

葉家宏
(886-2)2563-1666
bill.yeh@firstsec.com.tw

買進

Price(06/29):67.8

Target Price : 101

鼎基(6585)

買進, TP 101 (潛在報酬 48.97%)

鼎基充分發揮其一條龍式生產優勢，在具備穩定料源供應下，掌握 TPU 粒子造粒技術，可自原料端調整 TPU 膜物性及化性，以滿足各式領域客戶需求。隨著鼎基新品開發案陸續開花結果，鼎基成功逐漸擺脫過去以量取勝的中國市場，將重心移往更高毛利的美國市場，在經歷近一年的轉型陣痛期後，藉由各項近年研發的新品催化貢獻，鼎基產品結構轉佳，獲利將有望自 23Q2 起大幅躍升，研究部預估公司 2023 年營收 27.65 億元，YoY 6.07%，毛利率 31.29%，稅後淨利 3.49 億元，YoY 31.38%，EPS 5.04 元，而 2024 年在美國地區訂單維持穩定增長貢獻下，研究部正面看待鼎基 2024 年獲利表現，預估公司 2024 年營收 30.03 億元，YoY 8.58%，毛利率 33.36%，稅後淨利 4.2 億元，YoY 20.38%，EPS 6.07 元。評價面則參考國內相似同業，考量鼎基一條龍式生產優勢，穩居 TPU 產業界龍頭地位，坐實產業界中隱形冠軍，研究部給予同業本益比區間上緣的 20x 評價，以 2023 年 EPS 計算，目標價 101 元，股價目前位於 13-14x 明顯低估，給予投資建議買進。

● 公司基本資料

股本(億)	6.920
收盤價	67.8
成交量	602.0
市值(億)	46.90
P/E(x)	13.46

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	10.11	0.17
投信	0	0
自營商	0.21	0.16
融資率	8.99	0.46
券餘(張)	0	0

● 除股息狀況

現金股利	3
現金股利(總和)	3
現金股利(去年)	3

● 公司介紹：

鼎基成立於 1981 年，上市後股本 6.9243 億元，主要從事高機能熱塑性聚氨酯(TPU)之研發、生產與銷售，主要包括 TPU 薄膜產品、TPU 密封件產品及 TPU 管帶產品，其中 TPU 薄膜產品廣泛應用於服飾寢具配件、休閒運動、汽車產業、消費性電子及其他等產業，TPU 密封件產品則應用於油壓系統設備，TPU 管帶產品則應用於工業用氣動系統及飲水管等，為全球前三大 TPU 薄膜產品供應商，並且鼎基整合上游 TPU 造粒至下游 TPU 產品，具備一條龍式生產技術。

● 中國地區營收表現低迷，營業費用認列金額較高，鼎基 23Q1 獲利衰退：

鼎基 23Q1 營收 6.17 億元，QoQ 1.31%，YoY 3.46%，毛利率 27.6%，稅後淨利 0.49 億元，QoQ -19.11%，YoY -4.28%，EPS 0.71 元。美系客戶訂單回升，中國地區營收受到疫情影響而持續低迷，僅 3 月營收略有回升，23Q1 中國營收佔比下滑至 30.6%，營業費用因認列開發新品的研究發展費用而較高，加上業外匯損金額認列，壓抑鼎基獲利表現，EPS 連四季走跌。

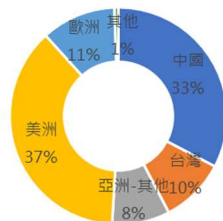
股票股利	0		
除息日	2023/06/15		
除權日	--		
殖利率(%)	4.64		
● 近期報酬率(%)			
日	週	月	
4.95	9.36	14.3	

● **鼎基 5 月營收月增近 4 成，23Q2 產品結構改善，獲利有望大幅跳升：**

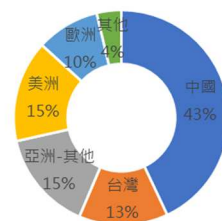
鼎基 5 月營收 2.57 億元，MoM 39.72%，YoY 24.12%，優於研究部預期。鼎基於 4 月受船期影響而營收表現較低，5 月在遞延船期金額入帳認列下，營收表現大幅月增。展望 23Q2，6 月營收因塗層型 PPF 客戶進行人員內部調整而減少拉貨，營收表現預期將呈月減，但隨著塗層型 PPF 及微創保護套出貨金額持續提升，加上中國地區營收止穩未再下滑，帶動鼎基營收表現回升，且因鼎基產品組合順利轉佳，毛利率預期將有顯著提升，鼎基 23Q2 獲利有望寫下上市以來單季最佳表現。

