有效所得稅率	25.6%	21.3%	22.5%	22.0%	21.0%	22.0%	22.8%	22.3%	22.8%	22.1%
季增率(%)										
營業收入	2.2%	3.4%	11.9%	-6.7%	-0.3%	3.3%	11.0%	-7.8%		
營業利益	5.2%	2.2%	24.2%	-6.7%	-2.6%	7.9%	16.0%	-9.5%		
稅後純益	1.1%	8.1%	16.9%	-8.5%	-1.6%	5.3%	13.8%	-8.5%		
調整後每股盈餘	1.1%	8.1%	16.9%	-8.4%	-1.6%	5.3%	13.8%	-8.5%		
年增率(%)										
營業收入	7.4%	17.5%	8.8%	10.3%	7.6%	7.5%	6.6%	5.3%	10.8%	6.7%
營業利益	102.4%	81.1%	16.5%	24.4%	15.3%	21.7%	13.7%	10.4%	44.4%	15.0%
稅後純益	62.3%	105.3%	8.7%	17.0%	13.9%	11.0%	8.0%	7.9%	36.7%	10.0%
調整後每股盈餘	62.3%	105.3%	8.7%	17.0%	13.9%	11.0%	8.0%	7.9%	36.7%	10.0%

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

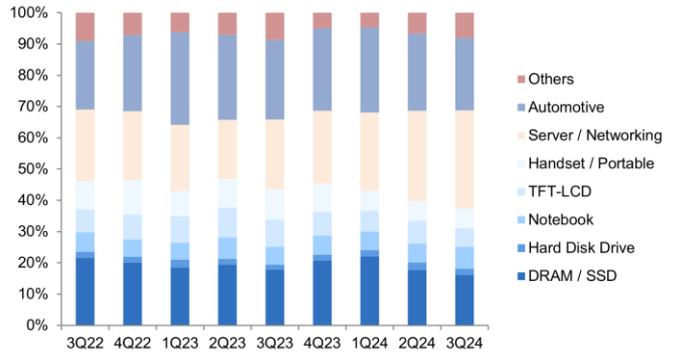
健鼎主要從事印刷電路板生產銷售，以多層板及高密度連結板為主。據研調機構統計，健鼎為全球第 7 大 PCB 生產商。若以 PCB 產品終端應用領域區分，則健鼎主要業務為伺服器/網通業務(包含 AI 伺服器、一般伺服器、網通等相關產品)、記憶體、車用、NB、手機等業務。涉獵領域多元有利公司長期營運穩健。

圖 11：人民幣 vs 美金匯率趨勢



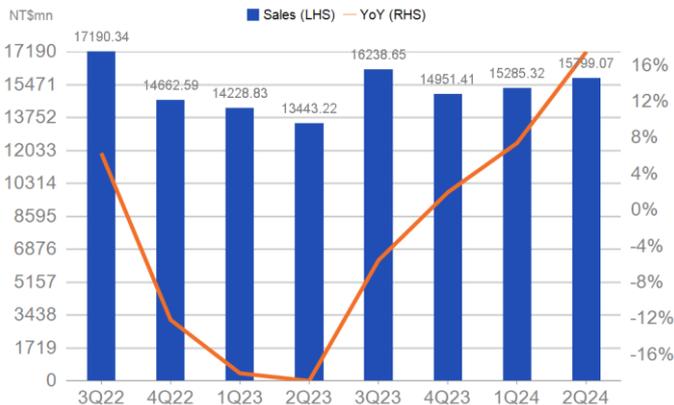
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



