

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
6224 TT 聚鼎	持有 目標價 72.5	聚鼎的投資評等為持有，目標價72.5元，潛在漲幅9.8%，主要理由如下： PPTC業務受惠手機客戶回籠與新增遊戲機客戶，營收可望成長；散熱基板受惠挖礦需求，為2018年主要成長動能，唯日盛認為挖礦需求的不確性高，目前評價未顯偏低。

研究員 傅河翰
 absz1009@jsun.com

重點摘要

近期投資評等

06/04/2018	持有/中立
08/13/2014	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(06/01/2018)	66.00
股本(百萬元)	800
總市值(億元)	52.8
每股淨值(元)	36.36
外資持股比(%)	13.65
投信持股比(%)	0.44
近20日均量(張)	612
融資餘額(06/01/2018)	1,958

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **1Q18 散熱基板比重提高, 毛利率下滑:** 1Q18 營收 4 億元, QoQ+5.33%·YoY+14%· 營收成長主要來自於散熱基板, 散熱基板佔營收比重由過往的 15%· 提升至 1Q18 的 30%· 然由散熱基板毛利率較低, 加上PPTC出貨相對疲弱, 使得 1Q18 毛利率下滑至 44.36%· 為 2015 年最低的毛利率表現。
- ◆ **主要業務PPTC可望呈現成長:** 過電流保護元件營收佔比 60%~70%· 過電壓保護元件營收佔比低於 10%· 聚鼎保護元件(PPTC)主要用於PC、手機電池保護、平板與USB 插拔等消費性產品, 2018 年切入日系遊戲機, 同時 2017 年掉的手機客戶訂單將於 3Q18 回籠, 預估 2018 年PPTC業務可望呈現成長。
- ◆ **散熱基板為 2018 年主要成長動能:** 散熱基板應用在車頭燈(約佔整體營收 3%~6%)、尾燈、商用照明與挖礦機散熱(約佔整體營收 15%)· 聚鼎的散熱基板採用自有配方的散熱膠經過壓合製程(可添加高散熱材料在裡面), 相較其他廠商採用塗佈製程, 聚鼎的散熱基板散熱效果更好, 目前已有出貨於LED車頭燈的應用, 且已通過歐洲與中國車廠的認證, 4Q18 亦有新案出貨, 隨著LED頭燈市場成長, 後續展望佳。
- ◆ 目前礦機主要客戶為嘉楠耘智, 2017年礦機營收佔比低於8%· 1Q18提升至15%· 近期也切入億邦, 預估4Q18可再出貨比特大陸, 2018年挖礦相關出貨可望維持高成長, 隨著挖礦需求帶動散熱機板出貨量增加, 將有利散熱基板毛利率提升, 預估未來4季稅後EPS 5.8元, 考慮雖然目前市場挖礦需求仍舊維持, 然日盛認為未來的挖礦需求不確性仍高, 目前PER 11.4倍, 位於歷史PER區間9倍~13倍的中上緣, 評價未顯偏低。

單位:百萬元	2017	2018F	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	1,530	1,950	381	401	489	544	515	426
營業毛利	741	921	184	178	233	263	247	194
營業利益	389	553	95	88	141	170	154	102
稅後純益	328	453	82	76	111	139	126	84
稅後 EPS(元)	4.10	5.66	1.03	0.95	1.39	1.74	1.58	1.05
毛利率(%)	48.4	47.24	48.27	44.36	47.64	48.38	47.88	45.45
營業利益率(%)	25.44	28.36	24.83	21.99	28.84	31.18	29.88	23.95
稅後純益率(%)	21.41	23.22	21.57	18.95	22.75	25.57	24.5	19.64
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.57	27.39	-5.54	5.33	21.8	11.38	-5.44	-17.29
營業利益 YoY/QoQ(%)	-13.77	42.01	-12.92	-6.71	59.71	20.44	-9.39	-33.7
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-19.14	38.12	-14.57	-7.49	46.22	25.2	-9.39	-33.7

資料來源:CMoney·JS 預估 註:以最新股本回溯 EPS

2018 年 6 月 4 日

◆ 公司簡介：

聚鼎於 1998 年建立的新竹科學園區內，為亞洲第一間專業PPTC(高分子正溫度係數) 製造公司，主要營業項目 1)可複式熱敏可變電阻(PPTC)元件 2)過電壓器件(OVP) 3)散熱基板(TCB)·過電流保護元件(OCP)營收佔比 60%~70%·過電流保護元件主要產品為PPTC·過電壓保護元件營收佔比低於 10%·散熱基板營收佔比 30%。

圖一、聚鼎產品線



資料來源：聚鼎

◆ 主要業務PPTC可望呈現成長：

PPTC主要功能就是當電子產品出現電流或電壓不正常時，能適時斷電或減壓達到保護電子產品的功能，聚鼎PPTC主要用於PC、手機電池保護、平板與USB 插拔等消費性產品，客戶涵蓋台系、韓系、美系與陸系等，2018 年切入日系遊戲機，同時 2017 年掉的手機客戶訂單將於 3Q18 回籠，另外type C 的興起亦帶動保護元件的需求，預估 2018 年PPTC業務可望呈現成長。

