

研究員：吳建弘 [A51102@cim.capital.com.tw](mailto:A51102@cim.capital.com.tw)

前日收盤價	294.50 元
目標價	
3 個月	327.00 元
12 個月	327.00 元

## 世紀鋼(9958 TT)

**Trading Buy**

### 近期報告日期、評等及前日股價

離岸風電的世紀帝國。

**投資建議：**考量世紀鋼受惠離岸風電國產化趨勢，加上當前國內競爭對手較少，預期中長期在手訂單無虞，綜合以上，給予世紀鋼 Trading Buy 的投資建議，目標價 327 元。

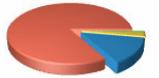
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,568
市值(億元)	756
目前每股淨值(元)	45.76
外資持股比(%)	15.24
投信持股比(%)	7.62
董監持股比(%)	16.78
融資餘額(張)	25,131
現金股息配發率(%)	67.26

**1Q24 受惠部分工程與業外入帳，毛利率大幅成長：**1Q24 受惠部分工程毛利率較高，以及業外的外幣兌換利益，帶動世紀鋼 1Q24 營收 31.49 億元，QoQ -36.72%，毛利率 37.76%，季增 13.56%，稅後純益 6.51 億元，QoQ +42.64%，EPS 2.53 元。

**2Q24 既有風電案場訂單穩定，營運高檔：**隨著台電二期與海龍風場共 588.5MW 裝置容量、52 支 jacket 的穩定交貨，並且研究部考量台電二期將於 3Q24、海龍風場將於 1Q24 完成交貨，帶動世紀鋼營運維持高檔，預估世紀鋼 2Q24 營收 31.66 億元，QoQ+0.54%，稅後純益 6.72 億元，QoQ+3.29%，EPS 2.62 元。

### 產品組合



- 風電鋼構: 83.43%
- 高樓鋼構: 13.87%
- 廠房鋼構: 1.63%
- 其他: 1.07%

**2024 年既有風電案場穩定出貨，獲利大幅成長：**展望 2024 年，主要受惠合計 588.5MW 裝置容量的台電二期與海龍風場 jacket 交貨，惟相比 2023 年世紀鋼有交貨 pin pile，導致 2024 年營運略為下滑，但整體獲利表現仍為亮眼，預估 2024 年營收 137.58 億元，YoY-5.22%，稅後純益 23.01 億元，YoY+119.84%，EPS 8.96 元。

### 股價相對大盤走勢



**離岸風電 3-1 與 3-2 期進展：**隨著總裝置容量 2,335MW 的離岸風電 3-1 期將於 2026 年起陸續併網，預期世紀鋼 2025 年將開始執行 3-1 期的水下基礎訂單，加上台北港五期的擴廠規劃，預估 2025 年營收 177.45 億元，YoY+28.98%，稅後純益 27.76 億元，YoY+20.64%，EPS 10.81 元。此外，研究部預期，隨著離岸風電邁向 3-2 期，對於水下基礎的分數增加與佔比提升到 15%，有利世紀鋼的未來接單與長期營運成長。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	14,516	13,758	17,745	2,675	3,219	3,645	4,976	3,149	3,166	3,217	4,226	3,988
營業毛利淨額	2,468	3,993	4,597	165	430	669	1,204	1,189	1,016	794	994	1,043
營業利益	1,956	3,317	3,811	73	302	542	1,038	1,060	850	613	794	859
稅後純益	1,047	2,301	2,776	48	231	312	456	651	672	411	567	636
稅後 EPS(元)	4.08	8.96	10.81	0.19	0.90	1.21	1.78	2.53	2.62	1.60	2.21	2.48
毛利率(%)	17.00%	29.02%	25.91%	6.17%	13.36%	18.36%	24.20%	37.76%	32.09%	24.69%	23.52%	26.15%
營業利益率(%)	13.48%	24.11%	21.48%	2.73%	9.39%	14.88%	20.86%	33.67%	26.83%	19.06%	18.79%	21.53%
稅後純益率(%)	7.21%	16.72%	15.64%	1.79%	7.17%	8.55%	9.17%	20.67%	21.23%	12.78%	13.41%	15.95%
營業收入 YoY/QoQ(%)	57.40%	-5.22%	28.98%	-9.15%	20.32%	13.25%	36.51%	-36.72%	0.54%	1.62%	31.33%	-5.63%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	183.28%	119.84%	20.64%	N.A	383.05%	35.05%	46.34%	42.64%	3.29%	-38.83%	37.84%	12.24%