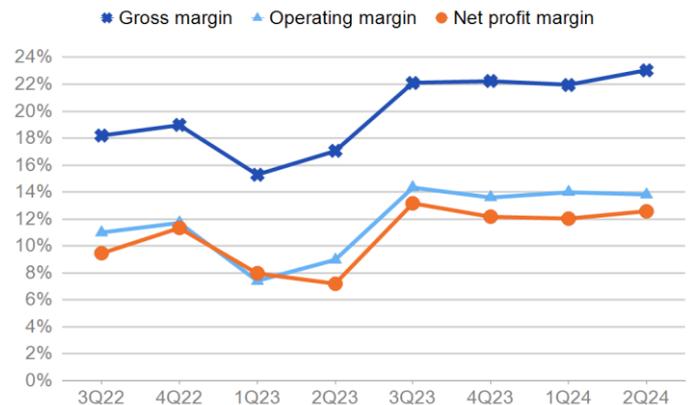
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



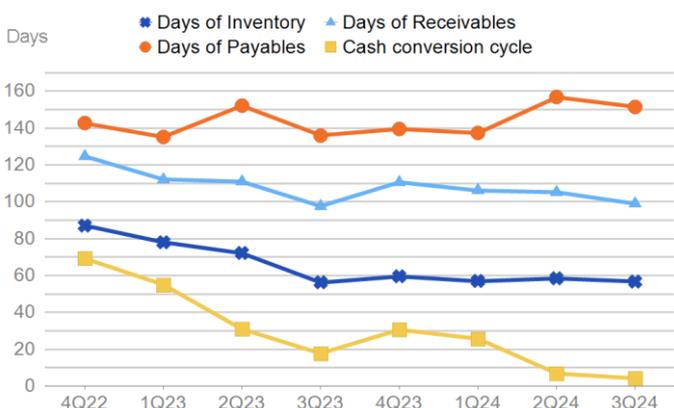
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



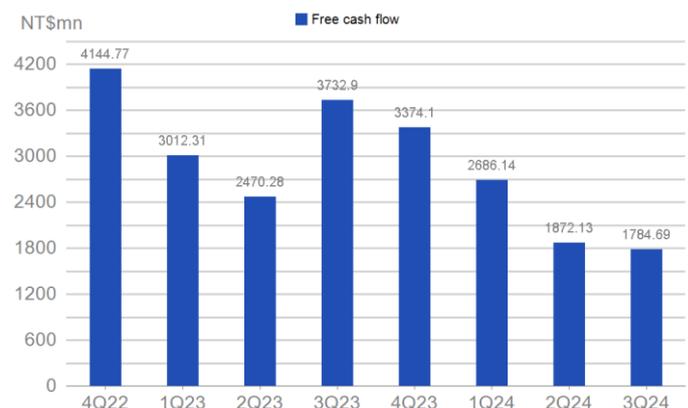
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：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**：健鼎整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：健鼎的整體曝險屬於低等水準，優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：健鼎在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司對於 ESG 的揭露力度大，表明對投資者和公眾的責任感。其舉措雖不足以管理所有 ESG 相關風險，但健鼎截至目前並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	16.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	34.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	55.0
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2024/11/7)

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)
----------	-----------	------------

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	18,864	15,219	20,632	29,453	30,560
存貨	13,158	11,185	7,725	8,700	9,417
應收帳款及票據	19,884	17,912	16,945	19,921	21,563
其他流動資產	2,588	1,911	4,127	2,288	2,288
流動資產	54,493	46,228	49,429	60,362	63,828
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	22,739	22,492	19,120	18,319	18,835
無形資產	83	57	28	15	16
其他非流動資產	7,472	7,767	7,768	8,656	8,830
非流動資產	30,294	30,316	26,915	26,991	27,681
資產總額	84,787	76,544	76,344	87,353	91,509
應付帳款及票據	9,210	6,048	6,047	7,912	8,565
短期借款	16,355	7,617	6,045	7,204	7,204
什項負債	17,278	16,679	16,191	21,047	21,047
流動負債	42,843	30,344	28,283	36,163	36,816
長期借款	0	0	0	2,233	2,093
其他負債及準備	3,624	4,030	4,509	2,836	2,836
長期負債	3,624	4,030	4,509	5,069	4,929
負債總額	46,467	34,374	32,792	41,232	41,744
股本	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256
資本公積	334	334	335	334	334
保留盈餘	36,267	38,795	40,941	45,283	48,927
什項權益	(3,544)	(2,222)	(2,988)	(4,760)	(4,760)
歸屬母公司之權益	38,313	42,163	43,545	46,113	49,757
非控制權益	7	8	8	8	8
股東權益總額	38,320	42,170	43,553	46,121	49,765

