

6585.TT 鼎基

防爆貼膜可望重啟拉貨

[財務資訊更新]

公司簡介

鼎基為 TPU 薄膜、密封件及管帶件生產廠商；公司設立於 1981 年，總部位於高雄小港，生產基地位於小港及屏東，從事高機能熱塑性聚胺酯 (TPU) 下游產品生產銷售業務，為全球前三大 TPU 薄膜產品供應商。

投資評等/目標價

買進

189

【前次投資建議】無

【大盤指數/股價】23081 / 150.5

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	71
市值(百萬元)	10,758
3M 平均日成交值(百萬元)	61
外資持股率(%)	12.14
投信持股率(%)	0.22
董監持股率(%)	36.41

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	2,792	3,283	3,622
營業利益	538	891	1,031
母公司本期淨利	416	745	843
EPS(元)	6.01	10.43	11.80
YoY%	50.25	73.54	13.14
每股現金股利(元)	3.90	6.99	7.90
每股淨值(元)	47.06	52.53	53.45
本益比(x)	27.4	14.9	13.2
本淨比(x)	3.1	3.0	2.9
殖利率(%)	1.9	4.5	5.1

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 12/2024 營收動能增溫，營運回神

12/2024 營收 2.99 億元，MoM+15.8%，YoY+5.8%，營收優於投研部預估之 2.8 億元，營收動能增溫主要係因醫療類營收拉貨較大幅度增溫(月增近 32%)及 11/2024 營收略有遞延所致，4Q24 營收 8.06 億元，QoQ-1.7%，YoY+1.9%，營收符合預期，考量因 12/2024 營收回復至較高水位，投研部認為單月毛利率可望回升至 40%以上，基此，投研部預估 4Q24 毛利率 39.49%，QoQ+0.21pts.，YoY+2.93pts.，並預估營益率 26.05%，QoQ-0.45pts.，YoY+1.61pts.，營益率季減主要係因公司 2024 年業績表現良好而預期於 12/2024 提列較高員工獎金費用所致，然本業獲利結構仍優於去年同期水準，投研部預估 4Q24 稅後淨利 1.69 億元，QoQ+3.8%，YoY+26.2%，稅後 EPS 2.36 元，獲利增溫，預估 2024 年全年稅後 EPS 10.43 元。

➤ 2025 年展望正向，目前評價偏低，投資價值浮現

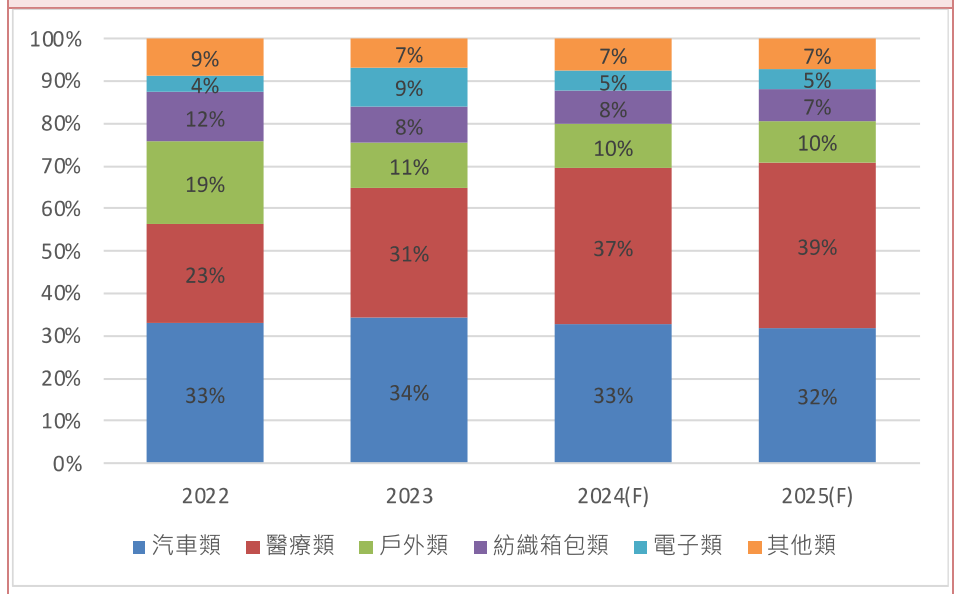
展望 2025 年，醫療類產品因主要手術器械保護套客戶訂單展望正向，投研部預估可望呈 20%成長，汽車類產品中，因 PPF 訂單動能續佳，預估 PPF 可望呈 10%成長，電子類產品因因應主要客戶新產品有較大設計變動，開發項目明顯增加，基此，投研部預估電子類可望成長 10%，戶外及紡織製品則可望因整體產業庫存去化有成而轉為 5%成長，基此，投研部預估 2025 年營收 36.22 億元，YoY+10.3%，毛利率可望受惠營收規模提升及產品組合轉佳(2024 年較高毛利率產品占比 47.71%，2025 年可望提升至 50.49%)，預估毛利率 41.74%，YoY+0.96pts.，並預估營益率 28.45%，YoY+1.32pts.，2025 年稅後淨利 8.43 億元，YoY+13.1%，預估稅後 EPS 11.8 元，依 2025 年稅後 EPS 估算目前 PER 評價 12.8X，公司過往 PER 評價區間介於 12X~24X，投研部認為雖 2025 年成長幅度較 2024 年成長幅度趨緩，然其穩健成長力道仍在，且 2025 年展望正向的情況下，目前 PER 評價仍在偏低緣水位，若以公司歷年平均現金股利配發率估算目前現金股利率約 4.64%，亦具殖利率保護，目前股價具投資價值，基此，投研部首次評等給予買進投資建議，目標價 189 元(2025F EPS * PER 16X)。