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 25.68 億元計算。

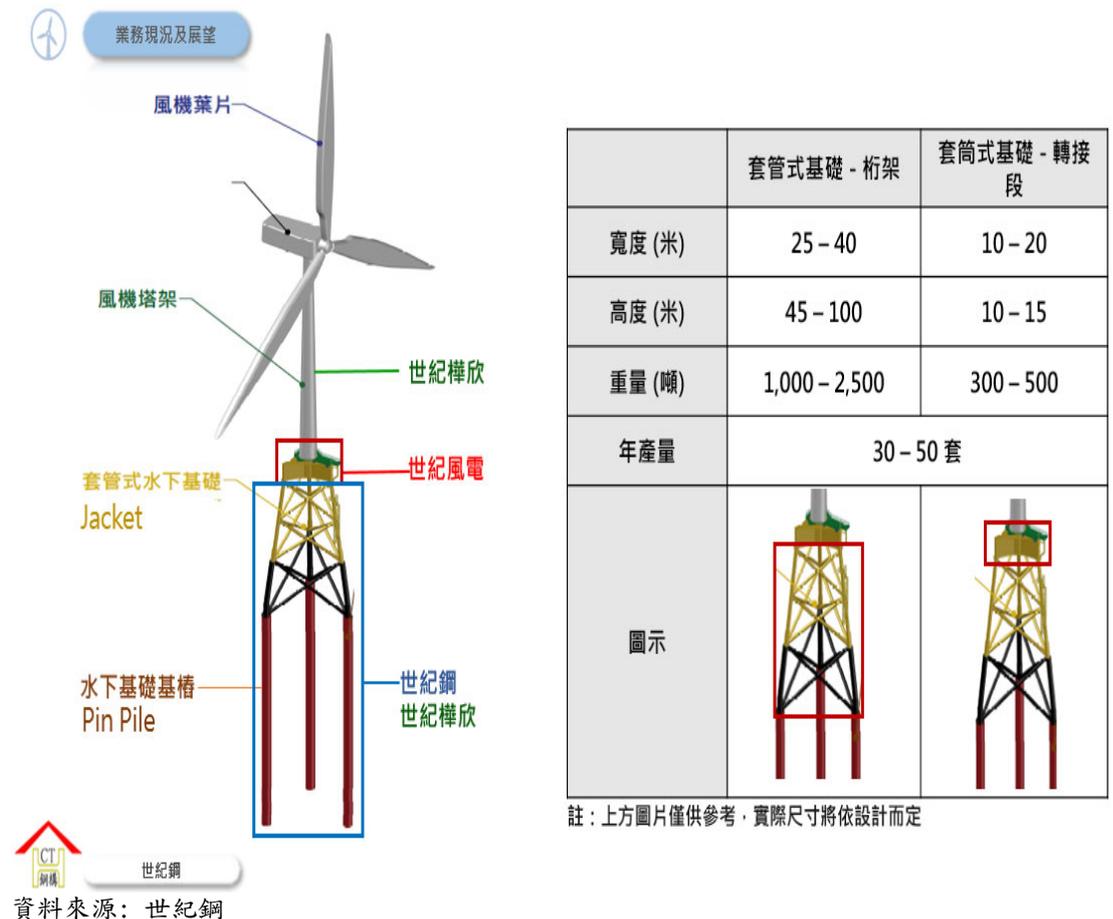
## 世紀鋼 ESG：

世紀鋼依循全球報告倡議組織 GRI 準則 (GRI Sustainability Reporting Standards, GRI Standards) 2021 年版、台灣證券交易所之上市公司編製與申報永續報告書作業辦法及聯合國永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)、社會企業責任指引 (ISO 26000) 等規範編撰 2022 年永續報告書。透過建置 ISO 50001 能源管理系統等，排定能源使用設備的改善順序，編寫能源改善計畫，並訂定隔年的能源管理目標，當前世紀鋼已於各廠區設置太陽能發電系統，產生零碳的再生能源，未來世紀鋼也將開始更新老舊的焊機，以降低電力浪費，長期將透過「取之於社會，用之於社會」的社會理念，推動永續發展的經營理念。

## 公司簡介：

世紀鋼成立於 1987 年，為國內第一家上市的鋼結構大型製造廠，主要從事鋼骨結構工程，而在「再生能源-離岸風力發電項目」上，世紀鋼響應台灣政府的再生能源政策，於 07/2015 與「台灣國際造船 (CSBC)」合作安裝台灣首座海氣象塔，參與規劃製造項目，成為國內唯一具有風電水下基礎設施生產本土經驗之廠商，透過集團公司的團隊合作，世紀鋼致力於生產水下基礎等相關產品。1Q-3Q23 產品營收佔比，風力事業工程 89%、傳統鋼構工程 11%。

圖一、世紀鋼的產品規劃與產能



2024年5月23日

## 1Q24受惠部分工程與業外入帳，毛利率大幅成長：

1Q24受惠部分工程毛利率較高，以及業外的外幣兌換利益，帶動世紀鋼1Q24營收31.49億元，QoQ -36.72%，毛利率37.76%，季增13.56%，稅後純益6.51億元，QoQ +42.64%，EPS 2.53元。

