

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價	61.00 元
目標價	
3 個月	66.00 元
12 個月	66.00 元

## 新光鋼(2031 TT)

### Trading Buy

#### 近期報告日期、評等及前日股價

12/20/2023	Trading Buy	60.10
05/24/2023	Trading Buy	49.50

#### 公司基本資訊

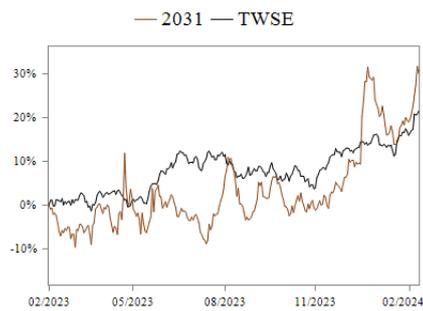
目前股本(百萬元)	3,211
市值(億元)	196
目前每股淨值(元)	32.87
外資持股比(%)	16.68
投信持股比(%)	2.17
董監持股比(%)	16.28
融資餘額(張)	3,464
現金股息配發率(F)(%)	35.19

#### 產品組合



- ▲ 鋼板:41.81%
- ▲ 熱軋及鍍鋅鋼板:31.77%
- ▲ 不鏽鋼:10.34%
- ▲ 其他:16.08%

#### 股價相對大盤走勢



金融資產利益增加推升獲利，建議 Trading Buy。

**投資建議：**隨中鋼盤價上漲及國內鋼構需求仍強，預期 2024 年新光鋼本業可望成長，預估營收 171.44 億元，YoY+6.65%，且持有的金融資產市價上漲，評價利益上升預期將推升獲利，因此上修獲利預估，稅後 EPS 預估為 5.17 元。考量新光鋼除鋼鐵本業之外，積極切入太陽能、物流等業務有利於公司穩定獲利。鋼價上漲可望帶動本業獲利回升，維持新光鋼的投資建議為 Trading Buy，目標價 66 元(2024 年 PBR 約 2 倍)。

#### 2023 年新光鋼營收 160.75 億元，但業外獲利大增，預估稅後 EPS

**5.68 元：**新光鋼 2023 年營收 160.75 億元，YoY-6.30%，因公司在鋼材價格偏低時有建立低價庫存，隨鋼價回升後預期可拉升毛利率至 8.67%，配合業外轉投資金融資產獲利大量增加，預期將推升稅後 EPS 至 5.68 元。

#### 中鋼 03/2024 盤價以平盤小漲開出，跟隨亞洲其它鋼廠價格，維持鋼市多頭氛圍的意圖濃厚：

中鋼公佈 03/2024 內銷月盤價，主要大宗鋼品中，熱軋鋼板、熱軋鋼捲、冷軋鋼捲價格調漲 300 元/噸，熱浸鍍鋅鋼捲依品項不同價格分為持平與調漲 300 元/噸，電磁鋼捲及電鍍鋅鋼捲價格則持平，盤價結果落在預測區間 0~300 元/噸的上緣。國際鐵礦砂價格自進入 2024 年來即開始走弱，自觸及最高點 143 美元/噸後即快速下跌，符合研究部認為進入 1Q24 後即會開始走弱的預期。2 月份報價呈現盤整，價格在 120~130 美元間整理。近幾個月的鋼價上漲主要反應成本增加帶動的上漲，但利差相對過往仍然處於中間偏低水準。且目前鐵礦砂漲勢已轉弱，後續鋼價能否再漲存在變數。

