

## 2014.TT 中鴻

## 2Q23 旺季需求平淡

## 公司簡介

中鴻為國內單軋廠，成立於 1983 年，總部位於高雄橋頭。中鴻共有五個生產廠區，四個位於高雄市、一個位於彰化縣。2022 年主要產品營收比重：熱軋 75%、冷軋 18%、鋼管 7%；主要營收地區分別為 55.56%、東協 23.4%、日韓 7.94%。

## 投資評等/區間價位

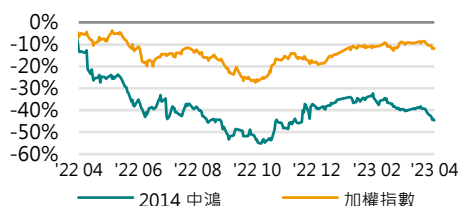
## 重點摘要

區間操作 22~27

【前次投資建議】買進，33

【大盤指數/股價】15411 / 24.3

## 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)	1,436
市值(百萬元)	34,884
3M 平均日成交值(百萬元)	329
外資持股率(%)	9.04
投信持股率(%)	0.06
董監持股率(%)	40.59

## 重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	53,744	44,503	41,436
營業利益	6,524	(1,761)	925
母公司本期淨利	6,316	(990)	978
EPS(元)	3.51	(0.69)	0.68
每股現金股利(元)	2.80	0.35	0.39
每股淨值(元)	15.72	11.89	12.22
本益比(x)	5.50	(35.22)	35.68
本淨比(x)	1.55	2.04	1.99
殖利率(%)	11.52	1.44	1.63

## 環境、社會與治理(ESG)



## ➤ 2Q23 小旺季需求平淡，將不利鋼價走勢

鋼市方面，2Q23 小旺季需求呈現平淡，主要受到 1Q23 需求由谷底回升，伴隨鋼價上漲的過程導致中、下游廠商積極追加訂單，已部分備至 2Q23 之庫存，惟中國與台灣鋼廠 5 月盤價因原料價格走弱開出平盤，加以各廠商已備有一定水位庫存，也使下單情況有所放緩，需求狀況略低於投研部先前之預期，因此我們認為 2Q23 小旺季以及 3Q23 淡季鋼市需求將較為平淡，而不利鋼價走勢。

## ➤ 雖原料價格下跌，然中國房市與鋼市數據持續回暖

原料方面，鐵礦砂受到中國政府打壓鐵礦砂價格，以及鐵礦砂出貨量增加，使得鐵礦砂價格下跌；而冶金煤則受到澳洲雨季結束後供給增加，價格同樣呈現下跌。不過投研部觀察中國最新 3 月房地產價格持續回暖，3 月中國鋼鐵 PMI 項目中新訂單與生產皆較前月提升並來到擴張區，另外 WSA 於 4/18 上調 2023 年鋼市需求預估 1.3ppts 至 2.3%，因此我們仍看好 4Q23 旺季需求表現，預計鋼價仍有上漲空間。

## ➤ 投研部小幅下調 2023 年營收與獲利預估

投研部考量 2Q23 需求較平淡，且在原料價格下跌的情況下不利鋼價走勢，因此我們將原先對於 5 月、6 月鋼價上漲的看法調整為持平至小跌，而 3Q23 淡季之跌幅則有望部分提前於 5 月、6 月反應使跌幅較先前預期收斂，整體而言 2023 年營收小幅下調至 414.36 億元、YoY-6.89%，EPS 小幅下調 0.02 元至 0.68 元。