## 2Q24既有風電案場訂單穩定，營運高檔：

隨著台電二期與海龍風場共588.5MW裝置容量、52支jacket的穩定交貨，並且研究部考量台電二期將於3Q24、海龍風場將於1Q24完成交貨，帶動世紀鋼營運維持高檔，預估世紀鋼2Q24營收31.66億元，QoQ+0.54%，稅後純益6.72億元，QoQ+3.29%，EPS 2.62元。

## 2024年既有風電案場穩定出貨，獲利大幅成長：

展望2024年，主要受惠合計588.5MW裝置容量的台電二期與海龍風場jacket交貨，惟相比2023年世紀鋼有交貨pin pile，導致2024年營運略為下滑，但整體獲利表現仍為亮眼，預估2024年營收137.58億元，YoY-5.22%，稅後純益23.01億元，YoY+119.84%，EPS 8.96元。

## 離岸風電3-1與3-2期進展：

隨著總裝置容量2,335MW的離岸風電3-1期將於2026年起陸續併網，預期世紀鋼2025年將開始執行3-1期的水下基礎訂單，加上台北港五期的擴廠規劃，預估2025年營收177.45億元，YoY+28.98%，稅後純益27.76億元，YoY+20.64%，EPS 10.81元。此外，研究部預期，隨著離岸風電邁向3-2期，對於水下基礎的分數增加與佔比提升到15%，有利世紀鋼的未來接單與長期營運成長。

表一、離岸風電3-1期獲選情形

3-1期獲選申請案	裝置容量(MW)	併網時程
海鼎二	600	2026
颯妙	500	2027
海盛	495	2027
台灣環洋	440	2027
海峽	300	2026
總和	2,335	

資料來源：經濟部，世紀鋼，群益投顧彙整

表二、離岸風電 3-1 期產業關聯分數

3-1 關鍵發展項目	產業關聯分數	分數佔比
電力設施	25	25%
<b>水下基礎</b>	<b>4-5</b>	<b>4-5%</b>
風力機零組件	27	27%
船舶製造	27	27%
海事工程/工程設計服務	17	17%
總分	100-101	