鼎基為 TPU 薄膜、密封件及管帶件生產廠商

鼎基為 TPU 薄膜、密封件及管帶件生產廠商：公司設立於 1981 年，總部位於高雄小港，生產基地位於小港及屏東，從事高機能熱塑性聚胺酯(TPU)下游產品生產銷售業務，為全球前三大 TPU 薄膜產品供應商。

公司 2023 年產品營收比重為高機能薄膜占 91.99%、密封件占 4.84%，TPU 管帶占 3.14%，其他占 0.03%；TPU 薄膜中，應用於汽車類營收占比 34.4%，醫療應用營收占比為 30.59%，戶外產業應用營收占比為 10.58%，紡織產業應用營收占比為 8.42%，電子應用營收占比為 9.3%，其他類應用營收占比為 6.71%。

圖 1：鼎基歷年產品別營收占比及預估



資料來源：公司資料，國票投顧整理及預估

12/2024 營收動能增溫，營運回神

12/2024 營收 2.99 億元，MoM+15.8%，YoY+5.8%，YTD+17.6%，營收優於投研部預估之 2.8 億元，營收動能增溫主要係因醫療類營收拉貨較大幅度增溫(月增近 32%)及 11/2024 營收略有遞延所致，4Q24 營收 8.06 億元，QoQ-1.7%，YoY+1.9%，營收符合預期，考量因 12/2024 營收回復至較高水位，投研部認為單月毛利率可望回升至 40%以上，基此，投研部預估 4Q24 毛利率 39.49%，QoQ+0.21pts.，YoY+2.93pts.，並預估營益率 26.05%，QoQ-0.45pts.，YoY+1.61pts.，營益率季減主要係因公司 2024 年業績表現良好而預期於 12/2024 提列較高員工獎金費用所致，然本業獲利結構仍優於去年同期水準，投研部預估 4Q24 稅後淨利 1.69 億元，QoQ+3.8%，YoY+26.2%，稅後 EPS 2.36 元，獲利增溫，預估 2024 年全年稅後 EPS 10.43 元。

高毛利率產品防爆膜可望於 1H25 重啟拉貨

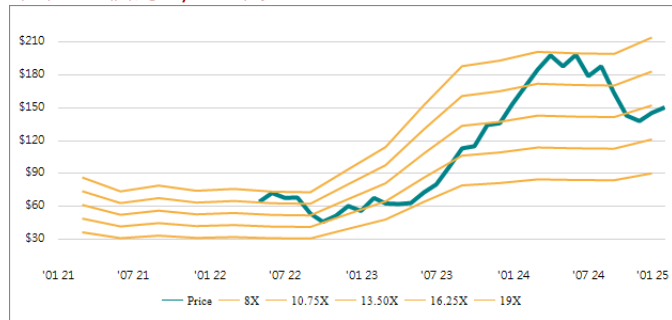
公司於 1H24 首次出貨 M 客戶防爆貼膜產品，1H24 營收貢獻約 5,000 萬元，因通路商宣傳其具防彈效果，然 M 客戶擔憂若通路商以其為銷售賣點，後續恐衍生相關糾紛，因此對通路商進行教育訓練導致拉貨趨緩，市場原期盼 2H24 M 客戶再次拉貨，然因客戶與通路商協調而期待落空而導致公司 2H24 股價修正，展望 2025 年，投研部認為時隔半年教育訓練理應足夠，且本次問題不在鼎基產品品

