

## 新光鋼 (2031 TT) Hsin Kuang Steel

高值化產品使公司抵禦產業逆風

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$75.0

收盤價 (2024/07/30) : NT\$60.8  
隱含漲幅 : 23.4%

## 營收組成 (1-3Q23)

裁剪供料 67%、再生能源 22%、工程服務 8%、租賃事業 3%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	75.0	75.0
2024年營收 (NT\$/十億)	14.7	16.5
2024年EPS	7.4	5.9

## 交易資料表

市值	NT\$19,520百萬元
外資持股比率	14.0%
董監持股比率	16.4%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$39.71
負債比	57.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	極高 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	17,156	16,075	14,724	17,435
營業利益	765	858	578	1,712
稅後純益	394	1,655	2,378	1,680
EPS (元)	1.23	5.15	7.40	5.23
EPS YoY (%)	-85.5	320.5	43.7	-29.3
本益比 (倍)	49.6	11.8	8.2	11.6
股價淨值比 (倍)	2.1	1.7	1.5	1.5
ROE (%)	3.9	15.6	18.6	12.3
現金殖利率 (%)	1.6%	4.9%	6.6%	5.8%
現金股利 (元)	1.00	3.00	4.00	3.50

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 2Q24 本業低於預期，鋼價因需求疲弱向下修正，不過自結稅前利益因股票評價利益大幅優於預期；下修 2H24 本業反映短期鋼市雜音。
- ◆ 總經雜音逐漸緩解+供給得到控制，鋼市離走出谷底更進一步。
- ◆ 高值化產品使公司抵禦產業逆風，評價具殖利率支撐，給予 2024 年 1.9 倍每股淨值，目標價 75 元，維持買進評等。

## 2Q24 自結稅前利益優於預期 358%，主要來自股票評價利益

新光鋼 2Q24 營收 36.7 億元(季增 6%/年減 5%)、自結營業利益 0.76 億元(季減 56%/年減 13%)，低於我們預期 73%，由於中鋼 1Q24 盤價調漲提高公司 2Q24 成本，推估佔比超過六成的裁剪、零售本業毛利率呈損平，不過在綠能及公共工程產品出貨下，整體毛利率仍有 5-7%水準，相對同業強勢；2Q24 業外收益 13.9 億元，主要來自股票評價利益，使自結稅前獲利 14.7 億元大幅優於預期，推估 EPS 4.16 元(季增 80%/年增 205%)。

## 鋼價向下修正，下修 3Q24 本業獲利

國際鋼價再次下滑，中鋼 9 月盤價有下跌壓力，價格展望低於前次預期影響裁剪業務毛利率，下修 3Q24 營收 16.9%、下修毛利率 5.7ppt 至 7.1% (季增 1.1ppt/年減 0.3ppt)，季增主因中鋼 4-6 月實質盤價約調降 3-5%，預期成本下滑，3Q24 營業利益 1.09 億元(季增 43%/年減 42%)。展望後續，雖鋼市需求仍疲弱，不過供給側不利因素得到控制，並預期 2H24 減產力道將加大，且原料使鋼價具支撐，預期國際鋼價短期呈橫向整理，待 4Q 進入旺季有向上機會，同時美國降息時點逐漸明朗，鋼市離走出谷底更進一步，推動鋼價長線向上，搭配公司低價庫存，利差擴大將帶動公司裁剪本業獲利擴大。

## 短期雜音無礙轉型軌跡，評價具殖利率支撐，重申買進評等

儘管需求疲弱且鋼價下滑使本業獲利下修，我們仍持續看好公司多元布局帶來的效益，公司綠能+政府公共工程業務於年初在手訂單 70-80 億元並持續接單，分 2-3 年內完成，長約使毛利率有效抵禦產業逆風，預期 2024/25 年高值化出貨佔比拉升至 30-35%/>35%(vs 2023 年 30%)，產品組合轉佳將推動公司獲利成長，成長動能無虞，預期 2024 年 EPS 7.40 元(上修 25%)。新光鋼過去股利發放率多介於 45%-80%，本中心預期 2024 年現金股利為 4 元，殖利率 6.6%，使股價具下檔支撐，評價給予 1.9 倍 2024 年每股淨值(前次 2.0 倍)，目標價 75 元，重申買進評等，但需留意 3Q24 業外有虧損風險。