資料來源：經濟部，群益投顧彙整

表三、離岸風電 3-2 期產業關聯分數

3-2 關鍵發展項目	產業關聯分數	分數佔比
海纜	14	12%
<b>水下基礎</b>	<b>18</b>	<b>15%</b>
風力機零組件(機艙組裝、葉片、機架等)	64	53%
陸上變電站	4	3%
海事工程/工程設計/運維服務等	20	
總分	120	

資料來源：經濟部，群益投顧彙整

### 投資建議：

考量世紀鋼受惠離岸風電國產化趨勢，加上當前國內競爭對手較少，預期中長期在手訂單無虞，綜合以上，給予世紀鋼 Trading Buy 的投資建議，目標價 327 元。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年5月23日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	26,868	29,360	35,499	39,804	43,495
流動資產	10,826	11,726	14,366	15,384	15,434
現金及約當現金	1,488	1,313	2,001	1,954	2,051
應收帳款與票據	833	539	1,437	1,469	1,534
存貨	1,958	1,354	1,394	1,409	1,421
採權益法之投資	38	49	5	7	10
不動產、廠房設備	9,401	12,608	16,254	17,615	18,781
<b>負債總計</b>	16,786	19,119	21,822	24,324	26,656
流動負債	7,243	8,642	8,417	9,019	9,001
應付帳款及票據	1,272	2,533	2,485	2,553	2,590
非流動負債	9,544	10,477	13,405	15,238	17,549
<b>權益總計</b>	10,082	10,241	13,677	15,480	16,840
普通股股本	2,313	2,324	2,360	2,360	2,360
保留盈餘	2,136	1,731	2,668	4,471	5,830
母公司業主權益	7,285	6,959	8,869	10,461	11,821
<b>負債及權益總計</b>	26,868	29,360	35,499	39,804	43,495

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-757	1,367	-377	4,043	5,062
稅前純益	1,911	166	1,681	3,139	3,470
折舊及攤銷	388	586	1,018	1,367	1,563
營運資金變動	-902	2,160	-986	20	-39
其他營運現金	-2,154	-1,544	-2,091	-483	69
<b>投資活動現金</b>	-5,243	-2,616	-4,563	-7,015	-8,071
資本支出淨額	-3,693	-3,486	-4,291	-4,600	-5,200
長期投資變動	-1,547	642	-567	-490	-400
其他投資現金	-2	229	295	-1,925	-2,471
<b>籌資活動現金</b>	5,966	1,072	5,628	2,925	3,106
長借/公司債變動	5,127	1,623	3,388	1,833	2,310
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-690	-695	-117	-708	-1,416
其他籌資現金	1,529	144	2,356	1,800	2,212
<b>淨現金流量</b>	-29	-175	688	-47	98
<b>期初現金</b>	1,517	1,488	1,313	2,001	1,954
<b>期末現金</b>	1,488	1,313	2,001	1,954	2,051

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	9,935	9,222	14,516	13,758	17,745
營業成本	7,795	8,780	12,047	9,765	13,148
<b>營業毛利淨額</b>	2,140	443	2,468	3,993	4,597
營業費用	392	350	512	676	786
<b>營業利益</b>	1,749	93	1,956	3,317	3,811
<b>EBITDA</b>	2,368	917	2,989	4,460	5,187
業外收入及支出	163	29	-363	-178	-341
稅前純益	1,911	166	1,681	3,139	3,470
所得稅	381	65	342	628	694
稅後純益	1,260	369	1,047	2,301	2,776
稅後 EPS(元)	4.91	1.44	4.08	8.96	10.81
完全稀釋 EPS**	4.91	1.44	4.08	8.97	10.83