## ➤ 投資建議：調降至區間操作，區間價位 22~27 元

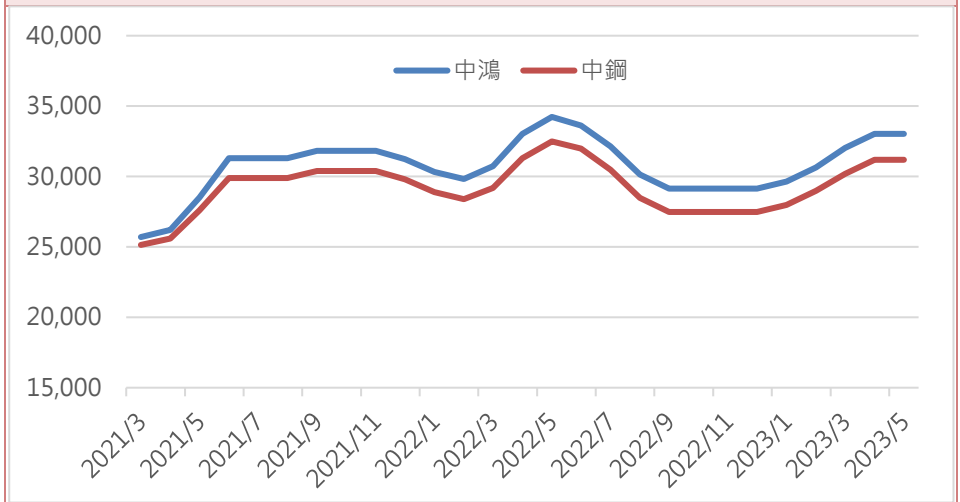
以 2023 年 BVPS 12.22 元、4/27 股價 24.3 元計算，目前 P/B 位於 2.0x，處於 1.6x~3.0x 區間中緣，投研部考量 2Q23 小旺季需求弱於預期以及 3Q23 即將進入淡季而不利鋼價走勢，考量中鴻屬於單軋廠，股價較容易受到鋼價波動影響，故我們認為 P/B 將落於 1.8~2.2x 之間，區間價位 22~27 元(1.8x~2.2x FY23F BVPS)，因此將評等調降至區間操作。

## 2Q23 小旺季需求平淡，將不利鋼價走勢

鋼市方面，2Q23 小旺季需求呈現平淡，主要受到 1Q23 需求由谷底回升，伴隨鋼價上漲的過程導致中、下游廠商積極追加訂單，已部分備至 2Q23 之庫存，惟中國與台灣鋼廠 5 月盤價因原料價格走弱開出平盤，加以各廠商已備有一定水位庫存，也使下單情況有所放緩，需求狀況略低於投研部先前之預期，因此我們認為 2Q23 小旺季以及 3Q23 淡季鋼市需求將較為平淡，而不利鋼價走勢。

圖 1：中鴻與中鋼熱軋鋼內銷盤價

單位：元/噸



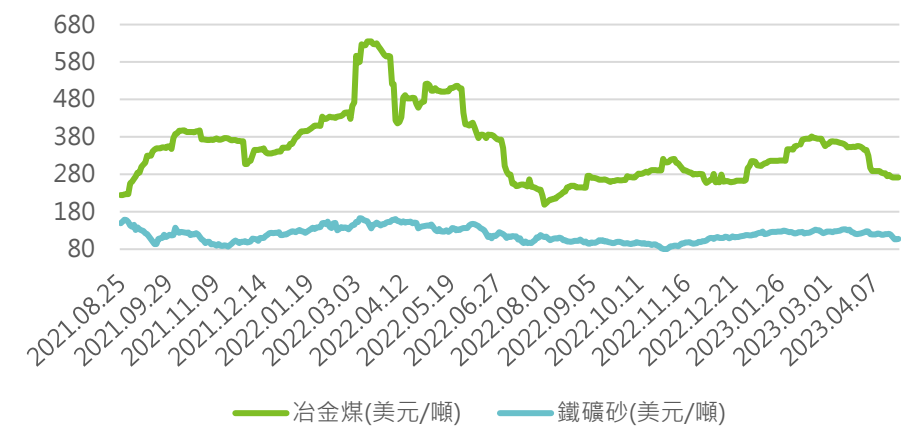
資料來源：寰宇鋼鐵網

## 雖原料價格下跌，然中國房市與鋼市數據持續回暖

原料方面，受到中國政府打壓鐵礦砂價格，以及全球前四大鐵礦商力拓 (RIO LN) 1Q23 出貨量大增 YoY+15.4%、優於市場預期，使得 4 月以來累計至 27 日鐵礦砂價格下跌 15.75%至 107.65 美元/噸；而冶金煤則受到澳洲雨季結束後供給增加，4 月以來價格下跌 17.83%至 271.17 美元/噸。

