

9958.TT 世紀鋼

2H23 獲利大幅成長

公司簡介

世紀鋼設立於 1987/10，總部位於桃園觀音，主要從事各項鋼骨結構、焊接型鋼生產業務。於 2017 年成立子公司「世紀離岸風電設備股份有限公司」(持股 60.82%)，2022 年產品營收占比約為風電 80%、鋼構 20%，目前營運以國內風電工程為主。

投資評等/目標價

買進

126

【前次投資建議】買進，126

【大盤指數/股價】16505 / 103

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)	234
市值(百萬元)	24,088
3M 平均日成交值(百萬元)	421
外資持股率(%)	11.59
投信持股率(%)	0.38
董監持股率(%)	18.73

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	9,935	9,222	12,589
營業利益	1,749	93	1,478
母公司本期淨利	1,260	369	1,124
EPS(元)	13.47	1.59	4.82
每股現金股利(元)	2.99	0.00	2.79
每股淨值(元)	31.50	29.95	41.41
本益比(x)	18.86	64.98	21.38
本淨比(x)	3.27	3.44	2.49
殖利率(%)	2.90	0.00	2.71

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 台灣至 2025 年離岸風電建置量 CAGR+73.05%

台灣政府近年對離岸風電進行大力支持，並推動國產化，目標 2025 年離岸風電建置量達 5.7GW、CAGR+73.05% (2022~2025 年)，2035 年目標離岸風電建置量達 20.7GW、CAGR+13.77% (2025~2035 年)。

➤ 2023 年三個風電案場皆在進行生產

世紀鋼目前風電客戶訂單包含：1) CIP：62 座座下基礎(Jacket)、合約金額 161 億元，將於 07/2023 完成。而受惠學習曲線提升，交付予 CIP 的 Jacket 轉趨順暢，公司有信心在 7 月前可認列約 4.2 億元的罰款準備金回沖；2) 台電富崙：31 座 Jacket 以及 124 支基樁(Pin Pile；PP)、合約金額 123.9 億元，公司預計於 3Q24 完成交付；3) 海龍：21 座 Jacket、合約金額 80 億元，此案是採用大型風機(14MW)，Jacket 單價提升約 1.5 倍，預計 05/2025 交付完成。當中台電富崙與海龍案 Jacket 皆為自製。

➤ 2H23 營收與獲利將優於 1H23

展望 2H23 雖 CIP 案將結案，不過將加入海龍案貢獻，因此每月將持續完成 3 座 Jacket，而受惠海龍案的 Jacket 單價較高，整體 ASP 將獲得提升，投研部預計營收將較 1H23 成長，且 7 月 CIP 案交付完成後將不需再外包生產毛利率較低的 Jacket，毛利率也將獲得提升，故我們預計毛利率將回到 20% 以上。另外，鋼構部分，2023 年接單已滿，公司預計鋼構營收占比約為 2 成，因此我們預估 2023 年世紀鋼營收為 125.89 億元、YoY +36.51%，EPS 預估為 4.82 元。

➤ 維持買進，目標價 126 元

評價方面，近 3 年世紀鋼 P/E 評價區間多落在 17x~30x，以 5/26 收盤價 103 元計算，目前評價 21.5x，處於評價區間中緣水準，投研部考量：1) Jacket 生產已轉順暢、2) 2H23 營收與獲利將優於 1H23、3) 政府持續大力推動離岸風電發展使世紀鋼長線訂單無虞，我們認為世紀鋼自 3Q23 起獲利將明顯提升，有望帶動 P/E 朝區間中上緣 26x 靠攏，目標價 126 元(26x FY23F EPS)，維持買進投資建議。

