

2024 年 11 月 8 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 200.50 元

目標價

3 個月 232.00 元

12 個月 232.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

09/30/2024 Trading Buy 200

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,256
市值(億元)	1,054
目前每股淨值(元)	89.81
外資持股比(%)	37.39
投信持股比(%)	17.85
董監持股比(%)	4.92
融資餘額(張)	7,242
現金股息配發率(%)	65.05

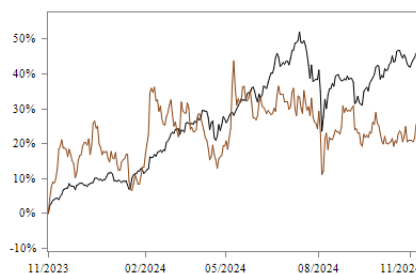
產品組合



■ 印刷電路板:100.00%

股價相對大盤走勢

— 3044 — TWSE



健鼎(3044 TT)

Buy

營運穩健前行，股價具上行空間與下檔保護。

3Q24 毛利率優於原先估季減之預期：3Q24 營收 176.74 億元，QoQ+11.9%/YoY+8.8%，毛利率 23.49%，QoQ+0.44ppt，優於公司原因給予毛利率預估將季減之看法，主要是營收規模放大，抵銷人民幣升值、上游原物料漲價等不利因素，稅後純益 23.26 億元，QoQ+16.9%/YoY+8.72%，EPS 4.42 元，優於原先預估之 4.21 元。

4Q24 步入季節性淡季，惟營運變化幅度不大：10/2024 營收 56.04 億元，MoM-4.4%/YoY+11.1%，主要是步入季節性淡季，預估 4Q24 毛利率亦將因營收規模下降微幅下降，整體預估 4Q24 營收 171.4 億元，毛利率 23.2%，稅後純益 22.18 億元，QoQ-4.6%/YoY+21.8%，EPS 4.22 元。

2024/2025 財務數據可望穩健向上：研究部依據 3Q24 財報數據、以及網通伺服器出貨成長持續強勁，上調 2024 全年財務預期，預估 2024 營收 659 億元，YoY+11.96%，可望達成公司給予之全年營收指引，毛利率 22.96%，稅後純益 83.72 億元，YoY+38.1%，EPS 15.93 元。展望 2025 年，研究部認為網通產業庫存去化可望完成，交換器拉貨力道可望優於原先預期，故上調健鼎網通伺服器業務成長性，預估 YoY+8%，車用維持 YoY+5%、消費性產品 YoY+3%、記憶體 YoY+20%成長之看法，毛利率則受惠產品組合與營收規模穩定提升，預估 2025 營收 715 億元，YoY+8.5%，毛利率 23.32%，稅後純益 93.77 億元，YoY+12%，EPS 17.84 元(原估 17.27 元)。

投資建議：考量(1)健鼎 3Q24 毛利率表現優於預期、(2)2025 網通伺服器業務成長性可望隨網通市場庫存去化轉強、(3)目前殖利率近 5%且長期為 PCB 族群高殖利率標的，股價具上檔空間與下檔保護，將投資建議調升為 Buy，目標價 232 元(2025 EPS X 13PER)。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	65,903	71,505	77,726	16,239	14,951	15,285	15,799	17,674	17,144	16,876	17,276	18,876
營業毛利淨額	15,128	16,672	18,238	3,593	3,324	3,358	3,642	4,151	3,977	3,848	4,008	4,493
營業利益	9,599	10,885	12,121	2,328	2,033	2,138	2,185	2,713	2,563	2,447	2,591	3,001
稅後純益	8,372	9,377	10,172	2,139	1,820	1,840	1,989	2,326	2,218	2,101	2,270	2,576
稅後 EPS(元)	15.93	17.84	19.35	4.07	3.46	3.50	3.78	4.42	4.22	4.00	4.32	4.90
毛利率(%)	22.96%	23.32%	23.46%	22.12%	22.23%	21.97%	23.05%	23.49%	23.20%	22.80%	23.20%	23.80%
營業利益率(%)	14.57%	15.22%	15.59%	14.34%	13.60%	13.99%	13.83%	15.35%	14.95%	14.50%	15.00%	15.90%
稅後純益率(%)	12.70%	13.11%	13.09%	13.17%	12.17%	12.04%	12.59%	13.16%	12.93%	12.45%	13.14%	13.65%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.96%	8.50%	8.70%	20.79%	-7.93%	2.23%	3.36%	11.87%	-3.00%	-1.56%	2.37%	9.26%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	38.11%	12.00%	8.48%	120.74%	-14.90%	1.07%	8.12%	16.92%	-4.64%	-5.24%	8.01%	13.48%