◆ 散熱基板於車用市場展望樂觀：

散熱基板應用在車頭燈(約佔整體營收 3%~6%)、尾燈、商用照明與挖礦機散熱(約佔整體營收 15%)，聚鼎的散熱基板採用自有配方的散熱膠經過壓合製程(可添加高散熱材料在裡面)，相較其他廠商採用塗佈製程，聚鼎的散熱基板散熱效果更好，由於公司的散熱基板可以承受高瓦數，達到 12W，較一般散熱基板的 2W高出許多。

目前已有出貨於LED車頭燈的應用，且已通過歐洲與中國車廠的認證，4Q18 亦有新案出貨，隨著LED頭燈市場成長，後續展望佳；另充電版應用已通過客戶認證，預估 2019 年將可放量。

◆ 挖礦應用為 2018 年主要成長動能：

目前礦機主要客戶為嘉楠耘智，2017 年礦機營收佔比低於 8%，1Q18 提升至 15%，近期也切入億邦，預估 4Q18 可再出貨比特大陸，2018 年挖礦相關出貨可望維持高成長，隨著挖礦需求帶動散熱機板出貨量增加，將有利散熱基板毛利率提升，雖然目前市場挖礦需求仍舊維持，然日盛認為未來的挖礦需求不確性仍高。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20180604	持有	72.5
20140813	持有	79.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年6月4日

損益表

單位：百萬元	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	1,656	1,530	1,950	352	394	403	381	401	489	544	515	426
營業毛利	818	741	921	175	187	194	184	178	233	263	247	194
營業費用	367	351	368	85	91	86	89	90	92	94	93	92
營業利益	452	389	553	90	96	109	95	88	141	170	154	102
營業外收支	21	5	24	-13	7	6	4	4	6	6	7	5
稅前純益	473	394	557	77	103	115	99	93	141	170	154	102
稅後純益	405	328	453	64	85	96	82	76	111	139	126	84
最新股本	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
稅後 EPS(元)	5.07	4.10	5.66	0.80	1.07	1.20	1.03	0.95	1.39	1.74	1.58	1.05
經營效率(%)												
毛利率	49.43	48.4	47.24	49.68	47.57	48.21	48.27	44.36	47.64	48.38	47.88	45.45
營業利益率	27.27	25.44	28.36	25.48	24.46	26.94	24.83	21.99	28.84	31.18	29.88	23.95
稅前純益率	28.54	25.75	28.59	21.81	26.21	28.55	25.96	23.11	28.84	31.18	29.88	23.95
稅後純益率	24.48	21.41	23.22	18.21	21.62	23.85	21.57	18.95	22.75	25.57	24.5	19.64
YoY(%)												
營收	-1.09	-7.57	27.39	-5.3	-8.42	-11.07	-4.81	14.06	24.05	34.97	35.13	6.1
營業利益	-11.72	-13.77	42.01	-10.3	-20.89	-17.45	-3.53	-1.55	46.25	56.25	62.6	15.56
稅前純益	-14.52	-16.6	41.42	-23.25	-20.5	-10.62	-13.08	20.84	36.47	47.44	55.55	9.97
稅後純益	-13.13	-19.14	38.12	-23.24	-29.81	-11.76	-10.04	18.71	30.49	44.69	53.47	9.98
QoQ(%)												
營收				-12.09	11.99	2.37	-5.54	5.33	21.8	11.38	-5.44	-17.29
營業利益				-8.6	7.52	12.73	-12.92	-6.71	59.71	20.44	-9.39	-33.7
稅前純益				-32.54	34.58	11.48	-14.11	-6.22	51.99	20.44	-9.39	-33.7
稅後純益				-29.89	33.02	12.92	-14.57	-7.49	46.22	25.2	-9.39	-33.7

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2016	2017	1Q18
流動資產	1,677	1,564	1,646
現金及約當現金	905	813	809
公允價值衡量金融資產	0	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	286	256	259
非流動資產	908	857	875
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	764	710	725
無形資產	3	4	4
資產總計	2,585	2,420	2,522
流動負債	441	361	377
短期借款	--	--	--
非流動負債	33	28	28
負債總計	473	390	405
股本	800	800	800
普通股股本	800	800	800
資本公積	236	236	236
保留盈餘	1,068	1,031	1,107
庫藏股票	--	--	--
股東權益	2,112	2,031	2,117
每股淨值(元)	25.98	25.39	26.46
流動比率(%)	380.54	432.67	436.92
速動比率(%)	308.77	353.12	357.34
應收帳款週轉率(%)	3.84	3.37	0.81
負債比率(%)	18.31	16.09	16.06
稅後股東權益報酬率(%)	19.53	15.95	3.67

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	1Q18
繼續營業單位稅前損益	473	394	93
折舊及攤提費用	90	98	23
利息費用	0	0	0
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	1	5	1
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	-29	-4	-43
存貨增減	-35	30	-4
應付帳款增減	57	-55	8
營業活動現金流量	414	368	33
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-148	-54	-35
處分不動產、廠房及設備	1	11	2
投資活動現金流量	-151	-52	-37
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-344	-364	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-299	-400	0
淨現金流量	-48	-92	-4

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年6月4日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股