不過投研部觀察中國 2023 年以來房地產價格持續回暖，最新 3 月住宅價格月增率以及年增率持續出現增長或跌幅收斂，且 3 月中國鋼鐵 PMI 項目中新訂單與生產皆較前月提升並來到擴張區間，分別為 50.2、51.8，另一方面，即使力拓 1Q23 出貨量優於預期，仍維持全年出貨量展望不變，因此我們認為後續鐵礦砂產量增速將放緩，也讓鐵礦砂價格相對有撐，並有望維持在 100 美元/噸以上水準，另外世界鋼鐵協會(WSA)於 4/18 上調 2023 年鋼市需求預估 1.3ppts 至 2.3%，主要反映 1Q23 市場需求優於預期。綜合以上，雖然 2Q23 因為原料價格下滑導致鋼價不如預期，惟在中國營建需求觸底回溫及原料價格再下跌空間有限的前提下，我們仍看好 4Q23 旺季需求的表現，而認為鋼價仍有上漲空間，我們預估中鴻熱軋鋼盤價於 4Q23 將漲至 34,130 元/噸、YoY+17.16%，距離目前約有 1,100 元的漲幅。

圖 2：原料鐵礦砂與冶金煤價格走勢



資料來源：寰宇鋼鐵網

### 投研部小幅下調 2023 年營收與獲利預估

投研部考量 2Q23 需求較原先預期平淡，且在原料價格下跌的情況下將不利鋼價走勢，因此我們將 5 月、6 月鋼價上漲的看法調整為持平至小跌，而 3Q23 淡季之跌幅則有望部分提前於 5 月、6 月反應使跌幅較先前預期收斂，整體而言我們將 2023 年全年中鴻產品 ASP 下調了 2.76%，而出貨量維持原先預估之 196.1 萬噸、YoY+7.44%，2023 年營收小幅下調至 414.36 億元、YoY-6.89%，營收年減主要來自 2023 年產品平均 ASP 仍低於 2022 年所致，EPS 小幅下調 0.02 元至 0.68 元。

### 投資建議：調降至區間操作，區間價位 22~27 元

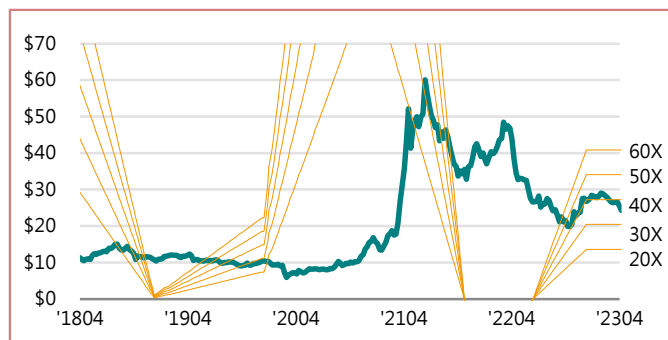
評價方面，參考鋼市溫和成長期間(如 2015 年初、2022 年初)，中鴻 P/B 評價多落在 1.6x~3.0x 之間，以 2023 年 BVPS 12.22 元、4/27 股價 24.3 元計算，目前 P/B 位於 2.0x、處於區間中緣，投研部考量 2Q23 小旺季需求弱於預期以及 3Q23 即將進入淡季而不利鋼價走勢，考量中鴻屬於單軋廠，股價較容易受到鋼價波動影響，故我們認為 P/B 將落於 1.8x~2.2x 之間，區間價位 22~27 元(1.8~2.2x FY23F BVPS)，因此將評等調降至區間操作。

表 1：中鴻 2023 年財務預估調整

	調整後	調整前	差異(%)
	2023F	2023F	2023F
	(百萬元)	(百萬元)	(%)
營業收入	41,436	42,422	-2.32
營業毛利	1,586	1,627	-2.54
營業利益	925	950	-2.71
稅後淨利	978	999	-2.18
稅後 EPS (元)	0.68	0.70	-2.18
<b>Margin (%)</b>			
營業毛利率	3.83	3.84	
營業利益率	2.23	2.24	
稅後淨利率	2.36	2.36	