圖一：鼎基 2023 年營收地區結構已有顯著轉變

2023年1-5月鼎基銷貨收入地區別



2022年1-5月鼎基銷貨收入地區別

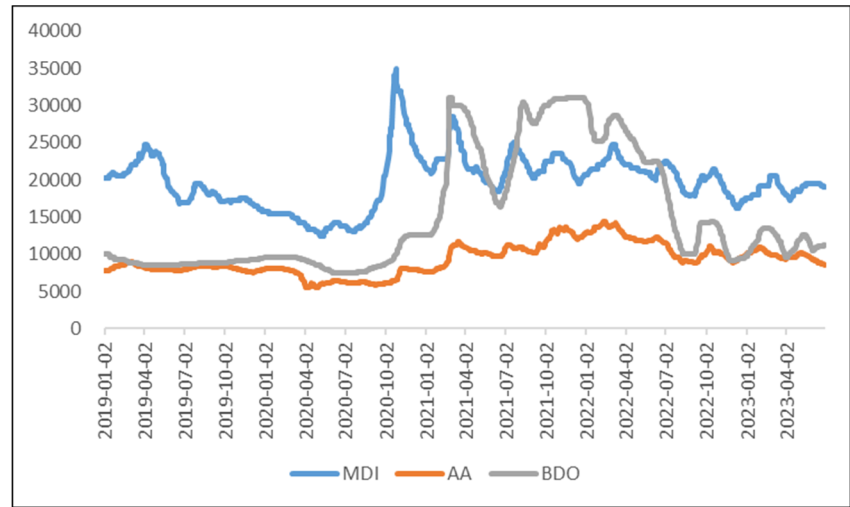


資料來源：鼎基、第一金投顧彙整

● **23H2 鼎基將開始出貨蘋果新品，且醫療客戶拉貨需求強勁，獲利表現有望持續走升：**

展望 23H2，鼎基與蘋果合作新案成果發酵，預期將於 23Q3 起順利出貨，將應用於蘋果新手機，增添鼎基新成長動能。微創保護套出貨金額預期也將在 23H2 持續增長，主因過去 Covid 時期多項手術排程延後，而在疫情解封時代，手術需求大增帶動微創保護套客戶拉貨需求強勁，鼎基計畫於 23Q3 擴線因應，產能增幅約為 15%，預期 23Q4 即可看見新產線成效，而以原料端角度觀察，由於原油價格自高檔回落，原物料價格明顯下跌，部分原料已回到疫情前水準，有利鼎基成本壓力舒緩，維持穩定獲利表現。

圖二：TPU 主要原料近年走勢圖



資料來源：Wind、第一金投顧彙整

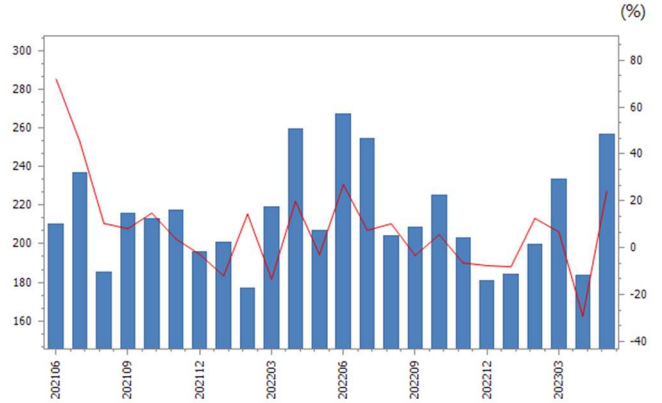
- **鼎基 2024 年美國地區營收有望穩健增長，獲利展望正向樂觀：**
鼎基 2024 年發展前景推估將維持強勁，美國地區營收預期將達 10-15% 增長，除了既有產品訂單以外，鼎基耕耘已久的防彈玻璃貼膜也預期將於 2024 年開始正式交貨，需求源於美國政府為因應近年美國槍擊案頻繁，立法編列預算將全美各級學校窗戶替換成防彈玻璃，初期金額貢獻雖並不顯著，但與其餘交付美國地區產品同屬較高毛利產品，對於鼎基獲利表現仍有正面貢獻，而防彈玻璃汰換有望轉變為未來長期趨勢，市場需求有望持續提升，對鼎基未來發展提供新的催化劑。
- **鼎基 2023 年 EPS 預估為 5.04 元，給予買進投資建議，目標價 101 元：**
鼎基充分發揮其一條龍式生產優勢，在具備穩定料源供應下，掌握 TPU 粒子造粒技術，可自原料端調整 TPU 膜物性及化性，以滿足各式領域客戶需求。隨著鼎基新品開發案陸續開花結果，鼎基成功逐漸擺脫過去以量取勝的中國市場，將重心移往更高毛利的美國市場，在經歷近一年的轉型陣痛期後，藉由各項近年研發的新品催化貢獻，鼎基產品結構轉佳，獲利將有望自 23Q2 起大幅躍升，研究部預估公司 2023 年營收 27.65 億元，YoY 6.07%，毛利率 31.29%，稅後淨利 3.49 億元，YoY 31.38%，EPS 5.04 元，而 2024 年在美國地區訂單維持穩定增長貢獻下，研究部正面看待鼎基 2024 年獲利表現，預估公司 2024 年營收 30.03 億元，YoY 8.58%，毛利率 33.36%，稅後淨利 4.2 億元，YoY 20.38%，EPS 6.07 元。評價面則參考國內相