質，而是在終端銷售行銷手法，半年期間亦應足夠客戶端處理相關行銷策略，此外，因美國校園槍擊事件頻傳，自 2022 年 Uvalde 校園槍擊事件後，2023 年 8 月德州通過法規針對德州 K-12 (Kindergarten 到 12 年級)學校安裝防爆玻璃膜，並設立 4 億美元基金推動州內校園裝設防爆膜，此外，因 2023 年發生 Covenant School 槍擊案，田納西州於 2023 年 5 月通過 2.3 億美元預算以加強校園安全，裝置防爆膜為其措施之一，截至 2024 年底，美國通過加裝防爆玻璃膜(或防彈膜)以強化校園安全相關法規(或命令)已有德州、田納西州及猶他州，市場亦預估 2025 年仍將有其他州陸續通過法規並為安裝防爆玻璃膜高峰期，基此，投研部認為 M 客戶於 1H25(快則 1Q25 慢則 2Q25)重啟防爆膜拉貨可期。

2025 年展望正向，目前評價偏低，投資價值浮現

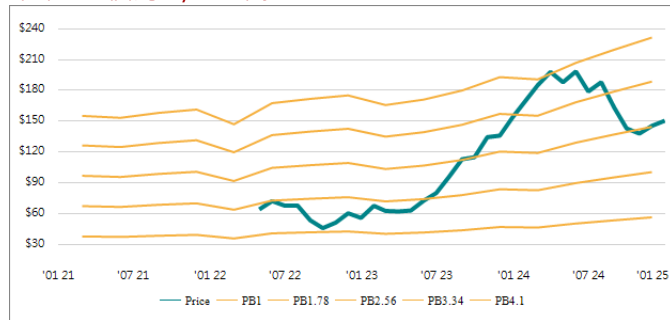
展望 1Q25，因醫療及 PPF 訂單動能可望維持成長，且防爆貼膜可望重啟拉貨，投研部預估 1Q25 營收 8.18 億元，QoQ+1.5%，YoY+3.2%，營收轉為季增且恢復成長，因高毛利率產品逐步增溫及營收規模略增，投研部預估 1Q25 毛利率 41.36%，QoQ+1.87pts.，YoY+1.15pts.，並預估營益率 27.67%，QoQ+1.63pts.，YoY+1.91pts.，稅後淨利 1.84 億元，QoQ+9.3%，YoY-2.5%，稅後 EPS 2.58 元。2025 年，醫療類產品因主要手術器械保護套客戶訂單展望正向，投研部預估可望呈 20%成長，汽車類產品中，因 PPF 訂單動能續佳，預估 PPF 可望呈 10%成長，電子類產品因因應主要客戶新產品有較大設計變動，開發項目明顯增加，基此，投研部預估電子類可望成長 10%，戶外及紡織製品則可望因整體產業庫存去化有成而轉為 5%成長，基此，投研部預估 2025 年營收 36.22 億元，YoY+10.3%，季度營收可望逐季增溫，而因 3Q25 為電子產品認列旺季，投研部亦預期 2H25 營運成長動能優於 1H25，毛利率可望受惠營收規模提升及產品組合轉佳(2024 年較高毛利率產品占比 47.71%，2025 年可望提升至 50.49%)，基此，預估 2025 年毛利率 41.74%，YoY+0.96pts.，並預估營益率 28.45%，YoY+1.32pts.，2025 年稅後淨利 8.43 億元，YoY+13.1%，預估稅後 EPS 11.8 元，依 2025 年稅後 EPS 估算目前 PER 評價 12.8X，公司過往 PER 評價區間介於 12X~24X，投研部認為雖 2025 年成長幅度較 2024 年成長幅度趨緩，然其穩健成長力道仍在，且 2025 年展望正向的情況下，目前 PER 評價仍在偏低緣水位，若以公司歷年平均現金股利配發率估算目前現金股利率約 4.64%，亦具殖利率保護，投研部認為目前股價具投資價值，基此，投研部首次評等給予買進投資建議，目標價 189 元(2025F EPS * PER 16X)。