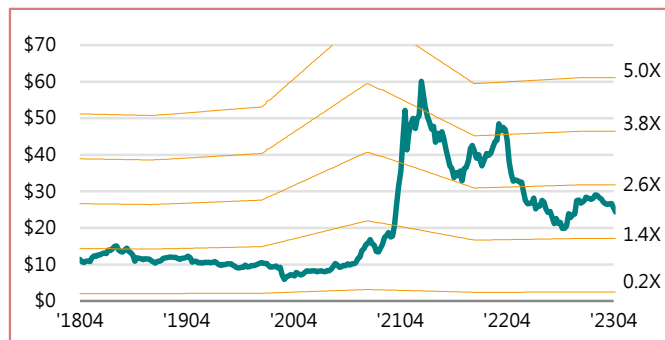
資料來源：國票投顧預估

中鴻未來 12 個月 P/E 區間



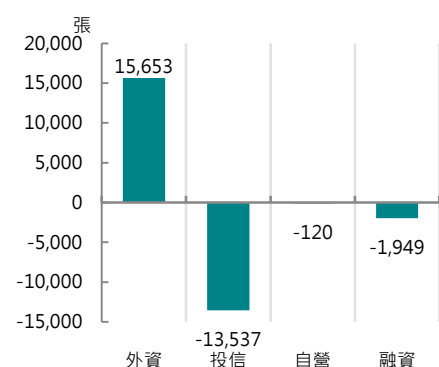
資料來源：國票投顧

中鴻未來 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：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
中國鋼鐵(股)	40.59
王永順	2.31
花旗瑞銀歐洲	1.20
均發股份有限公司王少均	0.97
大通梵加德新	0.81
大通先進星光	0.75
廷發投資(股)	0.62
德商德意志銀行(	0.38
渣打 iShare 指	0.27
大通先進 II	0.26

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
李玲玲	獨立董事	0
邱鑄山	獨立董事	0
蔡憲唐	獨立董事	0
中國鋼鐵(股)李文周	董事	40.59
中國鋼鐵(股)翁朝棟	董事	40.59
中國鋼鐵(股)曾貴松	董事長	40.59
中國鋼鐵(股)劉敏雄	董事	40.59
李文周	法人代表(董事)	0
翁朝棟	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

2014 中鴻 永續發展概況

CMoney ESG Rating

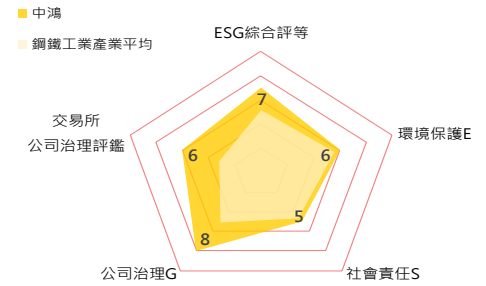
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	5	8	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/stock/4100/8File/Name=4100es11-2014-110.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/stock/4100/8File/Name=4100es11-2014-110.pdf</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
鋼鐵工業	46	4	否	

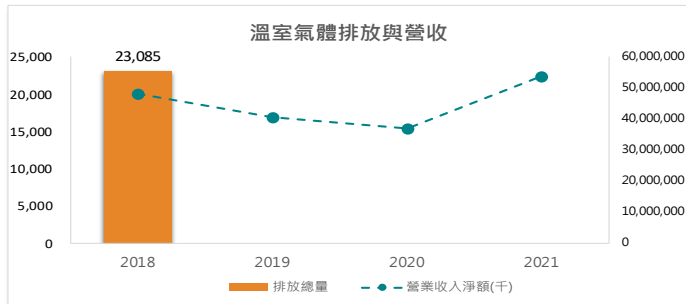
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	23,085	6,473	16,612

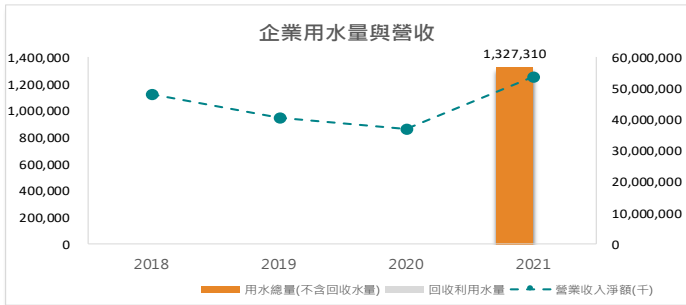
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*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 公司未揭露溫室氣體盤查數據