## 營運分析

### 2Q24 本業低於預期，然自結稅前利益優於預期 358%，主要來自股票評價利益

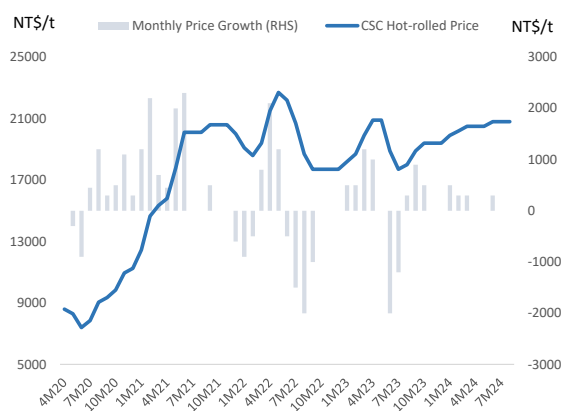
新光鋼 2Q24 營收 36.7 億元(季增 5.9%/年減 5.1%)，達成我們/市場營收預估 90%/90%，低於預期，主因鋼市價量在 4 月降息預期落空後反轉向下，價量皆不如前次預期旺季將向上樂觀；自結營業利益 0.76 億元(季減 55.9%/年減 12.6%)，低於我們/市場預期 73%/71%，由於中鋼 1Q24 盤價合計調漲 1,100 元，提高新光鋼 2Q24 成本，推估佔比超過六成的裁剪、零售本業毛利率呈現損平，不過在綠能及公共工程產品出貨下，推估整體毛利率仍有 5-7%水準，相對其他單軋廠同業陷入毛損表現強勢；2Q24 業外收益 13.9 億元，主要來自股票評價利益，其中於 1Q24 季底持有世紀鋼(9958 TT) 7,412 張及台積電(2330 TT) 755 張，2Q24 漲幅分別達 39%/25%，估合計評價利益 7.6 億元，使自結稅前獲利 14.7 億元(季增 80.6%/年增 211.2%)，優於我們/市場預期 358%/321%，推估 EPS 4.16 元(季增 80.3%/年增 204.6%)。

圖 1：2024 年第 2 季自結獲利與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入(A)	3,868	3,466	3,670	5.9%	-5.1%	4,082	4,080	-10.1%	-10.0%
營業毛利	219	359	219	-39.0%	0.1%	412	393	-46.8%	-44.3%
營業利益(A)	87	172	76	-55.9%	-12.6%	280	258	-73.0%	-70.7%
稅前利益(A)	472	814	1,470	80.6%	211.2%	321	350	357.9%	320.5%
稅後淨利	438	741	1,335	80.3%	204.6%	263	300	407.6%	345.0%
調整後 EPS (元)	1.36	2.31	4.16	80.3%	204.6%	0.82	0.94	407.6%	342.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	5.7%	10.4%	6.0%	-4.4	0.3	10.1%	9.6%	-4.1	-3.7
營業利益率	2.2%	5.0%	2.1%	-2.9	-0.2	6.9%	6.3%	-4.8	-4.3
稅後純益率	11.3%	21.4%	36.4%	15.0	25.0	6.4%	7.4%	29.9	29.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：中鋼 4-8M24 熱軋盤價僅上漲 300 元/噸