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。

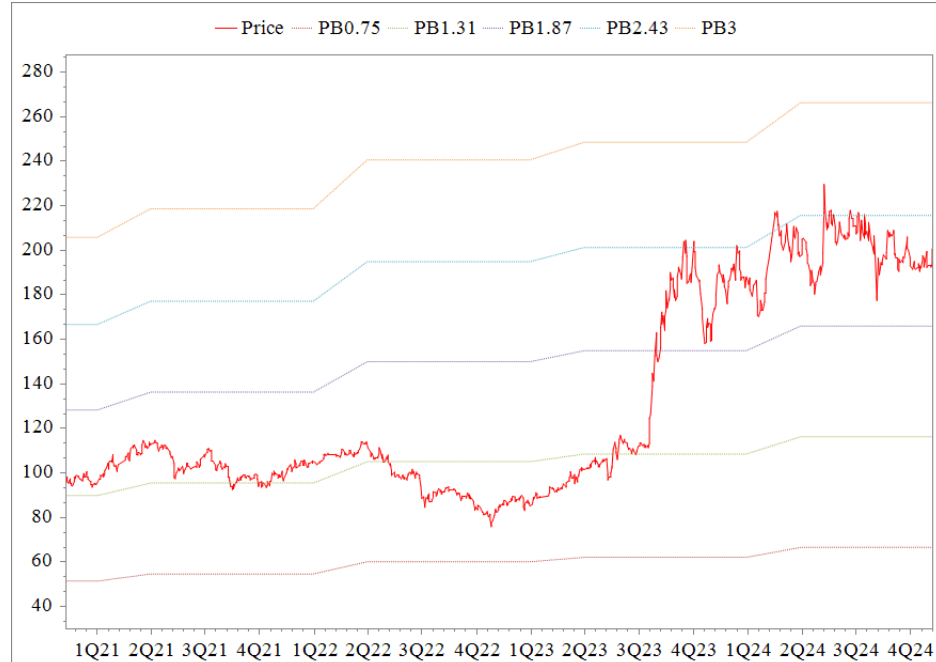
2024 年 11 月 8 日

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 11 月 8 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	76,544	76,344	82,704	89,545	95,476
流動資產	46,228	49,429	50,000	50,500	50,800
現金及約當現金	15,219	20,632	18,739	19,996	19,580
應收帳款與票據	17,912	16,945	17,500	18,000	18,200
存貨	11,185	7,725	7,800	7,900	7,950
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	22,492	19,120	18,240	17,740	17,640
負債總計	34,374	32,792	36,050	39,422	41,590
流動負債	30,344	28,283	28,000	27,500	27,200
應付帳款及票據	6,048	6,047	6,080	6,090	6,100
非流動負債	4,030	4,509	8,018	11,880	14,338
權益總計	42,170	43,553	46,653	50,123	53,886
普通股股本	5,256	5,256	5,256	5,256	5,256
保留盈餘	38,795	40,941	44,042	47,512	51,275
母公司業主權益	42,163	43,545	46,645	50,114	53,878
負債及權益總計	76,544	76,344	82,704	89,545	95,476

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	65,784	58,862	65,903	71,505	77,726
營業成本	53,979	47,476	50,775	54,833	59,488
營業毛利淨額	11,805	11,387	15,128	16,672	18,238
營業費用	5,036	4,763	5,389	5,787	6,117
營業利益	6,769	6,624	9,599	10,885	12,121
EBITDA	12,764	12,771	15,642	16,951	18,064
業外收入及支出	755	791	1,244	1,060	920
稅前純益	7,825	8,077	10,843	11,945	13,041
所得稅	1,624	2,015	2,471	2,568	2,869
稅後純益	6,200	6,062	8,372	9,377	10,172
稅後 EPS(元)	11.80	11.53	15.93	17.84	19.35
完全稀釋 EPS**	11.80	11.53	15.93	17.84	19.35

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	4.42%	-10.52%	11.96%	8.50%	8.70%
營業毛利淨額	-0.79%	-3.55%	32.86%	10.20%	9.39%
營業利益	2.35%	-2.14%	44.92%	13.40%	11.36%
稅後純益	5.84%	-2.23%	38.11%	12.00%	8.48%

獲利能力分析(%)

毛利率	17.95%	19.34%	22.96%	23.32%	23.46%
EBITDA(%)	19.40%	21.70%	23.73%	23.71%	23.24%
營益率	10.29%	11.25%	14.57%	15.22%	15.59%
稅後純益率	9.43%	10.30%	12.70%	13.11%	13.09%
總資產報酬率	8.10%	7.94%	10.12%	10.47%	10.65%
股東權益報酬率	14.70%	13.92%	17.95%	18.71%	18.88%