#### 太陽能及各個水庫聯通管工程與離岸風電基座將推動 2024 營運

**回溫：**新光鋼投入太陽能發電業務，提供裝機時的鋼構建設及後續的發電服務，且公司在太陽能的訂單價格都較穩定，因為是長約所以鋼價下跌對獲利的影響比較小。2021~2022 年期間每年的新設裝置發電量每年不到 1MW，但在疫情過去後，施工變得容易且市場需求回升。預計太陽能裝機、離岸風電基座及各水庫聯通管等工程需求，仍會推動 2024 年新光鋼的營運成長。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	16,075	17,144	17,616	4,152	3,634	3,868	4,444	4,129	3,896	4,078	4,805	4,365
營業毛利淨額	1,394	1,576	1,821	143	534	219	328	314	345	374	449	409
營業利益	844	996	1,239	37	397	87	187	173	210	236	297	253
稅後純益	1,825	1,661	1,843	179	442	438	428	517	544	337	310	471
稅後 EPS(元)	5.68	5.17	5.74	0.56	1.38	1.37	1.33	1.61	1.69	1.05	0.97	1.47
毛利率(%)	8.67%	9.20%	10.34%	3.45%	14.69%	5.65%	7.38%	7.61%	8.86%	9.17%	9.34%	9.36%
營業利率(%)	5.25%	5.81%	7.03%	0.90%	10.91%	2.25%	4.21%	4.20%	5.40%	5.78%	6.19%	5.79%
稅後純益率(%)	11.35%	9.69%	10.46%	4.31%	12.16%	11.33%	9.63%	12.52%	13.96%	8.26%	6.45%	10.78%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-6.30%	6.65%	2.75%	-2.62%	-12.49%	6.46%	14.88%	-7.10%	-5.63%	4.66%	17.82%	-9.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	363.74%	-8.97%	10.92%	N.A	146.98%	-0.76%	-2.34%	20.77%	5.21%	-38.08%	-7.97%	51.86%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 32.11 億元計算。

## 新光鋼的 ESG：

新光鋼勇奪 TCSA 2021 年度「永續綜合績效類-績優獎」暨「企業永續報告書傳統製造業-金獎」，已連續三年獲獎。新光鋼為強化永續競爭力並配合政府再生能源發展政策，全力投入綠能產業相關的產品及解決方案的供應鏈，包括離岸風場水下基礎、太陽能電廠支架及 Total Solution 等。

## 公司簡介：

新光鋼為台灣主要鋼品剪裁廠之一，主要業務為各行鋼捲、鋼板的剪裁切割及沖壓，各類鋼種的批發零售及加工製造等。以營收比重來看，鋼構及型鋼占比 19%，熱軋鋼板 24%，不銹鋼 9%，鋼板及特殊鋼板 48%。產品以內銷為主，並切入物流、離岸風電及太陽能業務發展。

## 2023 年新光鋼營收 160.75 億元，但業外獲利大增，預估稅後 EPS 5.68 元：

新光鋼 2023 年營收 160.75 億元，YoY-6.30%，因公司在鋼材價格偏低時有建立低價庫存，隨鋼價回升後預期可拉升毛利率至 8.67%，配合業外轉投資金融資產獲利大量增加，預期將推升稅後 EPS 至 5.68 元。

## 太陽能及各個水庫聯通管工程與離岸風電基座將推動 2024 營運回溫：

新光鋼投入太陽能發電業務，提供裝機時的鋼構建設及後續的發電服務，且公司在太陽能的訂單價格都較穩定，因為是長約所以鋼價下跌對獲利的影響比較小。2021~2022 年期間每年的新設裝置發電量每年不到 1MW，但在疫情過去後，施工變得容易且市場需求回升。預計太陽能裝機、離岸風電基座及各水庫聯通管等工程需求，仍會推動 2024 年新光鋼的營運成長。

## 中鋼 03/2024 盤價以平盤小漲開出，跟隨亞洲其它鋼廠價格，維持鋼市多頭氛圍的意圖濃厚：

中鋼公佈 03/2024 內銷月盤價，主要大宗鋼品中，熱軋鋼板、熱軋鋼捲、冷軋鋼捲價格調漲 300 元/噸，熱浸鍍鋅鋼捲依品項不同價格分為持平與調漲 300 元/噸，電磁鋼捲及電鍍鋅鋼捲價格則持平，盤價結果落在預測區間 0~300 元/噸的上緣。

群益觀點：國際鐵礦砂價格自進入 2024 年來即開始走弱，自觸及最高點 143 美元/噸後即快速下跌，符合研究部認為進入 1Q24 後即會開始走弱的預期。2 月份年假封關期間報價呈現盤整，價格在 120~130 美元間整理。近幾個月的鋼價上漲主要反應成本增加帶動的上漲，但利差相對過往仍然處於中間偏低水準。且目前鐵礦砂漲勢已轉弱，後續鋼價能否再漲存在變數。

