



玉山投顧

E.SUN Investment Consulting

研究報告

京鼎(3413.TT)

買進(維持)

TP：400

HBM、先進製程需求強勁，挹注明年營收穩健成長

核心觀點

HBM、先進製程與 CoWoS 前景明確，加上晶圓廠持續擴增產能，使公司訂單能見度可維持5~6個月，預估今年稅後EPS 25/26.78元，維持「買進」之投資評等。

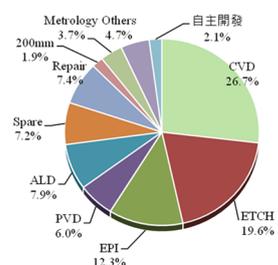
交易資料

收盤價	316.00
市值(億元)	337.50
流通在外股數(百萬股)	103.83
本益比(2025F)	11.80
股價淨值比	2.22
240日股價(低/均/高)	198/299.8/403
60日均成交額(百萬元)	521.14

相對報酬率



2025年產品組合預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦24Q3法說會，預估明年營收年增14~16%，毛利率26~28%。

玉山觀點

24Q4營收維持高檔。11月營收達16億元之高檔水準，年增逾40%，達成率約67%，主要動能來自於HBM需求強勁、AI晶片支撐先進製程需求強勁，帶動相關零組件、耗材備品需求需求；自主開發業務受惠於設備裝機驗收，營收有望維持季增。預估本季營收48.1億元，季增4.3%，年增42.4%，毛利率27%，排除24Q3匯率不利因素影響，預估稅後EPS可達7.02元，創下新高。

訂單能見度明確，2025年營收有望穩健成長。展望明年，從近期海外半導體設備廠法說均顯示明年僅有AI晶片相關需求強勁，但我們仍看好公司營運仍可穩健成長：(1)公司CVD、ETCH比重高達近50%，兩者持續受惠於HBM強勁擴產，加上明年HBM3e 12hi將取代HBM3 8hi成為主流，將消耗更多產能；(2)明年GAA製程導入量產後，因應製程複雜度增加，應用材料預估相關設備營收貢獻將翻倍至50億美元；(3)AI晶片強勁需求支撐先進製程稼動率維持高檔且採用節點持續推進，以及未來幾年海內外晶圓廠持續擴增產能，挹注備品耗材、PVD、ALD與自製設備前景明確；(4)CoWoS擴產延續、新客戶訂單基期較低，預估明年量測設備營收仍可顯著成長。公司目前訂單能見度維持5~6個月，其中25Q1營收可與24Q4接近，預估2025年營收年增16.8%至192.4億元，毛利率26.9%，稅後EPS 26.78元。

泰國廠產能即將開出。公司在中國產能比重約70~80%，因應地緣政治影響，公司規劃泰國羅勇廠於25Q1開始生產，春武里廠則於26H1貢獻營收，已陸續將部分中國設備移至當地，預計生產模組、零組件及備品，兩廠可貢獻產能約15~20%，其中羅勇廠折舊約於25H2開始認列但影響有限。

投資建議

HBM、先進製程與CoWoS前景明確，加上晶圓廠持續擴產帶動相關模組、零組件與設備需求，使訂單能見度可維持5~6個月，預估今年稅後EPS 25/26.78元，維持「買進」之投資評等，目標價400元(15倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	3,322	3,721	4,612	4,812	16,467	19,237
YoY	-2.4%	13.0%	54.9%	42.4%	26.2%	16.8%
毛利率	25.1%	26.7%	26.8%	27.0%	26.5%	26.9%
營益率	14.5%	16.3%	17.6%	18.0%	16.8%	17.7%
稅後淨利	545	696	582	728	2,552	2,780
EPS(元)	5.60	6.78	5.60	7.02	25.00	26.78