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：煤鐵價格



資料來源：Bloomberg、元大投顧

## 鋼價向下修正，大幅下修 3Q24 本業獲利

中鋼 7-8 月月盤皆開平盤，近期鋼價受到歐美暑休、中國房市疲軟、三中全會無釋出明顯利多政策等因素導致逆風，美/歐/中鋼價自前次反彈高點再次下滑 25%/2%/9%，預期中鋼 9 月盤價有下跌壓力，價格展望低於前次預期影響裁剪業務毛利率，下修 3Q24 營收 16.9%至 35.6 億元(季減 3.0%/年減 19.9%)、下修毛利率 5.7ppt 至 7.1% (季增 1.1ppt/年減 0.3ppt)，季增主因中鋼 4-6 月盤價僅調漲 300 元/噸，且對下游業者祭出多元專案價格，推估實質每噸降價 500-1,000 元(3-5%)，預期成本於 3Q 下滑；下修 3Q24 營業利益 73.6%至 1.09 億元(季增 43.4%/年減 41.8%)；業外部分，雖持股股價多向下修正，但考量離 3Q 季底仍有 2 個月，因此我們未假設股票評價利益，不過仍須留意 3Q24 業外有虧損風險；下修 3Q24 EPS 77.4%至 0.34 元(季減 91.9%/年減 74.8%)。

圖 4：2024 年第 3 季財測與預估比較

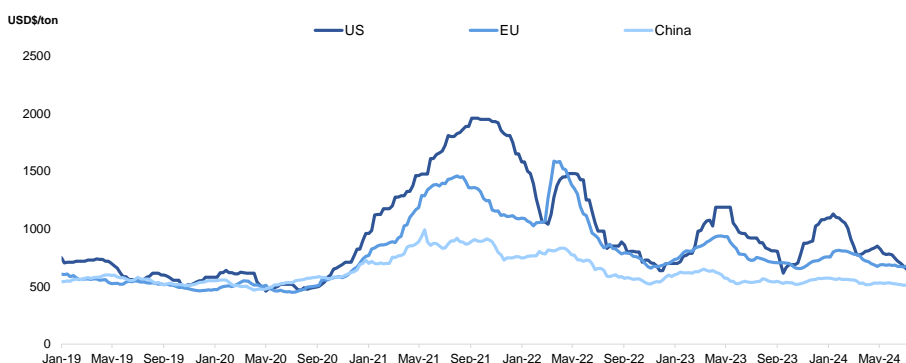
(百萬元)	3Q23A	2Q24F	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,444	3,670	3,560	-3.0%	-19.9%	4,284	4,545	-16.9%	-21.7%
營業毛利	328	219	252	15.1%	-23.1%	546	498	-53.8%	-49.3%
營業利益	187	76	109	43.4%	-41.8%	413	355	-73.6%	-69.3%
稅前利益	463	1,470	116	-92.1%	-74.9%	590	469	-80.3%	-75.3%
稅後淨利	428	1,335	108	-91.9%	-74.8%	478	394	-77.4%	-72.6%
調整後 EPS (元)	1.33	4.16	0.34	-91.9%	-74.8%	1.49	1.23	-77.4%	-72.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	7.4%	6.0%	7.1%	1.1	-0.3	12.7%	10.9%	-5.7	-3.9
營業利益率	4.2%	2.1%	3.1%	1.0	-1.2	9.6%	7.8%	-6.6	-4.7
稅後純益率	9.6%	36.4%	3.0%	-33.3	-6.6	11.2%	8.7%	-8.1	-5.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 總經雜音逐漸緩解+供給得到控制，鋼市離走出谷底更進一步

展望後續，考量全球經濟仍處通膨、高利率環境，加上地緣政治因素干擾、歐美大選在即，鋼鐵下游多按需補庫，整體需求仍相當疲弱，不過在中國政府強制限產、其他各國鋼廠保守看待後市自主減產下，供給側不利因素得到控制，1H24 全球粗鋼產量年持平，並預期中國在秋冬空污限制下 2H24 減產力道將加大(7 月中旬重點鋼廠粗鋼產量相對 6 月上旬下滑 4.4%/年減 4.4%)，且原料使鋼價具支撐，預期國際鋼價短期呈橫向整理，待 4Q 進入旺季有向上機會，同時美國降息時點逐漸明朗，鋼市離走出谷底更進一步，屆時將帶動庫存回補，並激勵房市基建、設備投資等需求，推動鋼價長線向上，搭配公司低價庫存，利差擴大將帶動公司裁剪本業獲利擴大。