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	5,858	6,201	6,062	8,284	9,111
折舊及攤提	4,052	5,012	5,171	4,663	4,074
本期營運資金變動	(6,154)	2,533	4,394	(1,275)	(1,707)
其他營業資產 及負債變動	779	(904)	300	(580)	0
營運活動之現金流量	4,535	12,843	15,926	11,092	11,478
資本支出	(7,114)	(4,055)	(3,337)	(2,205)	(4,590)
本期長期投資變動	0	0	0	10	0
其他資產變動	(3,576)	219	(893)	1,667	(174)
投資活動之現金流量	(10,690)	(3,836)	(4,230)	(528)	(4,764)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	2,489	(9,308)	(1,571)	1,542	(140)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,863)	(3,679)	(3,916)	(3,942)	(5,467)
其他調整數	(145)	(60)	(446)	80	0
融資活動之現金流量	(1,519)	(13,047)	(5,933)	(2,320)	(5,607)
匯率影響數	505	396	(351)	1,062	0
本期產生現金流量	(7,169)	(3,645)	5,412	9,306	1,107
自由現金流量	(2,580)	8,788	12,590	8,887	6,888

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	63,000	65,784	58,862	65,245	69,619
銷貨成本	(51,101)	(53,979)	(47,476)	(50,181)	(53,189)
營業毛利	11,899	11,805	11,387	15,064	16,431
營業費用	(5,286)	(5,036)	(4,763)	(5,358)	(5,430)
推銷費用	(2,207)	(2,079)	(2,055)	(2,403)	(2,455)
研究費用	(211)	(240)	(250)	(277)	(283)
管理費用	(2,850)	(2,783)	(2,476)	(2,669)	(2,692)
其他費用	(18)	66	18	0	0
營業利益	6,613	6,769	6,624	9,566	11,001
利息收入	312	301	662	1,058	827
利息費用	(101)	(228)	(185)	(158)	(136)
利息收入淨額	211	73	477	900	691
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(304)	728	19	1,459	0
其他業外收入(支出)淨額	977	255	958	(1,195)	0
稅前純益	7,498	7,825	8,077	10,730	11,692
所得稅費用	(1,639)	(1,624)	(2,015)	(2,446)	(2,581)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	5,858	6,200	6,062	8,284	9,111
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,651	13,065	13,433	4,903	6,927
調整後每股盈餘 (NT\$)	11.15	11.80	11.53	15.76	17.33

資料來源：公司資料、元大投顧

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	13.4	4.4	(10.5)	10.8	6.7
營業利益	0.6	2.3	(2.1)	44.4	15.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	4.5	12.1	2.8	(63.5)	41.3
稅後純益	(4.4)	5.8	(2.2)	36.7	10.0
調整後每股盈餘	(4.4)	5.8	(2.2)	36.7	10.0
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.9	18.0	19.3	23.1	23.6
營業利益率	10.5	10.3	11.3	14.7	15.8
稅前息前淨利率	11.7	11.6	13.4	14.7	15.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	18.5	19.9	22.8	7.5	10.0
稅前純益率	11.9	11.9	13.7	16.4	16.8
稅後純益率	9.3	9.4	10.3	12.7	13.1
資產報酬率	7.3	7.7	7.9	9.5	10.0
股東權益報酬率	15.8	15.4	14.1	18.0	18.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	121.3	81.5	75.3	89.4	83.9
淨負債權益比 (%)	(6.6)	(18.0)	(33.5)	(43.4)	(42.7)
利息保障倍數 (倍)	75.2	35.4	44.6	69.0	0
流動比率 (%)	127.2	152.4	174.8	166.9	173.4
速動比率 (%)	91.9	111.2	143.0	142.9	147.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(2,509)	(7,602)	(14,587)	(20,016)	(21,263)
調整後每股淨值 (NT\$)	72.89	80.22	82.85	87.73	94.67
評價指標 (倍)					
本益比	18.0	17.0	17.4	12.7	11.6
股價自由現金流量比	--	12.0	8.4	11.9	15.3
股價淨值比	2.8	2.5	2.4	2.3	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	9.1	8.1	7.9	21.5	15.2
股價營收比	1.7	1.6	1.8	1.6	1.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