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 25.64【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 25.64 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	73.46%	-7.18%	57.40%	-5.22%	28.98%
營業毛利淨額	46.02%	-79.33%	457.79%	61.78%	15.12%
營業利益	55.39%	-94.71%	2013.26%	69.58%	14.89%
稅後純益	64.26%	-70.67%	183.28%	119.84%	20.64%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	21.54%	4.80%	17.00%	29.02%	25.91%
EBITDA(%)	23.84%	9.94%	20.59%	32.41%	29.23%
營益率	17.60%	1.00%	13.48%	24.11%	21.48%
稅後純益率	12.68%	4.01%	7.21%	16.72%	15.64%
總資產報酬率	4.69%	1.26%	2.95%	5.78%	6.38%
股東權益報酬率	12.50%	3.61%	7.65%	14.86%	16.48%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	62.48%	65.12%	61.47%	61.11%	61.28%
負債/淨值比(%)	166.51%	186.69%	159.55%	157.13%	158.29%
流動比率(%)	149.48%	135.68%	170.68%	170.58%	171.47%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	69.02	68.84	41.61	52.38	39.28
應收帳款天數	32.10	27.14	24.84	38.54	30.88

2024年5月23日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,945	2,675	3,219	3,645	4,976	3,149	3,166	3,217	4,226	3,988	4,308	4,646
營業成本	3,180	2,510	2,789	2,976	3,772	1,960	2,150	2,423	3,232	2,945	3,162	3,491
營業毛利淨額	-235	165	430	669	1,204	1,189	1,016	794	994	1,043	1,146	1,156
營業費用	90	92	128	127	166	129	167	181	200	184	183	199
營業利益	-325	73	302	542	1,038	1,060	850	613	794	859	963	956
業外收入及支出	-153	-78	-48	18	-167	16	-9	-99	-86	-64	-93	-99
稅前純益	-478	-5	254	561	871	1,076	840	514	708	795	870	857
所得稅	-101	3	37	127	175	215	168	103	142	159	174	171
稅後純益	-141	48	231	312	456	651	672	411	567	636	696	686
最新股本	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568	2,568
稅後EPS(元)	-0.55	0.19	0.90	1.21	1.78	2.53	2.62	1.60	2.21	2.48	2.71	2.67
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	-7.98%	6.17%	13.36%	18.36%	24.20%	37.76%	32.09%	24.69%	23.52%	26.15%	26.61%	24.87%
營業利益率(%)	-11.05%	2.73%	9.39%	14.88%	20.86%	33.67%	26.83%	19.06%	18.79%	21.53%	22.35%	20.59%
稅後純益率(%)	-4.80%	1.79%	7.17%	8.55%	9.17%	20.67%	21.23%	12.78%	13.41%	15.95%	16.16%	14.76%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	27.31%	-9.15%	20.32%	13.25%	36.51%	-36.72%	0.54%	1.62%	31.33%	-5.63%	8.03%	7.86%
營業利益	N.A	N.A	313.42%	79.39%	91.41%	2.14%	-19.88%	-27.82%	29.50%	8.14%	12.14%	-0.67%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	120.72%	55.33%	23.56%	-21.92%	-38.83%	37.84%	12.24%	9.41%	-1.47%
稅後純益	N.A	N.A	383.05%	35.05%	46.34%	42.64%	3.29%	-38.83%	37.84%	12.24%	9.41%	-1.47%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	10.97%	20.31%	84.90%	57.61%	68.99%	17.71%	-1.64%	-11.74%	-15.09%	26.63%	36.07%	44.41%
營業利益	N.A	-83.10%	N.A	493.40%	N.A	1349.92%	180.98%	13.05%	-23.52%	-19.02%	13.34%	55.99%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	186.86%	N.A	N.A	230.75%	-8.34%	-18.66%	-26.11%	3.54%	66.80%
稅後純益	N.A	-85.93%	1718.39%	96.73%	N.A	1261.74%	191.19%	31.88%	24.23%	-2.25%	3.54%	66.80%

註1：稅後EPS以股本25.68億元計算

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。