

新光鋼 (2031 TT) Hsin Kuang Steel

本業短期逆風，轉型軌跡不變

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$75.0

收盤價 (2024/01/29)：NT\$56.3

隱含漲幅：33.2%

交易資料表

市值	NT\$18,080百萬元
外資持股比率	15.6%
董監持股比率	16.3%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$35.76

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	17,156	16,300	18,542	19,120
EPS (元)	1.23	4.88	5.68	5.79
EPS YoY (%)	-85.5	298.2	16.4	1.9
本益比 (倍)	45.9	11.5	9.9	9.7
股價淨值比 (倍)	1.9	1.7	1.6	1.5
ROE (%)	3.9	14.7	15.4	14.5
現金殖利率 (%)	1.8%	4.3%	5.0%	5.2%

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

事件

新光鋼公告 4Q23 自結營業利益 1.88 億元(季增 0.2%/年增 401.4%)；自結稅前利益 3.92 億元(季減 15.3%/年增 112.6%)，優於我們/市場預期 22.2%/13.9%。

評論

產品組合弱化使本業低於預期，業外評價利益進補

新光鋼 4Q23 營收 41.29 億元(季減 7.1%/年減 0.6%)，低於預期 5.2%，主因年底適逢選舉期間，抗議雜音影響太陽能及儲能案場安裝進度，公司綠能及公共工程產品出貨放緩，使 12 月營收月減 6.7%至 15.2 億元，遠低於我們預期年底趕工旺季月增 10%之假設，推估 4Q23 整體出貨量季減 5%，使營業利益季持平達 1.9 億，低於我們/市場預期 31%/22%，不過儘管綠能鋼品出貨減少使產品組合弱化，裁剪業務在低價庫存、鋼價回升下推估部門毛利率季增 1-2ppt，使整體營業利率季增 0.3ppt 至 4.5%，本業獲利狀況持續改善。4Q23 業外收益 2.04 億元，主要來自股票評價利益，其中持有聯發科(2454 TT) 520 張，4Q23 漲幅達 38%，估評價利益 1.4 億元，使自結稅前獲利 3.92 億元，優於我們/市場預期 22%/14%，推估 EPS 0.98 元(季減 26.8%/年增 75%)。

鋼價續行上升+低價庫存，估 1Q24 本業獲利持續擴張

1 月以來歐美鋼價續強，亞洲鋼價則盤整但有撐(農曆年前轉趨觀望)，中鋼 2 月內銷盤價調漲 300 元/噸，為連續三月調漲，目前中國社會庫存自低點累積增加 11%至 945 萬噸(年減 15%)，增速較緩，23 年 12 月全球粗鋼產量月減 6.7%、年減 5.3%，原料鐵礦砂/煉焦煤雙雙走強後於高檔盤整，預期中鋼後續盤價仍有中高個位數調漲空間，且公司低價庫存水位約 6-7 個月，利差擴大將帶動裁剪本業獲利持續擴張，加上大選後高值化產品出貨雜音消除，估 1Q24 稅前淨利季增 21.6%至 4.77 億元。

持續看好綠能轉型效益，重申買進評等

儘管短期逆風使獲利改善幅度低於預期，我們仍持續看好公司積極朝綠能轉型所帶來的效益，推估 2023 年高值化產品佔營收近 30%，預期 2024 年出貨佔比將拉升至 30-35%，目前在手訂單近百億元，產品組合轉佳帶動毛利率穩定向上，長期成長動能無虞，評價維持 2.1 倍 2024 年每股淨值，推得目標價 75 元，重申買進評等。