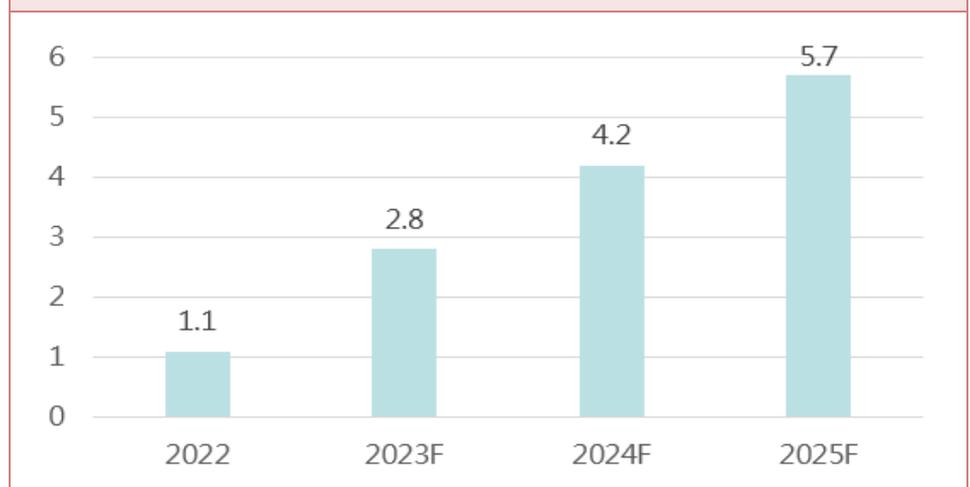
1Q23 Jacket 生產轉順，惟外包拖累獲利表現

世紀鋼 1Q23 營收 26.75 億元(YoY+20.31%、QoQ-9.15%)、營業毛利 1.65 億元(YoY-66.90%、QoQ 虧轉盈)，毛利率 6.17%低於 1Q22 的 22.41%，主因 1Q23 自製 Jacket 雖然每月如期完成 3~4 座，且 3 月有認列 3.8 億元罰款準備金回沖(認在營收，毛利率 100%)，但仍受毛利率低於 5%的外包 Jacket 拖累所致，稅後淨利 0.48 億元(YoY-85.93%、QoQ 虧轉盈)，EPS 0.20 元，表現不如預期。

台灣至 2025 年離岸風電建置量 CAGR+73.05%

國內離岸風電發展方面，台灣具有發展風力發電之優勢，主要受惠於台灣海峽幾乎全年有風，其中冬天有東北季風、夏天則有西南季風，因此台灣海峽也被 NASA 評測為具有極大風力開發潛力的地區。台灣政府近年也大力支持離岸風電發展，同時推動國產化進程，而政策規劃則分為三個階段，第一階段為示範獎勵、第二階段為潛力場址遴選、第三階段為區塊開發，目前處於第二階，目標 2025 年離岸風電建置量達 5.7GW、2022~2025 年 CAGR+73.05%，而第三階段目標則是在 2035 年時離岸風電建置量達 20.7GW、2025~2035 年 CAGR+13.77%。

圖 1：台灣離岸風電建置量估值(GW)



資料來源：經濟部；國票投顧整理

2023 年三個風電案場皆在進行生產

世紀鋼目前風電客戶包含：1) CIP:62 座 Jacket、合約金額 161 億元，將於 07/2023 完成，當中投研部推估有 30 座外包 Jacket。而受惠學習曲線提升，交付予 CIP 的 Jacket 轉趨順暢，公司有信心在 7 月前另可認列約 4.2 億元的罰款準備金回沖；2)台電富崙：31 座 Jacket 以及 124 支基樁(Pin Pile, PP)、合約金額 123.9 億元，此案的 Jacket 是採用 4 支 PP 的設計，其中 PP 已於 08/2022 開始生產，隨後 1Q23 Jacket 也開始生產前置作業，公司預計於 3Q24 完成交付；3)海龍：21 座 Jacket、合約金額 80 億元，此案是採用大型風機(14MW)，單座 Jacket 用鋼量從原本的 1,300 噸提升至近 2,000 噸，而單價則提升約 1.5 倍，5 月開始啟動生產前置作業，最快 6、7 月就能完成第一座 Jacket，公司預計 05/2025 交付完成。當中台電富崙與海龍案 Jacket 皆為自製，有利後續毛利率回溫。