未來 12 個月 P/E 區間



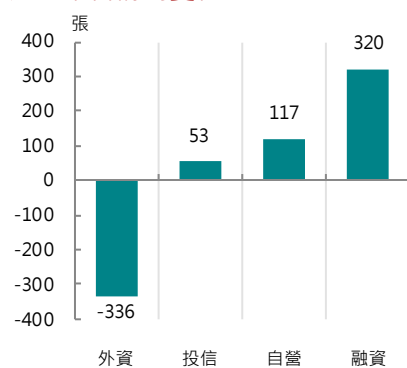
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
鼎爾投資(股)	28.11
鼎玉投資(股)	26.59
林勳臺	8.02
兆豐銀三林株	5.89
三菱商事株式(股)柏木豐	3.36
匯豐摩根士丹	2.50
台企群益店頭	1.40
晨易(有)	1.40
林庚賢	1.12
鄭俊忠	1.07

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
鼎爾投資(股) 林庚賢	董事/總經理	28.11
林勳臺	董事長	8.02
梁博仁	董事	0.25
張銘峰	獨立董事	0
胡博仁	獨立董事	0
蘇國賓	獨立董事	0
里見明彥	董事	0
陳順天	獨立董事	0

資料來源：CMoney

6585 鼎基 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2025Q1

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	交易所公司治理評鑑	CM 評鑑等級換算
6	4	6	21% 至 35%	B+

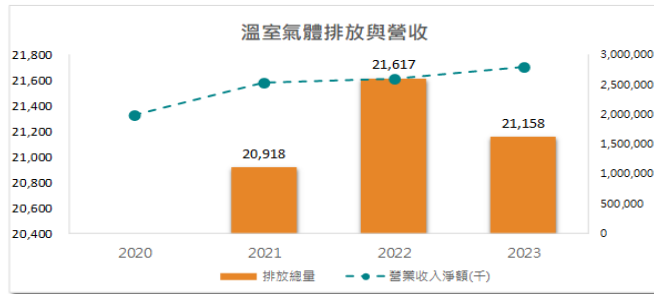
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	永續報告書
其他	95	17	否	有 請參考公司官網

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2023年溫室氣體排放量減少2.12%，營收增加7.1%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	21,158	2,042	19,116
2022	21,617	2,091	19,526
2021	20,918	1,782	19,136
2020	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2023年企業用水量減少22.36%，營收增加7.1%

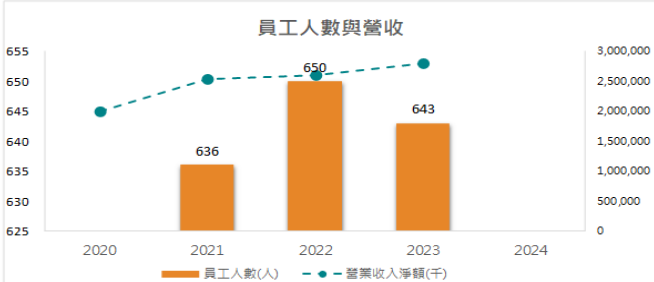
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	69,138	-	31,331
2022	89,052	-	39,757
2021	76,913	-	12,056
2020	未揭露	-	-

*用水量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的汙水總量

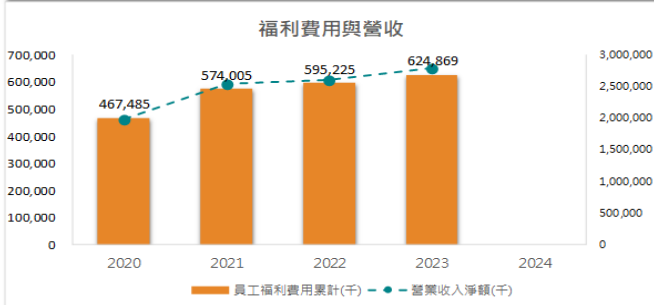
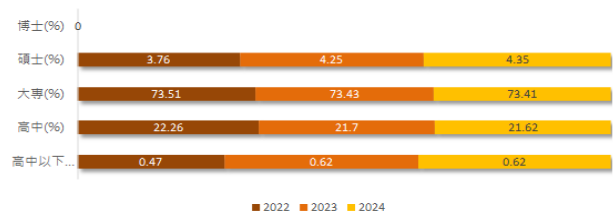
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