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	4,812	4,792	4,815	4,471	(0.07)	7.18
毛利	1,301	1,286	1,316	1,207	(1.14)	6.52
營業利益	864	853	878	787	(1.60)	8.34
稅前淨利	907	910	861	883	5.34	3.13
稅後淨利	728	674	692	653	5.34	3.13
每股盈餘(元)	7.02	6.49	6.66	6.29	5.34	3.13
財務比率(%)						
毛利率	27.04	26.83	27.34	26.99	(1.08)	(0.62)
營益率	17.96	17.79	18.24	17.60	(1.53)	1.08
淨利率	18.85	19.00	17.88	19.74	5.41	(3.78)

資料來源：玉山投顧(2024/12)

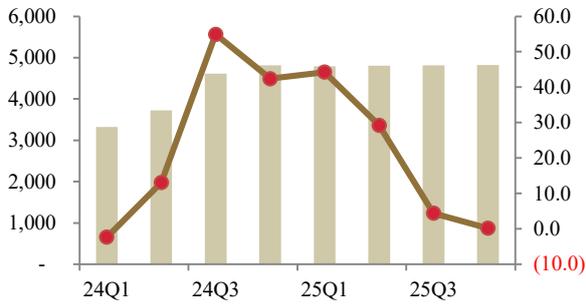
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	3,322	3,721	4,612	4,812	16,467	4,792	4,809	4,816	4,820	19,237
營業毛利	835	992	1,234	1,301	4,362	1,286	1,293	1,293	1,297	5,168
營業費用	353	386	424	437	1,600	433	436	445	452	1,766
營業利益	482	606	810	864	2,762	853	857	848	845	3,402
淨業外收支	263	141	(101)	43	345	58	37	15	(6)	104
稅前淨利	745	747	708	907	3,107	910	894	863	839	3,505
稅後淨利	545	696	582	728	2,552	674	755	688	664	2,780
EPS(元)	5.60	6.78	5.60	7.02	25.00	6.49	7.27	6.62	6.40	26.78
財務比率										
毛利率	25.15	26.65	26.75	27.04	26.49	26.83	26.88	26.85	26.90	26.86
營業利益率	14.51	16.28	17.55	17.96	16.77	17.79	17.81	17.61	17.52	17.68
稅前淨利率	22.43	20.07	15.35	18.85	18.87	19.00	18.58	17.92	17.40	18.22
YoY(%)										
營業收入	(2.37)	13.04	54.93	42.38	26.17	44.25	29.23	4.42	0.17	16.82
營業毛利	(6.34)	17.92	63.14	40.62	27.75	53.89	30.34	4.79	(0.36)	18.46
營業利益	(12.43)	23.44	97.58	49.30	36.05	76.82	41.39	4.74	(2.28)	23.16
稅前淨利	37.62	3.88	18.57	38.54	23.68	22.16	19.62	21.87	(7.56)	12.81
稅後淨利	35.4	14.27	22.93	44.26	28.22	23.48	8.43	18.19	(8.82)	8.95
QoQ(%)										
營業收入	(1.71)	12.00	23.94	4.34		(0.42)	0.34	0.15	0.10	
營業毛利	(9.73)	18.71	24.42	5.47		(1.21)	0.54	0.03	0.29	
營業利益	(16.71)	25.64	33.64	6.77		(1.36)	0.46	(1.01)	(0.39)	
稅前淨利	13.80	0.24	(5.21)	28.12		0.34	(1.84)	(3.43)	(2.82)	
稅後淨利	8.03	27.64	(16.43)	25.19		(7.53)	12.09	(8.91)	(3.42)	

資料來源：玉山投顧(2024/12)

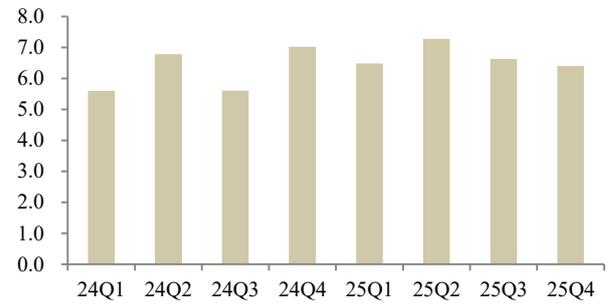
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