## 碳中和趨勢持續，長期國際鋼鐵價格可擺脫過去十年的弱勢：

中國解封後市場對鋼鐵需求將回升的預期逐漸冷卻，進入面對現實結果的時間。目前中國政府強調打壓煤鐵原料價格及鋼鐵產出量維持限縮的政策，顯示 2023 年中國的鋼鐵供給需求復甦的機會不大。長期來看，中國的鋼鐵產業產能及耗能龐大，若要達成碳中和目標，中國鋼鐵的生產減少是必然的趨勢，而全球在供應鏈轉移及俄烏戰後帶動的經濟復甦及基建需求將可帶動鋼鐵需求中長期的成長

## 投資建議：

隨中鋼盤價上漲及國內鋼構需求仍強，預期 2024 年新光鋼本業可望成長，預估營收 171.44 億元，YoY+6.65%，且持有的金融資產市價上漲，評價利益上升預期將推升獲利，因此上修獲利預估，稅後 EPS 預估為 5.17 元。考量新光鋼除鋼鐵本業之外，積極切入太陽能、物流等業務有利於公司穩定獲利。鋼價上漲可望帶動本業獲利回升，維持新光鋼的投資建議為 Trading Buy，目標價 66 元(2024 年 PBR 約 2 倍)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年2月21日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	25,922	24,439	25,272	27,691	31,209
流動資產	14,468	13,162	15,802	14,013	16,100
現金及約當現金	964	1,099	1,180	1,102	1,232
應收帳款與票據	4,392	4,738	4,246	5,429	4,513
存貨	6,567	5,344	6,320	5,963	6,586
採權益法之投資	307	520	397	689	789
不動產、廠房設備	3,822	3,861	3,801	3,836	3,850
<b>負債總計</b>	14,314	14,364	14,040	15,384	17,640
流動負債	9,334	9,743	10,195	9,041	10,062
應付帳款及票據	783	643	965	741	1,423
非流動負債	4,980	4,620	3,523	6,246	6,798
<b>權益總計</b>	11,608	10,075	11,232	12,307	13,569
普通股股本	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211
保留盈餘	5,359	4,533	5,690	6,765	8,027
母公司業主權益	10,891	9,363	10,449	11,468	12,668
<b>負債及權益總計</b>	25,922	24,439	25,272	27,691	31,209

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	14,103	17,156	16,075	17,144	17,616
營業成本	10,986	15,967	14,680	15,567	15,794
<b>營業毛利淨額</b>	3,116	1,189	1,394	1,576	1,821
營業費用	479	424	550	580	582
<b>營業利益</b>	2,637	765	844	996	1,239
<b>EBITDA</b>	3,583	1,076	2,236	1,901	1,885
業外收入及支出	671	-105	1,188	858	820
稅前純益	3,308	660	2,032	1,854	2,059
所得稅	538	242	137	137	154
稅後純益	2,720	394	1,825	1,661	1,843
稅後 EPS(元)	8.47	1.23	5.68	5.17	5.74
完全稀釋 EPS**	8.47	1.23	5.68	5.17	5.74

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後 EPS 以股本 32.11【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 32.11 億元計算

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	516	1,338	115	2,603	1,316
稅前純益	3,308	660	2,032	1,854	2,059
折舊及攤銷	163	197	190	192	192
營運資金變動	-3,457	737	-163	-1,050	976
其他營運現金	501	-257	-1,945	1,608	-1,911
<b>投資活動現金</b>	-1,121	-513	1,015	-4,780	-2,119
資本支出淨額	-737	-354	-600	-700	-700
長期投資變動	-411	-180	-10	-200	-100
其他投資現金	26	21	1,625	-3,880	-1,319
<b>籌資活動現金</b>	861	-695	-1,048	2,099	933
長借/公司債變動	540	-179	-1,097	2,722	552
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-617	-1,285	-739	-642	-642
其他籌資現金	937	768	788	19	1,023
<b>淨現金流量</b>	255	134	81	-78	130
<b>期初現金</b>	709	964	1,099	1,180	1,102
<b>期末現金</b>	964	1,099	1,180	1,102	1,232