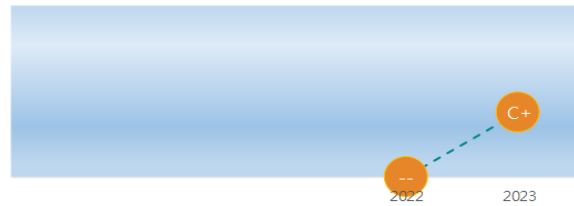
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	51%至65%	C+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	不列入評鑑結果	--	0.2	0.33	0.23	0.24
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



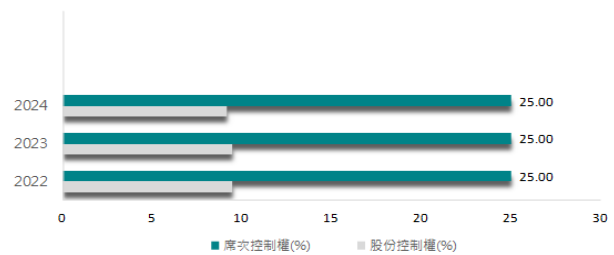
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	793	865	820	806	818	896	939	968	2,792	3,283	3,622
營業毛利	319	380	322	318	338	387	392	394	945	1,021	1,512
營業費用	115	121	105	108	114	121	120	126	407	448	481
營業利益	204	259	217	210	224	266	272	268	538	891	1,031
稅前淨利	252	281	204	223	251	283	280	276	530	960	1,090
本期淨利(NI)	189	225	162	169	189	227	221	205	416	745	843
淨利歸屬於_母公司業主	189	225	162	169	189	227	221	205	416	745	843
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	2.72	3.21	2.30	2.36	2.65	3.18	3.09	2.87	6.01	10.43	11.80
QoQ(%)											
營收淨額	0.18	9.08	-5.14	-1.73	1.53	9.52	4.78	3.12			
銷貨毛利	10.18	19.20	-15.21	-1.20	6.35	14.34	1.35	0.48			
營業利益	5.63	27.02	-16.23	-3.39	6.86	18.66	2.16	-1.39			
稅後純益_母公司淨利	41.46	19.15	-27.91	3.83	12.30	19.89	-2.66	-7.08			
YoY(%)											
營收淨額	28.39	32.06	12.48	1.86	3.24	3.65	14.50	20.15	7.10	17.58	10.31
銷貨毛利	87.08	79.60	17.60	10.02	6.19	1.87	21.76	23.83	39.37	8.01	48.10
營業利益	209.33	138.57	27.61	8.58	9.84	2.61	25.15	27.73	80.00	65.47	15.69
稅後純益_母公司淨利	282.29	144.83	15.43	26.15	0.15	0.78	36.08	21.78	56.52	79.25	13.06
各項比率											
營業毛利率	40.21	43.94	39.28	39.49	41.36	43.18	41.77	40.70	33.84	31.09	41.74
營業利益率	25.76	30.00	26.49	26.05	27.41	29.70	28.96	27.69	19.28	27.13	28.45
稅前淨利率	31.85	32.55	24.85	27.61	30.68	31.53	29.80	28.52	18.99	29.24	30.08
稅後淨利率	23.85	26.05	19.80	20.92	23.14	25.33	23.53	21.20	14.89	22.70	23.27

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	844	724	872
應收款項	542	475	647
存貨	582	677	582
其他流動資產	45	161	352
流動資產	2,033	2,036	2,453
採用權益法之投資	2	3	2
不動產、廠房與設備	3,081	3,083	3,085
其他非流動資產	160	1,366	844
非流動資產	3,242	4,452	3,932
資產總計	5,276	6,488	6,385
短期借款	0	0	0
應付款項	275	398	275
其他流動負債	483	456	754
流動負債	757	853	1,028
長期借款	514	376	413
其他非流動負債	748	1,506	1,125
非流動負債	1,262	1,882	1,538
負債總計	2,019	2,735	2,566
股本	692	714	714
資本公積	679	908	917
保留盈餘	1,898	2,132	2,463
其他權益	-13	-2	-276
股東權益	3,256	3,753	3,819