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)
2021	1,327,310	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

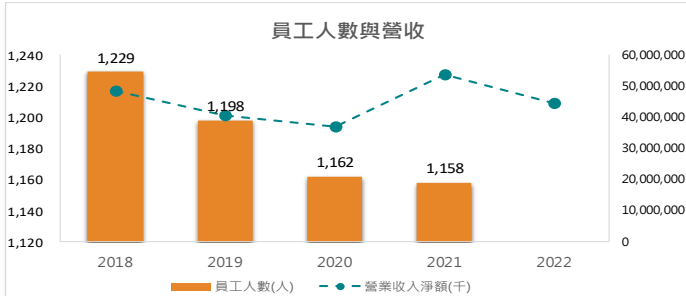
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

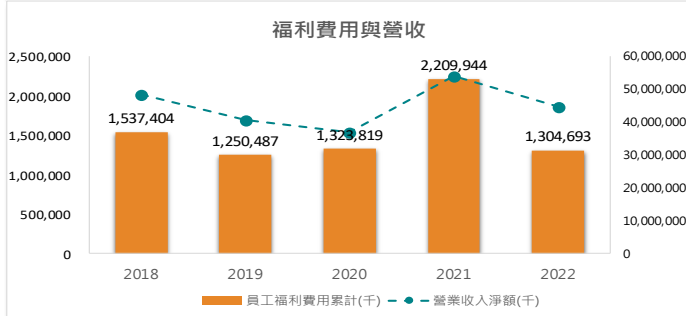
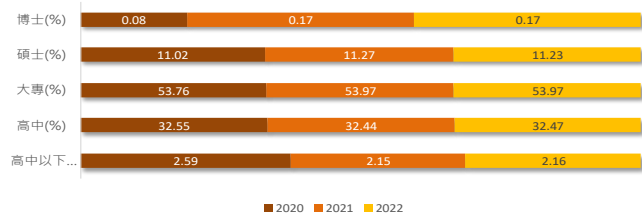
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

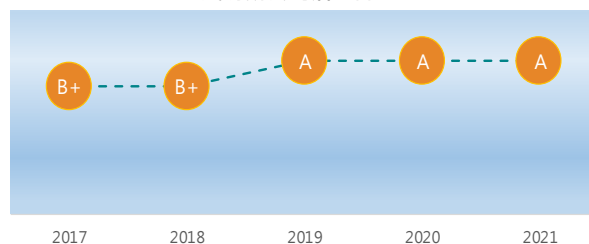
公司治理評鑑

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
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	21%至35%	B+	0.28	0.32	0.22	0.18