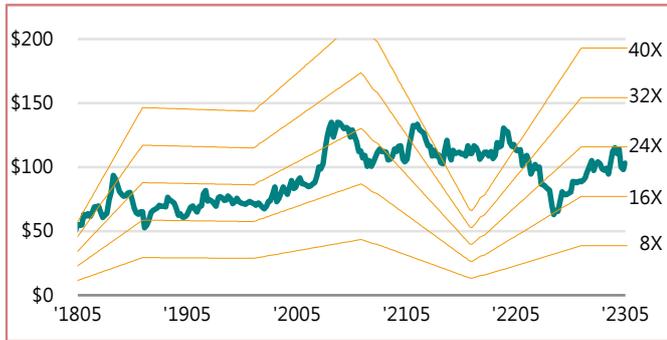
2H23 營收與獲利將優於 1H23

展望 2H23 雖 CIP 案將結案，不過將加入海龍案貢獻，因此每月將持續完成 3 座 Jacket，而受惠海龍案的 Jacket 單價較高，整體 ASP 將獲得提升，投研部預計營收將較 1H23 成長，且 7 月 CIP 案交付完成後將不需再外包生產毛利率較低的 Jacket，毛利率也將獲得提升，故我們預計毛利率將回到 20%以上。另外，鋼構部分，2023 年接單已滿，公司預計鋼構營收占比約為 2 成，因此我們預估 2023 年世紀鋼營收為 125.89 億元、YoY +36.51%，EPS 預估為 4.82 元。

結論：維持買進，目標價 126 元

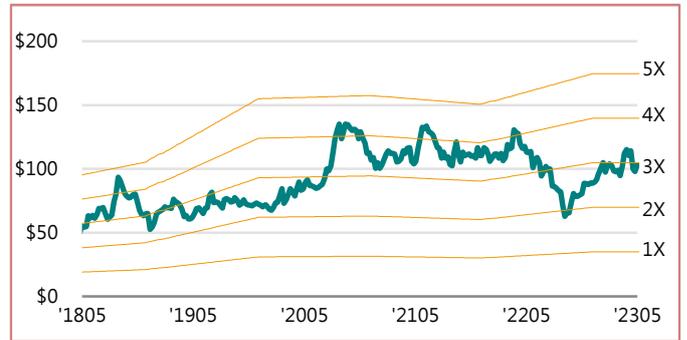
評價方面，近 3 年世紀鋼 P/E 評價區間多落在 17x~30x，以 5/26 收盤價 103 元計算，目前評價 21.5x、處於評價區間中緣水準，投研部考量：1) Jacket 生產已轉順暢、2) 2H23 營收與獲利將優於 1H23、3) 政府持續大力推動離岸風電發展使世紀鋼長線訂單無虞，我們認為世紀鋼自 3Q23 起獲利將明顯提升，有望帶動 P/E 朝區間中上緣 26x 靠攏，目標價 126 元(26x FY23F EPS)，維持買進投資建議。

世紀鋼未來 12 個月 P/E 區間



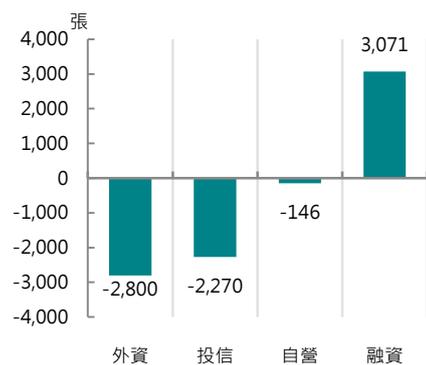
資料來源：國票投顧

世紀鋼未來 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%
祥鼎投資(股)	7.44
冠增投資(股)	6.07
賴文祥	5.34
向鋒投資(股)	5.00
賴俊成	3.84
新光鋼鐵(股)	2.57
袁志豪	2.16
富邦人壽保險(股)	1.95
台灣人壽保險(股)	1.22
匯豐宏利遠見	1.07

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳志昌	董事/副總經理	0.22
毛恩洸	獨立董事	0
林明政	董事	0
林聖忠	獨立董事	0
陳錦稷	獨立董事	0
葉明德	董事	0
向鋒投資(股)賴文祥	董事長	5
周聖皓	法人代表(董事)	0.11
冠增投資(股)周聖皓	董事	6.07
祥鼎投資(股)陳杏雲	董事	7.44