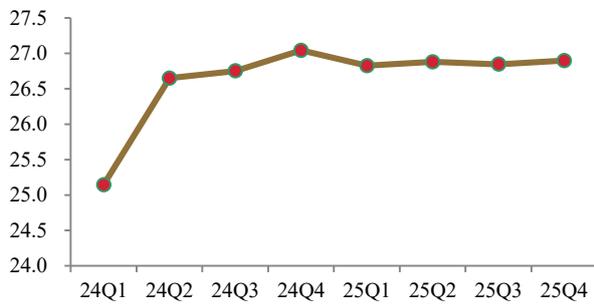
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



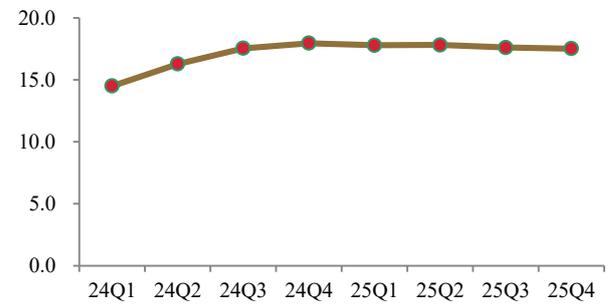
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



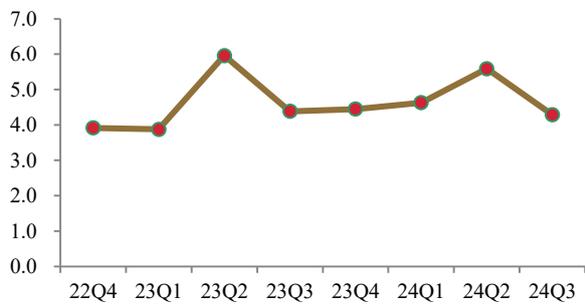
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



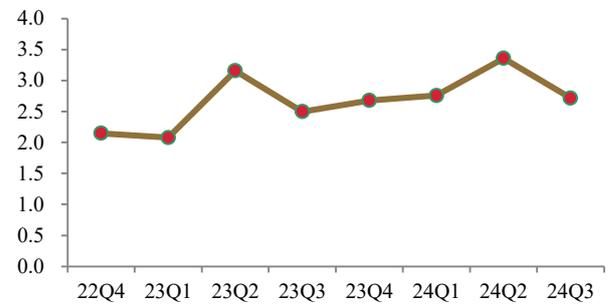
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