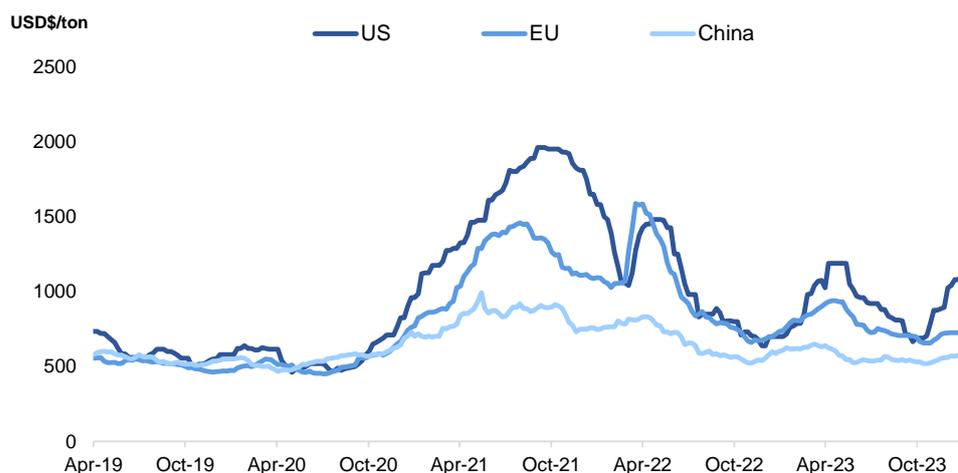
相關圖表

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入(A)	4,152	4,444	4,129	-7.1%	-0.6%	4,354	4,266	-5.2%	-3.2%	
營業毛利	143	328	324	-1.3%	126.0%	391	347	-17.2%	-6.7%	
營業利益(A)	37	187	188	0.2%	401.4%	270	241	-30.5%	-22.3%	
稅前利益(A)	184	463	392	-15.3%	112.6%	321	344	22.2%	13.9%	
稅後淨利	179	428	313	-26.8%	75.1%	259	309	20.9%	1.4%	
調整後 EPS (元)	0.56	1.33	0.98	-26.8%	75.1%	0.81	0.96	20.9%	1.4%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	3.4%	7.4%	7.8%	0.4	4.4	9.0%	8.1%	-1.2	-0.3	
營業利益率	0.9%	4.2%	4.5%	0.3	3.6	6.2%	5.7%	-1.7	-1.2	
稅後純益率	4.3%	9.6%	7.6%	-2.0	3.3	5.9%	7.2%	1.7	0.4	

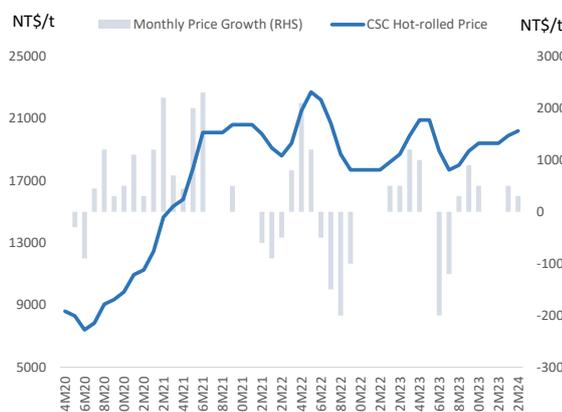
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：4Q23 至今中/美/歐鋼價上漲 6%/64%/14%



資料來源：Bloomberg、Wind、元大投顧預估

圖 3：中鋼 2M24 盤價調漲 300 元/噸



資料來源：中鋼資料、元大投顧

圖 4：煤/鐵價格於高檔盤整



資料來源：Bloomberg、元大投顧

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

新光鋼 (2031 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210309	39.20	54.00	46.26	買進	李侃奇
2	20210423	59.30	85.00	72.81	買進	李侃奇
3	20210624	66.80	95.00	81.38	買進	李侃奇
4	20211102	58.20	74.00	65.04	買進	李侃奇
5	20220321	63.30	77.00	67.68	買進	李侃奇
6	20220512	50.00	56.00	49.22	持有-超越同業	李侃奇
7	20220720	36.15	40.00	39.14	持有-超越同業	李侃奇
8	20221109	35.00	33.00	32.29	持有-超越同業	李侃奇
9	20230522	49.80	60.00	58.71	買進	陳映慈
10	20230727	46.80	60.00	60.00	買進	陳映慈
11	20231030	47.10	57.00	57.00	買進	陳映慈
12	20231220	60.10	75.00	75.00	買進	陳映慈

資料來源：CMoney，元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