圖 5：2Q24 中/美/歐鋼價下跌 1%/16%/7%



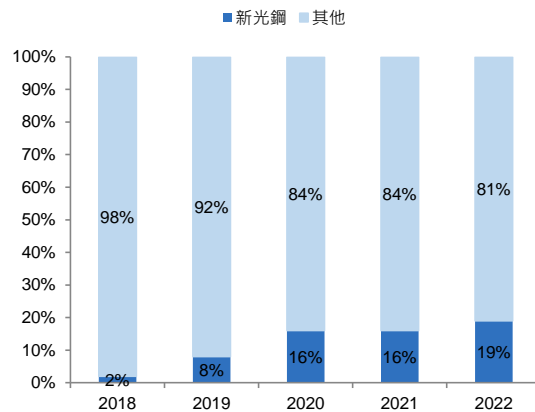
資料來源：Bloomberg、Wind、元大投顧預估

## 高值化業務年初在手訂單近百億，產品組合轉佳抵禦產業逆風

新光鋼持續耕耘我國能源轉型、基礎建設等業務，與子公司開拓離岸風電水下基樁、太陽能高耐腐蝕支撐架、水道用鋼管等高值化產品，公司 2023 年綠能/工程服務佔營收約 20-22%/7-8%，合計佔毛利約 35%，推估兩者業務毛利率約 11%，優於裁剪本業約 6%，2023 年 EPS 5.15 元，表現遠優於其他板鋼同業，高值化業務效益浮現。展望後續，公司綠能+政府公共工程業務於年初時在手訂單 70-80 億元，將分 2-3 年內完成，在手訂單佔比為煤轉氣 54%/再生能源 25%/淨水資源 5%/橋梁軌道 9%/鋼結構 7%，公司表示 2024 年將持續接單(主要為離岸風電新訂單)，在手訂單有望超過 100 億元。

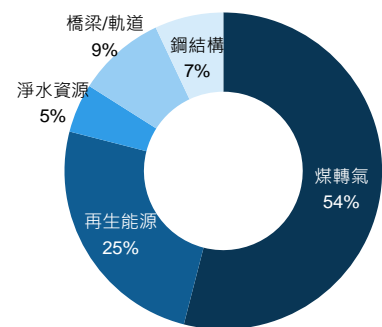
儘管鋼市需求復甦之路比預期更為艱辛，使本業獲利低於預期，我們仍持續看好公司積極朝綠能轉型所帶來的效益，2023 年高值化產品佔營收近 30%，預期 2024 年出貨佔比將拉升至 30-35%、2025 年將進一步提升至 35%以上，公司在手訂單有助於其抵禦產業逆風，產品組合轉佳帶動毛利率長線向上。

圖 6：新光鋼協助建置之太陽能案廠占比



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：新光鋼在手訂單類型佔比



資料來源：公司資料、元大投顧

## 不動產租賃業務每年穩定貢獻獲利

新光鋼為鋼鐵裁剪通路商，在臺灣擁有 9 萬坪土地供本業使用，由於鋼鐵產業發展方向轉趨精緻，新光鋼積極活化土地資產，於 2019 年底投資 36 億元興建桃園新澄物流園區並於 2Q21 完成建置，總營業面積約 3.3 萬坪，為全台最大第三方物流園區，提供後續倉儲管理等服務，興建時已滿租，主要承租者為第三方物流百視達。

新澄物流中心於 3Q-4Q21 開始貢獻收益，每個月租金約可貢獻營收 2,000 萬元，加上原先擁有的新慶物流中心(1.8 萬坪)和其他出租不動產，合計出租面積超過 5 萬坪，毛利率高至 70%左右，2022/2023 年租金收入 3.08/3.11 億元、獲利 2.02/2.0 億元，未來每年將穩定貢獻約 2 億元毛利以及穩定現金流量，預估 2024 年貢獻 EPS 0.55 元。

