

2027.TT 大成鋼

2H23 需求回升疊加新廠挹注

公司簡介

大成鋼為鋁捲板及不銹鋼之通路商(於美國有 8 個行銷據點)·同時擁有鋁捲板製造廠·另外·旗下子公司大國鋼(8415; 持股 38.76%)生產扣件。產品主要銷售市場位於美國。當中鋁捲板事業為美國最大通路商·扣件事業則為美國大盤商之領導廠·全球最大扣件通路商。2022 產品營收比重: 鋁捲板 40%、不銹鋼 39%、扣件 21%。

投資評等/目標價

買進

53

【前次投資建議】買進, 53

【大盤指數/股價】16505 / 44.95

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)	2,029
市值(百萬元)	91,183
3M 平均日成交值(百萬元)	394
外資持股率(%)	15.23
投信持股率(%)	4.23
董監持股率(%)	6.53

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	96,886	114,149	117,626
營業利益	18,937	18,526	13,876
母公司本期淨利	9,690	12,026	8,574
EPS(元)	5.89	6.20	4.28
每股現金股利(元)	1.80	2.40	2.65
每股淨值(元)	27.72	35.41	37.29
本益比(x)	7.54	7.25	10.50
本淨比(x)	1.60	1.27	1.21
殖利率(%)	4.05	5.34	5.90

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 需求 2Q23 落底、3Q23 將回升

鋼市方面, 2Q23 旺季需求不旺, 低於公司預期, 主因在於客戶於 1Q23 提前拉貨所致, 不過目前客戶端庫存處於健康水位, 且客戶表示預計到 6 月、7 月即會重啟採購, 以補足未來可能偏低的庫存, 因此公司認為 2Q23 將處於短期消庫存階段, 而我們預計 2Q23 為大成鋼全年落底季度, 3Q23 後需求將呈現回升, 不銹鋼、鋁價也將呈現上漲。

➤ 07/2023 鋁新產能開出, 將部分補上美國市場缺口

美國市場方面, 鋁捲板每年需求約 70 萬噸(每月約 5.8 萬噸), 過往約有 80%為進口, 不過 2020 年後受反傾銷法影響, 導致原本每月由國外進口的鋁捲板自 4 萬噸降至僅剩 1 萬噸, 目前 3 萬噸的缺口持續存在。而大成鋼德州鋁廠第二條冷軋線將於 7/26 開始試產, 將可補上部分缺口, 另自製鋁捲板出貨量的提升, 也將推升鋁產品毛利率。

➤ 2H23 受惠需求回升以及新產能挹注, 營收與獲利將成長

考量 2Q23 較為平淡, 因此投研部略為下修 2Q23 營運表現, 不過展望 2H23 年, 除預計將有補庫存需求外, 加以 7 月鋁捲板新產線將開出, 加上美國鋁捲板存在供需缺口, 我們預估新產線開出後可放量, 且毛利率將隨自製鋁捲板出貨量提升而有所增加, 估計 2023 年大成鋼出貨量為 47.97 萬噸、YoY+10.43%, 不過受制鋼品 ASP 低於 2022 年之表現, 因此預估大成鋼 FY23 營收為 1,176.26 億元、YoY+3.05%, EPS 小幅下調 0.07 元至 4.28 元。

➤ 投資建議: 維持買進, 目標價 53 元

評價方面, 參考鋼市溫和成長期間, 大成鋼 P/B 評價多落在 1.2x~2.0x 之間, 目前 P/B 為 1.2x、處於上述區間下緣, 投研部考量 3Q23 需求將回升, 以及自製鋁捲板新產線將開出, 將推升 2H23 營收與獲利成長, 有望帶動 P/B 朝區間中緣 1.4x 靠攏, 目標價 53 元(1.4x FY23F BVPS), 維持買進投資建議。

1Q23 價量齊揚

大成鋼 1Q23 營收 289.67 億元(YoY-0.04%、QoQ+21.20%)，出貨量 11.69 萬噸(YoY-6.33%、QoQ+27.62%)，毛利 61.68 億元(YoY-0.39%、QoQ+34.39%)，毛利率為 21.29%、較前季增加 2.09ppts，主要受惠鋼品價格隨需求一同回升，投研部推估 1Q23 不鏽鋼與鋁捲板漲幅達 2%~6%，以及低價庫存效益所挹注。營業利益 34.47 億元(YoY-0.53%、QoQ+51.11%)、母公司稅後淨利 19.8 億元(YoY-0.54%、QoQ+232.48%)、EPS 為 1.03 元，表現略優於預期。