似同業，考量鼎基一條龍式生產優勢，穩居TPU產業界龍頭地位，坐實產業界中隱形冠軍，研究部給予同業本益比區間上緣的20x評價，以2023年EPS計算，目標價101元，股價目前位於13-14x明顯低估，給予投資建議買進。

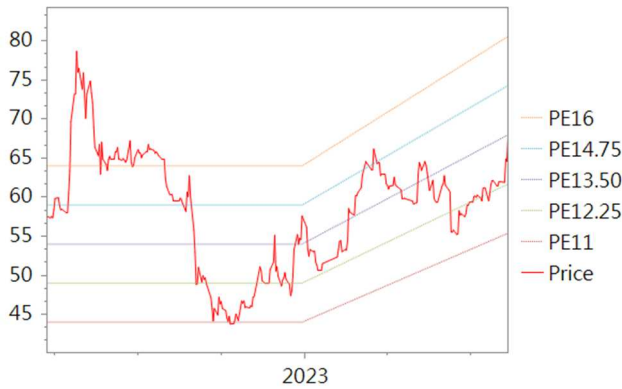
股價相對指數走勢圖



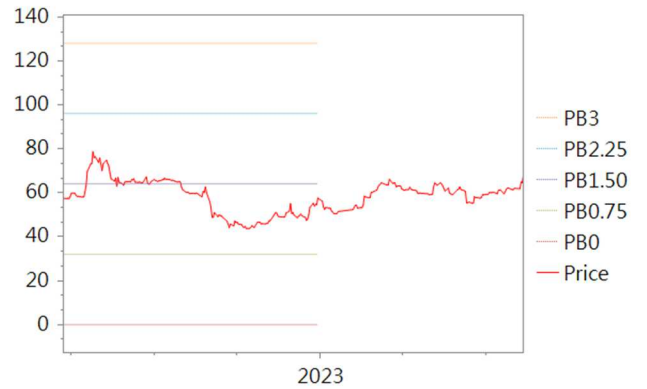
月營收&年增率



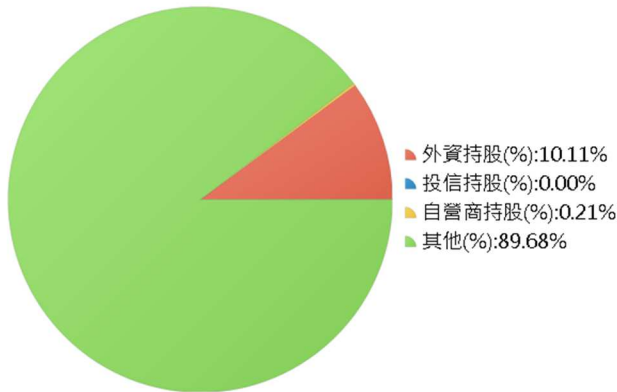
Forward PE bands



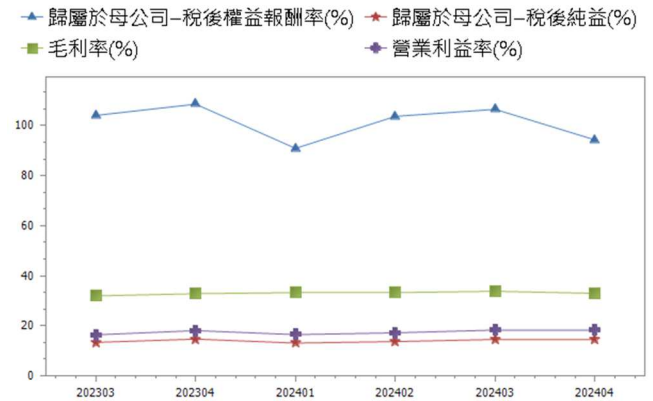
Forward PB bands



持股統計



財務比率



6585 鼎基綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
營業收入淨額	617.3	650.3	718.9	778.9	726.6	749.5	804.7	721.9	2,765	3,003
毛利率	27.6	32.13	31.99	32.85	33.3	33.29	33.82	33	31.28	33.36
營業利益率	10.69	16.66	16.41	18.09	16.49	17.23	18.32	18.21	15.67	17.58
營業外收入及支出	-2.130	4.000	4.000	4.000	1.000	1.000	1.000	1.000	9.870	4.000
稅前純益	63.89	112.4	121.9	144.9	120.8	130.2	148.4	132.5	443.1	531.8
稅後純益	49.46	88.77	96.34	114.4	95.44	102.8	117.2	104.6	349.0	420.1
普通股股本	692.4	692.4	692.4	692.4	692.4	692.4	692.4	692.4	692.4	692.4
未稀釋 EPS	0.71	1.28	1.39	1.65	1.38	1.49	1.69	1.51	5.04	6.07
稀釋後 EPS	0.71	1.28	1.39	1.65	1.38	1.49	1.69	1.51	5.04	6.07
QoQ(%)										
營收	1.31	5.34	10.53	8.34	-6.71	3.14	7.36	-10.3		
營業利益	-29.45	64.11	8.87	19.43	-14.97	7.77	14.15	-10.83		
稅後純益	-19.11	79.49	8.52	18.79	-16.61	7.74	13.99	-10.73		
YoY(%)										
營收	3.46	-11.35	7.69	27.81	17.7	15.24	11.94	-7.32	6.07	8.58
營業利益	40.75	18.33	75.97	50.57	81.49	19.18	24.96	-6.7	44.86	21.83
稅後純益	-4.28	0.19	49.97	87.18	92.97	15.84	21.68	-8.56	31.38	20.38