償債能力檢視

負債比率(%)	44.91%	42.95%	43.59%	44.03%	43.56%
負債/淨值比(%)	81.51%	75.29%	77.27%	78.65%	77.18%
流動比率(%)	152.35%	174.77%	178.57%	183.64%	186.76%

其他比率分析

存貨天數	82.30	72.69	55.80	52.25	48.63
應收帳款天數	104.85	108.07	95.39	90.61	85.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	12,843	15,926	12,829	16,824	16,617
稅前純益	7,825	8,077	10,843	11,945	13,041
折舊及攤銷	5,012	5,171	4,732	4,622	4,592
營運資金變動	782	4,426	-597	-590	-240
其他營運現金	-777	-1,748	-2,149	847	-777
投資活動現金	-3,836	-4,230	-9,218	-9,391	-8,741
資本支出淨額	-4,776	-3,322	-2,050	-2,100	-2,500
長期投資變動	5	-901	-500	-450	-510
其他投資現金	935	-7	-6,668	-6,841	-5,731
籌資活動現金	-13,047	-5,933	-5,503	-6,176	-8,292
長借/公司債變動	0	0	3,508	3,862	2,457
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,679	-3,916	-5,271	-5,908	-6,409
其他籌資現金	-9,368	-2,018	-3,740	-4,130	-4,341
淨現金流量	-3,645	5,412	-1,892	1,257	-417
期初現金	18,864	15,219	20,632	18,739	19,996
期末現金	15,219	20,632	18,739	19,996	19,580

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 8 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	13,443	16,239	14,951	15,285	15,799	17,674	17,144	16,876	17,276	18,876	18,476	18,431
營業成本	11,151	12,646	11,627	11,928	12,157	13,523	13,167	13,028	13,268	14,384	14,153	14,211
營業毛利淨額	2,292	3,593	3,324	3,358	3,642	4,151	3,977	3,848	4,008	4,493	4,323	4,221
營業費用	1,086	1,265	1,291	1,220	1,316	1,439	1,414	1,401	1,417	1,491	1,478	1,475
營業利益	1,207	2,328	2,033	2,138	2,185	2,713	2,563	2,447	2,591	3,001	2,845	2,746
業外收入及支出	234	445	374	336	341	287	280	230	300	280	250	210
稅前純益	1,441	2,773	2,407	2,474	2,526	2,999	2,843	2,677	2,891	3,281	3,095	2,956
所得稅	472	634	587	634	537	674	625	576	622	705	665	650
稅後純益	969	2,139	1,820	1,840	1,989	2,326	2,218	2,101	2,270	2,576	2,430	2,306
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)	1.84	4.07	3.46	3.50	3.78	4.42	4.22	4.00	4.32	4.90	4.62	4.39

獲利能力(%)

毛利率(%)	17.05%	22.12%	22.23%	21.97%	23.05%	23.49%	23.20%	22.80%	23.20%	23.80%	23.40%	22.90%
營業利益率(%)	8.98%	14.34%	13.60%	13.99%	13.83%	15.35%	14.95%	14.50%	15.00%	15.90%	15.40%	14.90%
稅後純益率(%)	7.21%	13.17%	12.17%	12.04%	12.59%	13.16%	12.93%	12.45%	13.14%	13.65%	13.15%	12.51%

QoQ(%)

營業收入淨額	-5.52%	20.79%	-7.93%	2.23%	3.36%	11.87%	-3.00%	-1.56%	2.37%	9.26%	-2.12%	-0.24%
營業利益	14.26%	92.93%	-12.66%	5.16%	2.21%	24.13%	-5.51%	-4.53%	5.90%	15.82%	-5.20%	-3.48%
稅前純益	-1.05%	92.46%	-13.22%	2.79%	2.11%	18.74%	-5.21%	-5.84%	8.01%	13.48%	-5.67%	-4.49%
稅後純益	-14.51%	120.74%	-14.90%	1.07%	8.12%	16.92%	-4.64%	-5.24%	8.01%	13.48%	-5.67%	-5.10%

YoY(%)

營業收入淨額	-18.88%	-5.54%	1.97%	7.43%	17.52%	8.84%	14.67%	10.41%	9.35%	6.80%	7.77%	9.22%
營業利益	-25.73%	22.95%	18.33%	102.45%	81.10%	16.52%	26.06%	14.46%	18.59%	10.64%	11.01%	12.23%
稅前純益	-22.52%	32.60%	15.20%	69.89%	75.31%	8.16%	18.13%	8.21%	14.46%	9.40%	8.87%	10.43%
稅後純益	-33.95%	31.52%	9.51%	62.31%	105.27%	8.72%	21.83%	14.23%	14.11%	10.76%	9.57%	9.73%

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。