需求 2Q23 落底、3Q23 將回升

鋼市方面，鋼市方面，2Q23 旺季需求不旺，低於公司預期，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，並有部分備貨到 2Q23 庫存之情況，雖然下單動能有所放緩，不過公司表從客戶端了解到其庫存處於健康水位，且客戶表示預計到 6 月、7 月即會重啟採購，以補足未來可能偏低的庫存，因此公司認為 2Q23 將處於短期消庫存階段，而我們預計 2Q23 為大成鋼全年落底季度，3Q23 後需求將呈現回升，不鏽鋼、鋁價也將呈現上漲。

圖 1：LME 鋁、鎳價走勢

單位：美元/噸



資料來源：CMoney；國票投顧整理

07/2023 鋁新產能開出，將部分補上美國市場缺口

美國市場方面，鋁捲板每年需求約 70 萬噸(每月約 5.8 萬噸)，過往約有 80%為進口，不過 2020 年後受反傾銷法影響，導致原本每月由國外進口的鋁捲板自 4 萬噸降至僅剩 1 萬噸，目前 3 萬噸的缺口持續存在。而大成鋼德州鋁廠第二條冷軋線將於 7/26 開始試產(第一條產線月產能為 1.8 萬噸，第二條產線月產能為 1.3 萬噸)，將可補上部分缺口，出貨量將增加，另自製鋁捲板出貨量的提升，也將推升鋁產品毛利率 2~3ppts 至 12%~16%。

2H23 受惠需求回升以及新產能挹注，營收與獲利將成長

考量 2Q23 較為平淡，因此投研部略為下修 2Q23 營運表現，不過展望 2H23，除預計有補庫存需求外，7 月鋁捲板新產線亦將開出，加上美國鋁捲板存在供需缺口，我們預估新產線開出後放量速度會加快，且毛利率將隨自製鋁捲板出貨量提升而有所增加，綜合以上，投研部估計 2023 年大成鋼出貨量為 47.97 萬噸、YoY+10.43%，不過受制鋼品平均 ASP 低於 2022 年均值，因此預估大成鋼 FY23 營收為 1,176.26 億元、YoY+3.05%，EPS 小幅下調 0.07 元至 4.28 元。

投資建議：維持買進，目標價 53 元

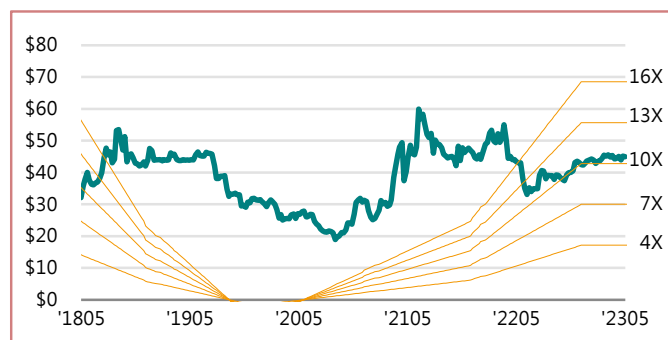
評價方面，參考鋼市溫和成長期間，大成鋼 P/B 評價多落在 1.2x~2.0x 之間，以 2023 年 BVPS 30.60 元、5/27 股價 44.95 元計算，目前 P/B 為 1.2x、處於上述區間下緣，投研部考量 3Q23 需求將回升，以及自製鋁捲板新產線將開出，將推升 2H23 營收與獲利表現，有望帶動 P/B 朝區間中緣 1.4x 靠攏，故給予目標價 53 元(1.4x FY23F BVPS)，維持買進投資建議。

表 1：大成鋼 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	117,626	119,220	-1.34
營業毛利	25,145	25,296	-0.60
營業利益	13,876	12,959	7.07
稅後淨利	8,574	8,654	-0.92
稅後 EPS (元)	4.28	4.35	-1.66
<i>Margin (%)</i>			
營業毛利率	21.38	21.22	
營業利益率	11.80	10.87	
稅後淨利率	7.29	7.26	