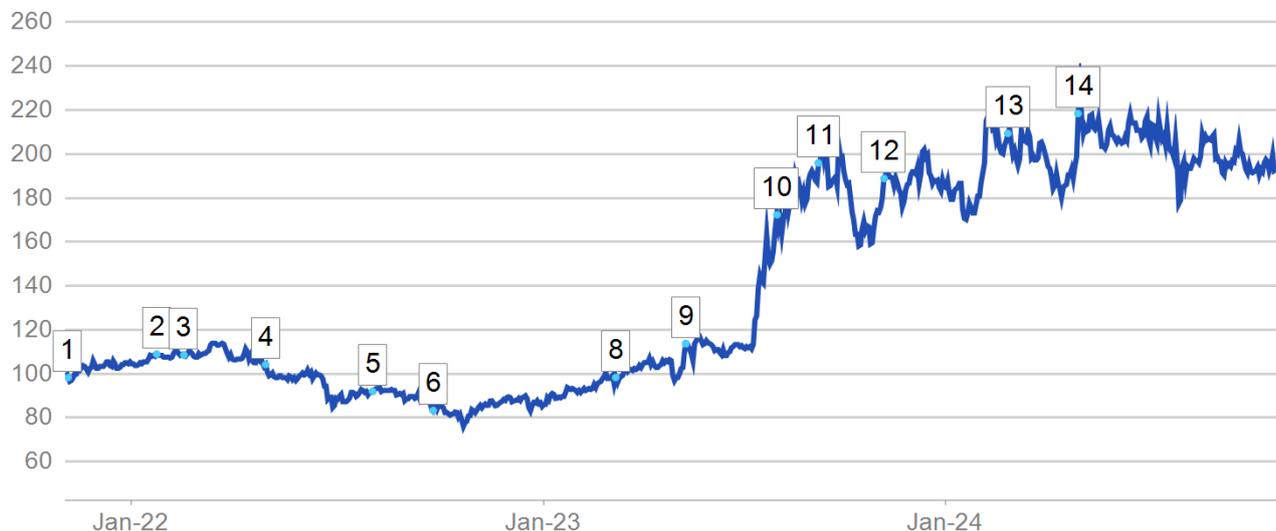
附錄：重要揭露事項

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。

健鼎 (3044 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	20211109	119.00	148.00	125.34	買進	劉思良
2	20220124	128.50	160.00	135.51	買進	劉思良
3	20220224	128.00	158.00	133.81	買進	劉思良
4	20220510	123.00	145.00	122.80	買進	劉思良
5	20220809	101.50	130.00	117.81	買進	劉思良
6	20220929	93.00	129.00	116.90	買進	劉思良
7	20221113	94.50	116.00	105.12	買進	劉思良
8	20230317	105.00	110.00	99.68	持有-超越同業	張晏榮
9	20230522	122.00	150.00	135.93	買進	張晏榮
10	20230809	171.50	230.00	221.86	買進	張晏榮
11	20230913	194.00	300.00	289.39	買進	張晏榮
12	20231110	186.50	300.00	289.39	買進	張晏榮
13	20240306	217.00	300.00	289.39	買進	張晏榮
14	20240508	206.00	305.00	294.21	買進	張晏榮

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，為於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>.