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



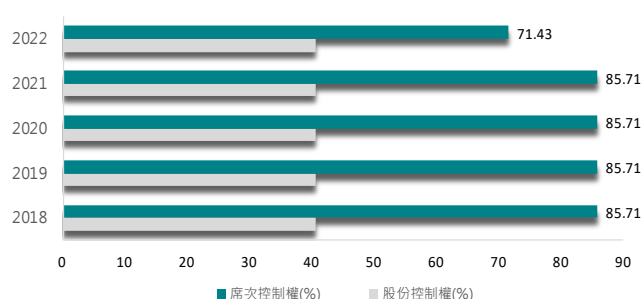
企業功能委員會

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	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY2F	FY23F
營業收入	12,410	16,031	7,879	8,183	9,524	10,650	9,757	11,505	53,744	44,503	41,436
營業毛利	625	1,076	(1,931)	(895)	189	379	411	607	7,546	(1,126)	1,586
營業費用	173	186	126	150	162	165	156	178	1,023	635	661
營業利益	452	890	(2,057)	(1,045)	27	214	255	429	6,524	(1,761)	925
稅前淨利	505	947	(1,536)	(1,101)	77	263	305	478	7,013	(1,185)	1,123
本期淨利(NI)	502	680	(1,126)	(1,046)	77	250	259	392	6,316	(990)	978
淨利歸屬於_母公司業主	502	680	(1,126)	(1,046)	77	250	259	392	6,316	(990)	978
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	0.35	0.47	-0.78	-0.73	0.05	0.17	0.18	0.27	3.51	-0.69	0.68
QoQ(%)											
營收淨額	(10.59)	29.17	(50.85)	3.86	16.38	11.82	(8.38)	17.91			
銷貨毛利	(58.08)	72.19	盈轉虧	持續虧損	虧轉盈	101.06	8.35	47.88			
營業利益	(60.12)	96.96	盈轉虧	持續虧損	虧轉盈	702.73	18.97	68.51			
稅後純益_母公司淨利	(44.60)	35.44	盈轉虧	持續虧損	虧轉盈	225.97	3.62	51.40			
YoY(%)											
營收淨額	14.59	19.66	(49.61)	(41.05)	(23.26)	(33.57)	23.84	40.58	46.08	(17.19)	(6.89)
銷貨毛利	(67.93)	(49.15)	盈轉虧	盈轉虧	(69.81)	(64.75)	虧轉盈	虧轉盈	418.83	盈轉虧	虧轉盈
營業利益	(73.97)	(52.33)	盈轉虧	盈轉虧	(94.10)	(75.94)	虧轉盈	虧轉盈	1,828.86	盈轉虧	虧轉盈
稅後純益_母公司淨利	(70.48)	(70.20)	盈轉虧	盈轉虧	(84.72)	(63.23)	虧轉盈	虧轉盈	1,231.33	盈轉虧	虧轉盈
各項比率											
營業毛利率	5.03	6.71	(24.51)	(10.94)	1.98	3.56	4.21	5.28	14.04	(2.53)	3.83
營業利益率	3.64	5.55	(26.11)	(12.77)	0.28	2.01	2.61	3.73	12.14	(3.96)	2.23
稅前淨利率	4.07	5.91	(19.49)	(13.46)	0.80	2.47	3.12	4.16	13.05	(2.66)	2.71
稅後淨利率	4.04	4.24	(14.29)	(12.78)	0.80	2.35	2.65	3.41	11.75	(2.22)	2.36

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	508	3,268	4,493
流動金融資產	1,170	1,687	1,678
應收款項	1,208	645	1,246
存貨	12,717	9,762	8,663
其他流動資產	1,449	1,358	1,358
流動資產	17,053	16,720	17,439
非流動金融資產	4,140	3,773	3,773
採用權益法之投資	4,043	3,702	3,702
不動產、廠房與設備	10,165	9,802	9,452
投資性不動產	9	10	10
其他非流動資產	6,112	6,460	6,422
資產總計	37,479	36,765	37,096
短期借款	4,562	7,562	8,562
流動金融負債	0	2	2
應付款項	4,006	1,366	2,037
其他流動負債	1,150	2,637	2,637
流動負債	9,718	11,567	13,238
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	2,996	2,997	2,997
長期借款	1,440	4,758	5,258
其他非流動負債	605	228	240
負債總計	14,918	19,702	19,863
股本	14,355	14,355	14,355
資本公積	1	1	(9)
保留盈餘	7,074	2,416	2,891
其他權益	(4)	(4)	(4)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	22,561	17,062	17,234

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	7,013	(1,185)	1,123
折舊攤提	754	718	682
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(32)	(347)	(198)
收取之利息	(1)	(48)	(48)
收取之股利	(11)	(108)	(108)
營運資金增減	(6,462)	253	(1,000)
支付之利息	46	131	131
支付之所得稅	(7)	(653)	(145)
其他	725	1,266	1,266
來自營運之現金流量	2,024	28	1,703
資本支出	(354)	(323)	(323)
長投增減	(200)	0	0
短投增減	0	9	9
收取之利息	(1)	(48)	(48)
收取之股利	(11)	(108)	(108)
其他	725	1,266	1,266
來自投資之現金流量	(1,199)	(775)	(775)
自由現金流量	825	(748)	927
借款增(減)	(1,782)	13,317	1,500
股利發放	(431)	(4,020)	(502)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	725	1,266	1,266
來自融資之現金流量	(605)	3,508	298
匯率調整	0	0	0
本期產生之現金流量	221	2,760	1,225
期末現金及約當現金	508	3,268	4,493

資料來源：TEJ、國票投顧



### 中鴻歷史投資建議走勢



### 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

### 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 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 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</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 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</li> </ul>
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"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

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 國票金控集團）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。國票金控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. 國票金控集團及其所屬員工，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，國票金控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。國票金控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。國票金控集團之資產管理、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。