資料來源：國票投顧預估

大成鋼未來 12 個月 P/E 區間



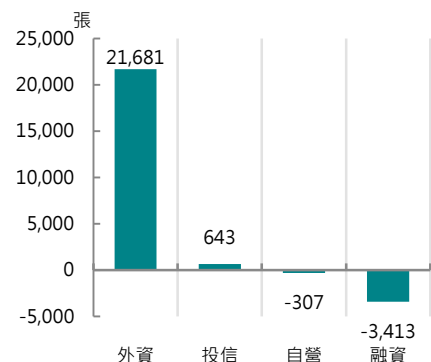
資料來源：國票投顧

大成鋼未來 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%
大成國際鋼鐵(股)	6.87
大成帝國工業股份謝麗雲	5.06
大英成投資(股)	3.91
謝瀚尹	3.10
謝佩融	2.70
謝榮坤	1.67
東昇投資(股)	1.64
晉禾企業(股)	1.54
維京汎洋興業(有)	1.48
王玲華	1.22

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
謝榮坤	董事/總經理	1.67
涂世賢	董事	0.32
蔡朝進	董事	0.17
謝榮輝	董事	0.17
歐怡蘭	董事	0.14
蔡永裕	董事	0.03
王光祥	獨立董事	0
沈銘章	獨立董事	0
許春安	獨立董事	0
大英成投資(股)謝麗雲	董事長	3.91

資料來源：TEJ

2027 大成鋼 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q2

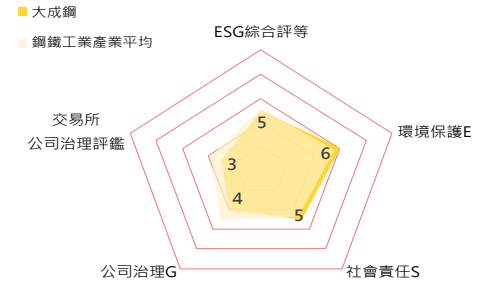
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	5	4	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/pstat/4309/8fileName=1300e31-2023-110.pdf

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	23	否	

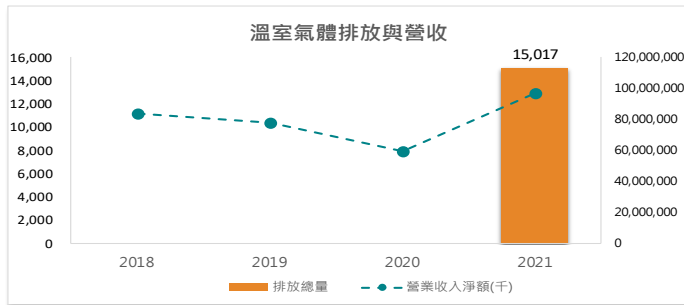
資料來源：CMoney

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	15,017	1,207	13,810
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

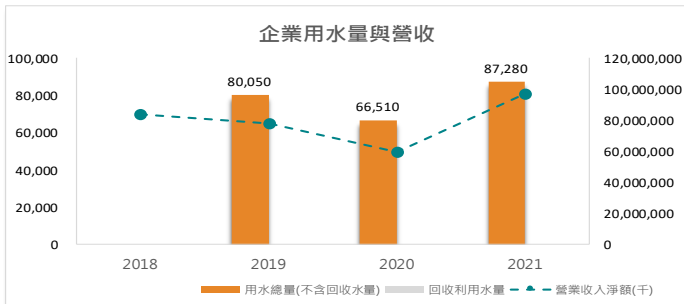
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 2021年企業用水量增加31.23%，營收增加63.56%

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	87,280	-	22,030
2020	66,510	-	21,190
2019	80,050	-	21,190
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

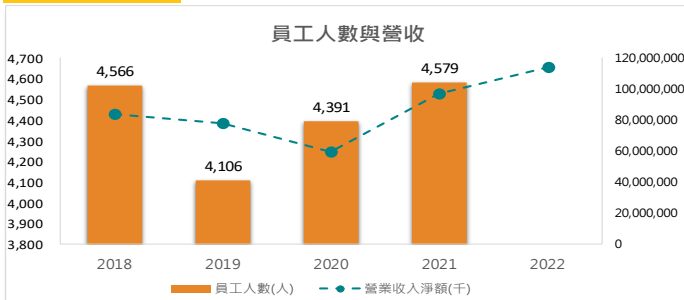
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