資料來源：TEJ

9958 世紀鋼 永續發展概況

CMoney ESG Rating

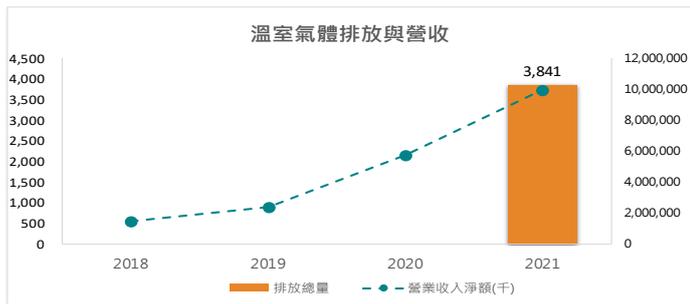
落後					平均					領先				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10					
E(環境保護)			S(社會責任)			G(公司治理)			永續報告書連結					
7			3			5			https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p/rotat/4100/%file%Name%100%a11_0052_110.pdf					
產業類別		產業樣本數		ESG評等產業排名		TCFD報告書簽署		TCFD報告書連結						
鋼鐵工業		46		23		否								

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

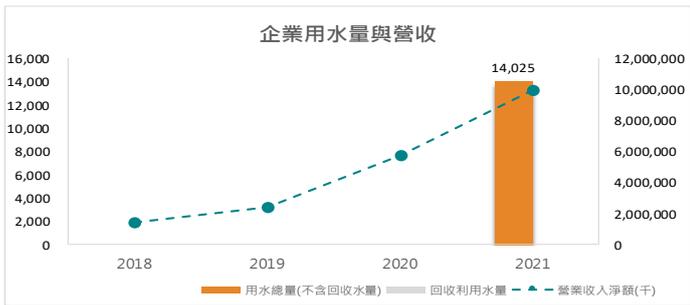


摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	3,841	1,205	2,636
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*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



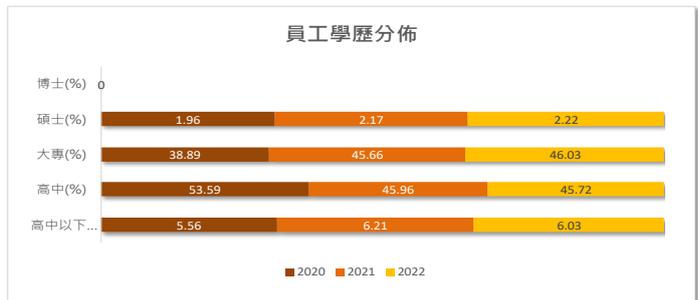
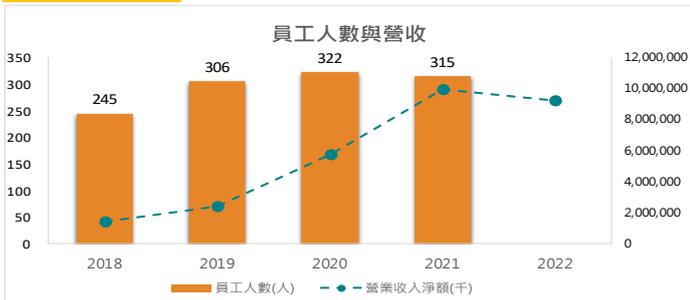
摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	14,025	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*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



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	51%至65%	C+	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	81%至100%	D	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」



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



企業裁罰資訊

2022/12/8	違反法條： 職業安全衛生法第27條第1項第4款	違反內容： 事業單位與承攬人、再承攬人分別僱用勞工共同作業時，為防止職業災害，原事業單位應採取下列必要措施：一、...。四、相關承攬事業間之安全衛生教育之指導及協助。五、...
2022/10/4	違反法條： 違反資訊申報作業辦法條款6條2項	違反內容： 該公司111年8月15日公告修正107年1月至107年12月合併營業收入金額乙案，經查符合本公司「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」第6條第2項之情事，處以違約金新台幣10萬元，並請該公司注意改進並確實依規定辦理。
	違反法條： 職業安全衛生設施規則第246條。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 對於移動電線置於潮濕地面，勞工於作業中或通行時，有接觸該電線之虞者，未設有防止絕緣被破壞或老化等致引起感電危害之設施。
2022/7/27	違反法條： 職業安全衛生設施規則第153條。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 雇主對於搬運、堆放或處置物料，為防止倒塌、崩塌或掉落，應採取繩索捆綁、護網、擋樁、限制高度或變更堆積等必要設施，並禁止與作業無關人員進入該等場所。