## WSA 預期 2024 年鋼鐵需求年增 1.7%，主要由中國以外的經濟體帶動

WSA 預期 2024 年/2025 年全球鋼鐵需求年增 1.7%/1.2%，儘管俄烏戰爭、高通膨、高成本、房屋購買減少、地緣政治問題升溫及貨幣緊縮等負面因素持續，全球經濟情況仍舊保持強勁，然而接近貨幣緊縮循環末期也導致全球房屋活動下降及抑制製造業復甦，預期全球鋼鐵需求將會維持弱勢復甦，並且市場波動性維持高檔。

**中國(佔消費 51%)：**中國 2023 年需求年減 3.3%，主因房市保持疲軟，2023 年新屋開工面積年減 20%、銷售數據持續在谷底徘徊，不過在政府祭出刺激性措施穩定房市後已漸趨穩定，目前未見惡化；基礎建設則受惠於政府推動，2023 年累積基礎建設投資完成額年增 8%，為穩定中國鋼鐵需求之重要推手。展望 2024 年，房市雖處於谷底但已逐步穩定，基礎建設投資增加及製造業復甦，預期 2024 年需求量將會維持 2023 年水準；預計 2025 年需求將年減 1%，主因中國正在逐漸由依賴不動產及基礎建設投資的經濟型態轉型。

**發達經濟體(佔消費 20%)：**發達經濟體隨升息循環進入尾聲，汽車、製造業需求隨總經雜音緩解而復甦，但由於緊縮性貨幣政策的滯後性影響和高能源價格帶來的成本上升將會持續，需求成長較為平緩，預估發達經濟體 2024 年鋼鐵需求年增 1.3%，其中歐盟及英國地區依舊面臨較大挑戰，包含地緣政治不穩、高通膨、貨幣緊縮、持續高昂的能源及商品價格等，2024 年鋼鐵需求預期雖成長 2.9%，但僅比疫情時期的 2022 年多出 150 萬噸；預期 2025 年需求年增 2.7%，其中歐盟地區有較大的需求成長(5.3%)與美國、韓國、日本等地區的持續性需求。

**新興經濟體(佔消費 29%)：**新興經濟體表現較其他地區強勢，其中亞洲國家為主要需求成長地區，新興經濟體整體 2024 年需求年增率將達 5.0%；其中預計印度在 2024/2025 年鋼鐵需求皆年增超過 8%，主因受惠政府強勁的基礎建設投資，以及汽車製造業持續健康成長；MENA 及 ASEAN 地區皆受惠 2022-2023 年的低基期而呈現強勁需求年增，然而同時 ASEAN 地區的地緣政治問題及產業競爭減少可能將使未來需求成長低於預期。

圖 8：WSA 預期全球 2024 年鋼鐵需求年增 1.7%

地區	鋼材表面消費量(百萬公噸)			年增率(%)		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
歐盟(27)+英國	136.8	140.7	148.1	-10.0	2.9	5.3
其他歐洲	44.3	47.9	46.1	13.5	8.1	-3.7
俄+獨立國協+烏克蘭	56.1	58.4	58.9	8.6	4.1	0.8
北美+墨西哥	131.7	133.6	136.2	-1.0	1.4	1.9
中南美洲	45.7	45.5	46.8	0.9	-0.5	2.8
非洲	35.0	36.9	38.5	-1.7	5.4	4.4
中東	54.9	57.2	58.7	-0.4	4.1	2.6
亞洲和大洋洲	1258.5	1273.1	1281.9	-1.0	1.2	0.7
<b>世界</b>	<b>1763.0</b>	<b>1793.1</b>	<b>1815.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.2</b>
世界(excl. 中國)	867.3	897.4	928.4	1.3	3.5	3.5
已開發國家	359.4	364.2	374.1	-4.2	1.3	2.7
<b>中國</b>	<b>895.7</b>	<b>895.7</b>	<b>886.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-1.0</b>
開發中國家(excl. 中國)	507.9	533.2	554.3	5.5	5.0	4.0
ASEAN五國	73.4	75.9	79.2	1.1	3.5	4.3
中東及北非	69.3	72.6	74.8	-2.2	4.7	3.0