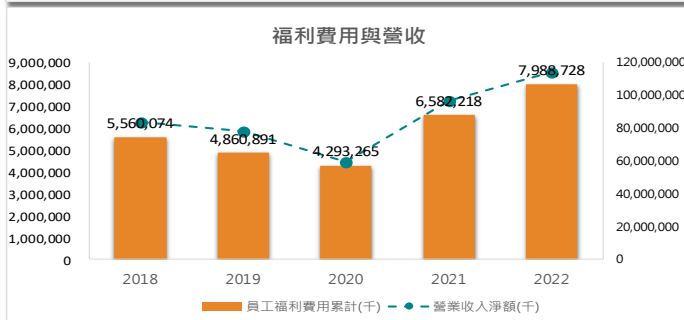
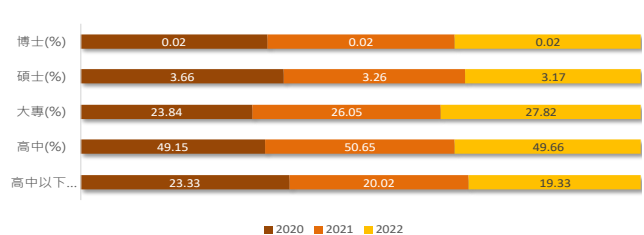
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

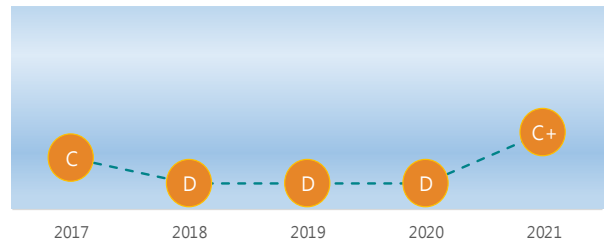
公司治理評鑑

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
2022	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	81%至100%	D	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	81%至100%	D	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21

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



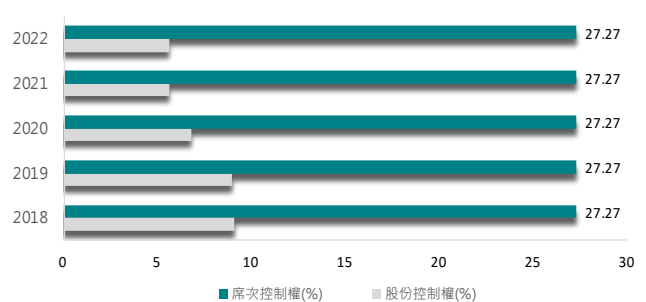
企業功能委員會

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	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	30,240	32,272	27,737	23,900	28,967	26,344	31,071	31,244	96,886	114,149	117,626
營業毛利	10,131	10,652	5,666	4,590	6,168	5,282	6,721	6,975	29,071	31,038	25,145
營業費用	2,873	3,749	3,582	2,303	2,722	2,582	2,983	2,984	10,133	12,507	11,270
營業利益	7,257	6,905	2,083	2,281	3,447	2,700	3,738	3,991	18,937	18,526	13,876
稅前淨利	6,562	8,538	3,174	913	3,230	2,655	3,693	3,911	15,414	19,186	13,489
本期淨利(NI)	5,052	6,033	2,373	941	2,407	1,991	2,770	2,933	11,579	14,399	10,102
淨利歸屬於_母公司業主	4,286	5,469	1,675	596	1,980	1,671	2,380	2,543	9,690	12,026	8,574
淨利歸屬於_非控制利益	766	564	697	346	427	320	390	390	1890	2373	1527
每股盈餘_本期淨利	2.13	2.72	0.83	0.30	1.03	0.82	1.17	1.25	5.89	6.20	4.28
QoQ(%)											
營收淨額	23.82	6.72	(14.05)	(13.83)	21.20	(9.06)	17.95	0.56			
銷貨毛利	19.23	5.14	(46.81)	(18.99)	34.38	(14.36)	27.24	3.78			
營業利益	32.57	(4.85)	(69.84)	9.52	51.11	(21.66)	38.43	6.77			
稅後純益_母公司淨利	49.55	27.61	(69.36)	(64.45)	232.48	(15.59)	42.37	6.87			
YoY(%)											
營收淨額	0.44	0.27	0.07	(0.02)	(0.04)	(0.18)	0.12	0.31	63.56	17.82	3.05
銷貨毛利	1.06	0.49	(0.33)	(0.46)	(0.39)	(0.50)	0.19	0.52	225.37	6.77	(18.98)
營業利益	1.54	0.40	(0.63)	(0.58)	(0.53)	(0.61)	0.79	0.75	938.89	(2.17)	(25.10)
稅後純益_母公司淨利	1.96	1.34	(0.45)	(0.79)	(0.54)	(0.69)	0.42	3.27	虧轉盈	24.11	(28.70)
各項比率											
營業毛利率	33.50	33.01	20.43	19.20	21.29	20.05	21.63	22.32	30.00	27.19	21.38
營業利益率	24.00	21.40	7.51	9.54	11.90	10.25	12.03	12.77	19.55	16.23	11.80
稅前淨利率	21.70	26.46	11.44	3.82	11.15	10.08	11.89	12.52	15.91	16.81	11.47
稅後淨利率	14.17	16.95	6.04	2.49	6.84	6.34	7.66	8.14	10.00	10.54	7.29