資料來源：CMoney、群益

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	43.14%	21.64%	-6.30%	6.65%	2.75%
營業毛利淨額	283.70%	-61.85%	17.28%	13.06%	15.54%
營業利益	461.40%	-71.00%	10.37%	18.02%	24.37%
稅後純益	228.09%	-85.53%	363.74%	-8.97%	10.92%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	22.10%	6.93%	8.67%	9.20%	10.34%
EBITDA(%)	25.41%	6.27%	13.91%	11.09%	10.70%
營益率	18.70%	4.46%	5.25%	5.81%	7.03%
稅後純益率	19.29%	2.29%	11.35%	9.69%	10.46%
總資產報酬率	10.49%	1.61%	7.22%	6.00%	5.91%
股東權益報酬率	23.43%	3.91%	16.25%	13.50%	13.58%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	55.22%	58.77%	55.56%	55.56%	56.52%
負債/淨值比(%)	123.31%	142.56%	125.00%	125.00%	130.00%
流動比率(%)	155.00%	135.08%	155.00%	155.00%	160.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	173.03	136.14	145.00	144.00	145.00
應收帳款天數	101.04	97.13	102.00	103.00	103.00

## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	4,264	4,152	3,634	3,868	4,444	4,129	3,896	4,078	4,805	4,365	3,939	4,247
營業成本	4,123	4,009	3,100	3,650	4,116	3,814	3,551	3,704	4,356	3,957	3,587	3,834
營業毛利淨額	142	143	534	219	328	314	345	374	449	409	352	413
營業費用	87	106	137	132	141	141	135	138	151	156	136	145
營業利益	54	37	397	87	187	173	210	236	297	253	216	268
業外收入及支出	-174	147	134	385	276	393	394	143	51	270	264	161
稅前純益	-119	184	530	472	463	567	604	378	348	523	479	429
所得稅	33	-6	71	12	14	40	42	30	28	37	34	34
稅後純益	-155	179	442	438	428	517	544	337	310	471	431	382
最新股本	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211
稅後EPS(元)	-0.48	0.56	1.38	1.37	1.33	1.61	1.69	1.05	0.97	1.47	1.34	1.19
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	3.32%	3.45%	14.69%	5.65%	7.38%	7.61%	8.86%	9.17%	9.34%	9.36%	8.93%	9.72%
營業利益率(%)	1.27%	0.90%	10.91%	2.25%	4.21%	4.20%	5.40%	5.78%	6.19%	5.79%	5.47%	6.31%
稅後純益率(%)	-3.65%	4.31%	12.16%	11.33%	9.63%	12.52%	13.96%	8.26%	6.45%	10.78%	10.95%	9.00%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	3.50%	-2.62%	-12.49%	6.46%	14.88%	-7.10%	-5.63%	4.66%	17.82%	-9.14%	-9.76%	7.81%
營業利益	-85.83%	-31.11%	959.79%	-78.08%	115.31%	-7.36%	21.33%	12.02%	26.14%	-14.98%	-14.70%	24.38%
稅前純益	N.A	N.A	187.37%	-10.91%	-1.97%	22.44%	6.61%	-37.38%	-7.97%	50.18%	-8.34%	-10.42%
稅後純益	N.A	N.A	146.98%	-0.76%	-2.34%	20.77%	5.21%	-38.08%	-7.97%	51.86%	-8.34%	-11.41%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	12.32%	29.69%	-21.32%	-6.11%	4.21%	-0.58%	7.22%	5.41%	8.11%	5.73%	1.10%	4.14%
營業利益	-93.86%	-92.40%	36.92%	-77.33%	244.63%	363.45%	-46.94%	171.11%	58.83%	45.76%	2.48%	13.78%
稅前純益	N.A	-72.52%	70.45%	66.44%	N.A	207.28%	14.00%	-19.87%	-24.78%	-7.73%	-20.68%	13.47%
稅後純益	N.A	-68.93%	89.05%	220.97%	N.A	189.07%	23.14%	-23.16%	-27.59%	-8.95%	-20.68%	13.47%

註1：稅後EPS以股本32.11億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。