6585 鼎基資產負債表

單位:Mn	2019	2020	2021	2022
流動資產	1,325	1,539	1,446	1,601
現金及約當現金	407	837	383	474
短期投資合計	--	0	55	--
應收帳款與票據合計	257	325	309	346
存貨	632	339	620	684
非流動資產	2,864	2,865	3,152	3,328
投資性不動產	0	0	0	0
無形資產	6	9	8	7
資產總計	4,188	4,404	4,598	4,928
流動負債	1,395	610	628	1,054
一年內到期長期負債	75	101	204	356
非流動負債	528	1,559	1,549	918
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	377	1,421	1,401	832
負債總計	1,923	2,169	2,177	1,972
資本公積	318	256	195	585
保留盈餘	1,351	1,382	1,632	1,690
權益總計	2,266	2,235	2,421	2,956

6585 鼎基現金流量表

營業活動現金流量	547	556	203	360
投資活動現金流量	-170	-878	-554	-388
籌資活動現金流量	-270	776	-127	118
本期現金增減數	105	430	-454	91

6585 鼎基綜合損益表

單位: Mn, %, 元	2021	2022	2023F	2024F
營業收入淨額	2,540	2,607	2,765	3,003
毛利率	27.39	26.01	31.28	33.36
營業利益率	13	11.47	15.67	17.58
營業外收入及支出	27.02	36.42	9.870	4.000
稅前純益	357.2	335.5	443.1	531.8
稅後純益	280.2	265.7	349.0	420.1
普通股股本	615.5	692.4	692.4	692.4
未稀釋 EPS	4.55	4	5.04	6.07
稀釋後 EPS	4.55	4	5.04	6.07
YoY(%)				
營收	27.76	2.66	6.07	8.58
營業利益	168.17	-9.42	44.86	21.83
稅後純益	348.56	-5.21	31.38	20.38

6585 鼎基財報分析

年度	2019	2020	2021	2022
稅後權益報酬率(%)	1.84	2.78	12.04	9.88
稅後資產報酬率(%)	1.09	1.45	6.23	5.58
流動比率(%)	94.99	252.06	230.36	151.88
速動比率(%)	48.21	192.83	126.67	80.45
負債比率(%)	45.9	49.26	47.34	40.02
利息保障倍數(倍)	4.46	5.61	19.69	16.14
應付款項週轉天數(天)	65.09	61.34	55.2	52.82
應收款項週轉天數(天)	50.01	52.75	44.97	45.24
存貨週轉天數(天)	156.63	111.86	93.55	121.6