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	9,332	11,234	14,154
流動金融資產	71	124	388
應收款項	7,567	8,831	10,716
存貨	49,856	72,103	71,139
其他流動資產	2,829	3,944	3,944
流動資產	66,686	66,687	100,341
非流動金融資產	779	2,987	2,657
採用權益法之投資	2	650	683
不動產、廠房與設備	13,895	20,720	27,103
投資性不動產	9	10	10
其他非流動資產	33,531	62,125	32,080
資產總計	109,071	146,446	156,108
短期借款	9,993	13,651	13,010
流動金融負債	35	0	0
應付款項	6,086	7,870	7,759
其他流動負債	3,019	11,558	11,558
流動負債	22,931	22,932	32,327
非流動金融負債	280	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	26,080	29,039	37,432
其他非流動負債	1,355	1,966	2,064
負債總計	54,645	72,549	79,850
股本	20,085	20,286	20,085
資本公積	22,994	22,783	22,783
保留盈餘	13,835	21,934	27,215
其他權益	13	13	13
庫藏股	4,005	4,474	4,474
非控制權益	5,401	10,635	10,635
股東權益	54,426	73,897	76,258

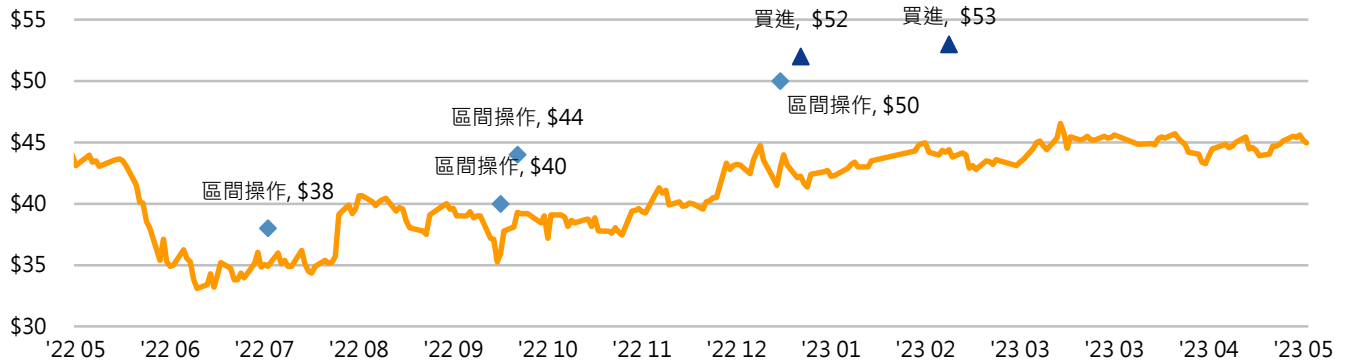
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	15,414	19,186	13,489
折舊攤提	2,212	2,461	2,468
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(17)	311	53
收取之利息	(15)	(86)	(86)
收取之股利	(1)	(1)	(1)
營運資金增減	(3,035)	(14,445)	(10,000)
支付之利息	1,294	1,216	1,216
支付之所得稅	(2,703)	(5,813)	(3,387)
其他	(447)	1,265	1,265
來自營運之現金流量	12,709	4,094	5,016
資本支出	(1,596)	(8,483)	(8,483)
長投增減	(296)	(330)	(330)
短投增減	(544)	(264)	(264)
收取之利息	(15)	(86)	(86)
收取之股利	(1)	(1)	(1)
其他	(4,724)	2,898	1,265
來自投資之現金流量	(7,144)	(6,092)	(6,092)
自由現金流量	5,565	(1,998)	(1,076)
借款增(減)	(14,608)	19,803	11,410
股利發放	(1,607)	(3,651)	(4,820)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	15,050	0	0
其他	(9,337)	(4,264)	1,265
來自融資之現金流量	(3,426)	3,495	3,589
匯率調整	(107)	406	406
本期產生之現金流量	2,031	11,234	14,154
期末現金及約當現金	9,332	12,834	11,790

資料來源：TEJ、國票投顧

大成鋼歷史投資建議走勢



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"> • 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。