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	2,224	1,741	2,313	2,945	2,675	3,164	3,425	3,325	9,935	9,222	12,589
營業毛利	498	-14	193	-235	165	330	739	665	2,140	443	1,899
營業費用	66	92	102	90	92	108	113	108	392	350	420
營業利益	433	-106	91	-325	73	222	626	557	1,749	93	1,478
稅前淨利	505	-57	195	-478	-5	204	608	544	1,911	166	1,351
本期淨利(NI)	403	-66	141	-378	-7	180	492	425	1,530	68	1,089
淨利歸屬於_母公司業主	340	13	158	-141	48	190	482	405	1,260	369	1,124
淨利歸屬於_非控制利益	64	(79)	(17)	(236)	(55)	(10)	10	20	270	-269	-35
每股盈餘_本期淨利	1.47	0.05	0.68	-0.61	0.20	0.81	2.07	1.73	13.47	1.59	4.82
QoQ(%)											
營收淨額	-16.20	-21.71	32.86	27.31	-9.15	18.26	8.26	-2.92			
銷貨毛利	82.00	盈轉虧	虧轉盈	盈轉虧	虧轉盈	99.88	124.00	-9.89			
營業利益	116.30	盈轉虧	虧轉盈	盈轉虧	虧轉盈	203.75	181.58	-10.89			
稅後純益_母公司淨利	85.16	-96.26	1,148.29	盈轉虧	虧轉盈	296.85	154.21	-16.07			
YoY(%)											
營收淨額	32.61	-26.19	-28.76	10.97	20.31	81.73	48.08	12.91	73.46	-7.18	36.51
銷貨毛利	0.01	盈轉虧	-74.19	-185.79	-66.90	虧轉盈	282.13	-383.26	44.68	-79.33	329.08
營業利益	10.24	盈轉虧	-85.77	盈轉虧	-83.10	虧轉盈	584.36	盈轉虧	50.27	-94.76	1,497.01
稅後純益_母公司淨利	37.37	-97.13	-58.97	盈轉虧	-85.93	1,393.88	204.22	盈轉虧	64.26	-70.67	204.27
各項比率											
營業毛利率	22.41	-0.82	8.36	-7.98	6.17	10.42	21.56	20.01	21.54	4.80	15.08
營業利益率	19.46	-6.10	3.95	-11.05	2.73	7.02	18.26	16.76	17.60	1.00	11.74
稅前淨利率	22.71	-3.25	8.45	-16.25	-0.17	6.45	17.74	16.37	19.24	1.79	10.74
稅後淨利率	15.28	0.73	6.85	-4.80	1.79	5.99	14.08	12.17	12.68	4.01	8.93

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	466	922	1,187
流動金融資產	0	0	0
應收款項	2,221	1,781	1,809
存貨	984	989	1,845
其他流動資產	93	73	138
流動資產	3,825	3,810	4,979
非流動金融資產	0	6	12
採用權益法之投資	0	6	6
不動產、廠房與設備	2,191	2,516	2,982
投資性不動產	1	2	1
其他非流動資產	394	368	369
資產總計	6,411	6,699	8,342
短期借款	216	220	222
流動金融負債	0	0	0
應付款項	660	1,592	1,592
其他流動負債	591	96	96
流動負債	1,697	1,045	1,910
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	2,137	2,876	3,134
其他非流動負債	14	16	17
負債總計	3,847	3,937	4,023
股本	1,856	1,856	2,324
資本公積	69	71	71
保留盈餘	456	457	1,547
其他權益	-46	-70	-70
庫藏股	0	0	0
非控制權益	229	447	447
股東權益	2,563	2,761	4,319

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)	108	47	1,351
折舊攤提	55	58	104
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-4	-3	-3
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	34	165	47
支付之利息	-58	-60	-63
支付之所得稅	-33	-24	-262
其他	88	83	-875
來自營運之現金流量	191	266	300
資本支出	-210	-541	-568
長投增減	0	-6	-6
短投增減	0	0	0
收取之利息	3	3	1
收取之股利	0	0	0
其他	-45	264	277
來自投資之現金流量	-252	-279	-296
自由現金流量	-61	-13	4
借款增(減)	57	248	260
股利發放	-74	-56	0
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	95	297	12
來自融資之現金流量	78	489	272
匯率調整	-2	-21	-11
本期產生之現金流量	14	456	265
期末現金及約當現金	466	923	1,187

資料來源：TEJ、國票投顧

世紀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。