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

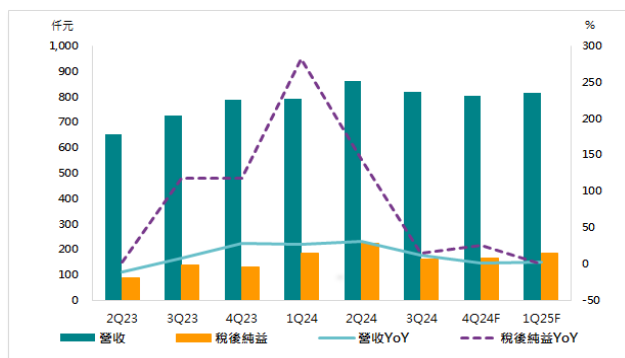
百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	530	745	843
折舊攤提	229	224	224
營運資金增減	107	-150	45
其他	-231	-682	-830
來自營運之現金流量	634	136	282
資本支出	-54	-70	-70
長投增減	0	1	0
其他	-70	-136	-109
來自投資之現金流量	-124	-205	-180
自由現金流量	511	-69	102
借款增(減)	-656	620	-343
其他	536	-971	300
來自融資之現金流量	-120	-51	46
本期產生之現金流量	370	-120	148
期末現金及約當現金	844	724	872

財務比率表

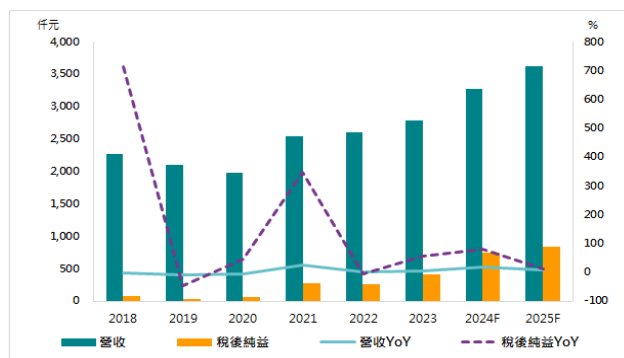
(%)	FY23	FY24F	FY25F
負債比率	38.28	42.16	40.19
槓桿比率	62.01	72.88	67.20
流動比率	268.46	238.59	238.59
存貨周轉率(次)	2.92	3.59	3.35
存貨週轉天數	123.33	101.54	108.88
應收帳款週轉天數	57.29	56.54	56.54
股東權益報酬率	13.39	19.86	22.07
總資產報酬率	8.15	12.67	13.09

資料來源：CMoney、國票投顧

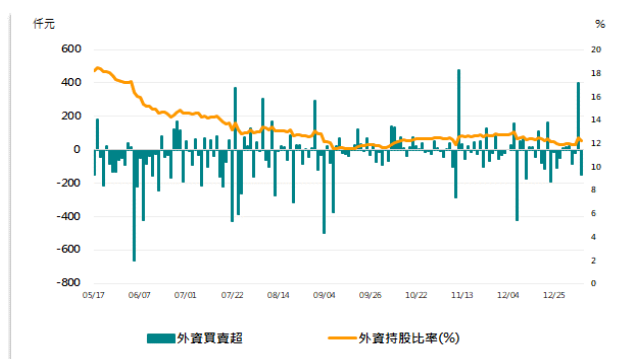
近八季營收及稅後淨利



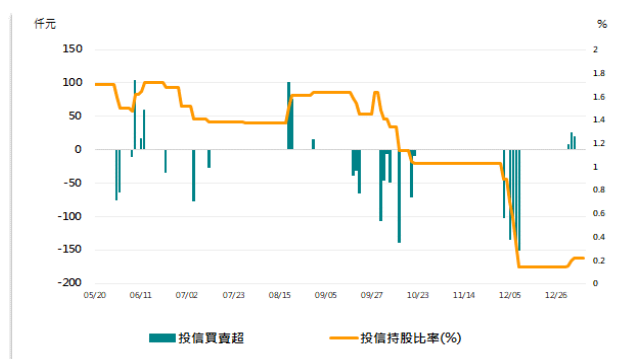
近八年營收及稅後淨利



近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	62

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金融集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金融集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。