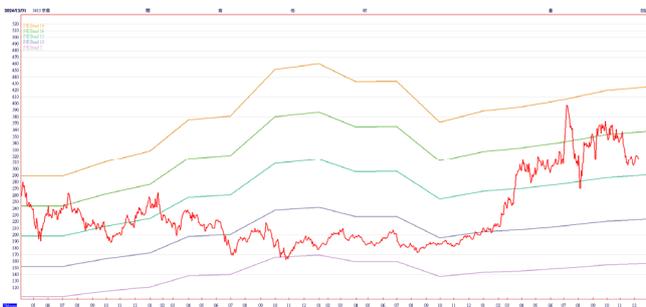


圖表 9、稅後資產報酬率

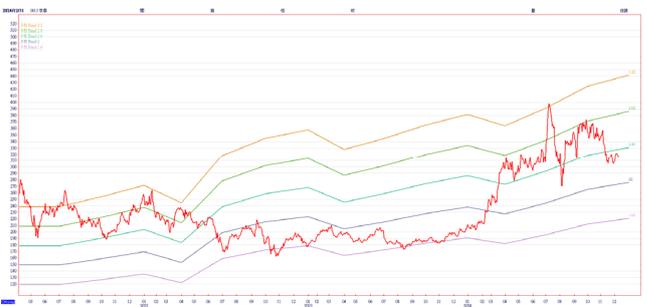
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/12)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	14,843	13,051	16,467	19,237
營業成本	10,400	9,637	12,105	14,069
營業毛利	4,444	3,415	4,362	5,168
營業費用	1,492	1,385	1,600	1,766
營業利益	2,951	2,030	2,762	3,402
營業外收支淨額	-60	482	345	104
稅前淨利	2,891	2,512	3,107	3,505
稅後淨利	2,320	1,990	2,552	2,780
普通股股本	968	972	1,038	1,038
EPS(元)	23.97	20.48	25.00	26.78
年成長率				
營收	21.2%	-12.1%	26.2%	16.8%
營業利益	48.4%	-31.2%	36.0%	23.2%
稅前淨利	51.0%	-13.1%	23.7%	12.8%
母公司稅後淨利	55.8%	-14.2%	28.2%	8.9%
獲利能力比率				
毛利率	29.9%	26.2%	26.5%	26.9%
營業利益率	19.9%	15.6%	16.8%	17.7%
稅前淨利率	19.5%	19.3%	18.9%	18.2%
稅後淨利率	15.6%	15.3%	15.5%	14.5%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	14,807	14,325	15,185	16,040
現金及約當現金	8,544	6,956	7,354	7,523
存貨	3,807	2,620	2,942	3,231
應收帳款及票據	978	783	879	965
其他流動資產	1,478	3,966	4,010	4,321
長期投資	76	97	112	132
固定資產	3,541	3,781	3,793	3,712
其他長期資產	1,275	1,177	1,329	1,574
資產總額	19,690	19,370	20,410	21,449
流動負債	6,700	3,536	3,463	3,582
應付帳款及票據	1,439	941	974	1,001
短期借款	418	35	37	38
什項負債	4,844	2,560	2,452	2,543
非流動負債	2,159	4,231	3,386	3,054
負債總額	8,859	7,767	6,849	6,637
普通股股本	968	972	1,038	1,038
資本公積	3,939	4,051	3,939	3,939
保留盈餘	5,886	6,536	7,011	8,262
股東權益總額	10,831	11,602	13,561	14,812

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	2,891	2,512	3,107	3,505
折舊及攤提費用	254	314	548	646
本期營運資金變動	-1,136	45	386	348
其他項目	-192	-391	-887	-1,036
營運活動之現金流量	2,859	2,641	3,154	3,463
資本支出	-726	-545	-560	-565
本期長期投資變動	0	-30	0	0
其他項目	332	-1,946	-1,847	-1,305
投資活動之現金流量	-1,864	-2,521	-2,407	-1,870
短期借款及票券變動	193	-382	2	1
舉措/償還長期借款	1,112	110	-845	-332
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	1,706	0	0	0
發行現金股利	-840	-1,340	-1,094	-1,094
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	2,443	-1,680	-1,937	-1,424
匯率影響數	39	-28	0	0
本期現金流量	3,476	-1,588	-1,190	169
期末現金及約當現金	8,544	6,956	7,354	7,523

重要財務比率	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	45.0%	40.1%	33.6%	30.9%
槓桿比率	81.8%	66.9%	50.5%	44.8%
流動比率	221.0%	405.1%	438.5%	447.7%
速動比率	164.2%	331.0%	353.5%	357.6%
存貨週轉率(次)	3.12	3.00	4.17	4.00
存貨週轉天數	115.47	120.05	86.35	90.04
應收帳款週轉率(次)	11.08	14.83	12.77	19.80
應收帳款週轉天數	32.49	24.28	28.20	18.18
總資產週轉率(次)	0.75	0.67	0.81	0.90
淨值週轉率(次)	1.37	1.12	1.21	1.30
股東權益報酬率	25.3%	17.7%	24.2%	21.7%
總資產報酬率	13.7%	10.2%	14.8%	13.5%
OCF/流動負債	42.7%	74.7%	91.1%	96.7%
每股比率				
每股淨值(元)	111.89	119.36	130.61	142.66
每股營收(元)	153.35	134.29	158.60	185.27
每股盈餘(元)	23.97	20.48	25.00	26.78
每股現金股利(元)	13.79	11.30	13.75	14.73
現金股利配發率	57.5%	55.2%	55.0%	55.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法