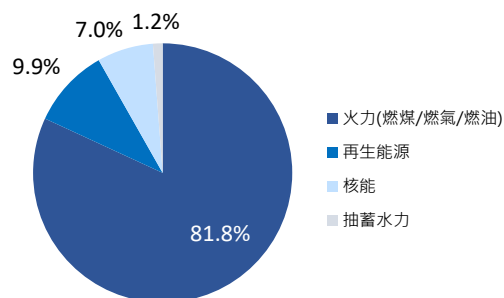
資料來源：WSA、元大投顧



## 台灣政府規劃於 2050 年達淨零排放，再生能源為發展重心

為因應全球減碳趨勢，我國政府公布「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，規畫於 2050 年達淨零排放，並計畫於 2030 年前投入近 9,000 億預算以因應淨零計畫，其中能源轉型為我國減碳之首要任務，再生能源及氫能、電網及儲能兩者合計預算佔 47%，短期政策目標為 2025 年再生能源發電量占比達 20%，長期政策目標為 2050 年再生能源發電佔比超過 60%。

圖 9：2023 年台灣再生能源佔總發電量 10%



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

圖 10：近 9 千億元預算因應淨零計畫

初估 2050 淨零轉型主要計畫預算來源	金額(億元)
再生能源及氫能	2,107
電網及儲能	2,078
低碳及負碳技術	415
節能及鍋爐汰換	1,280
運具電動化	1,683
資源循環	217
森林碳匯	847
淨零生活	210
合計	8,837

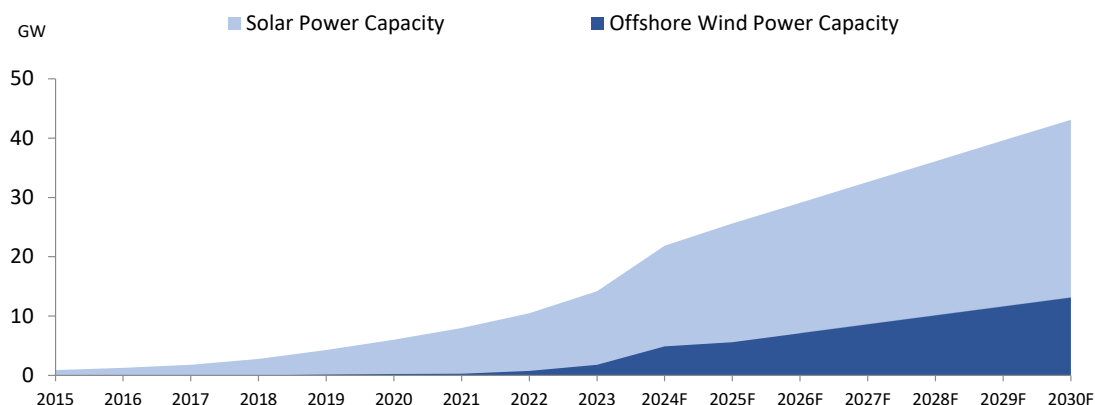
資料來源：國家發展委員會、元大投顧

## 太陽能電與風電將迎安裝加速期

2023 年我國再生能源僅佔總發電量 10% (2022 年 8%)，為打造零碳能源系統、擴大再生能源發電佔比，政府主要推動建置太陽光電與離岸風電：太陽光電方面，規劃 2025 年累積裝置達 20GW，2026-2030 年每年新增 2GW，後續將朝高效率模組發展，目標於 2050 年累積裝置 40-80GW；離岸風電方面，規劃 2025 年累積裝置達 5.6GW，2026-2035 年每年新增 1.5GW，後續朝浮動式、大型化機組發展，目標於 2050 年累積裝置 40-55GW。

2023 年我國太陽能/離岸風電累積裝置容量為 12.4GW/1.76GW，僅達成原定目標 89%/43%，若欲達政策目標，2023-2030 年 GAGR 需達 7%/18%，不過儘管建置進度明顯落後，每年新建置容量逐年攀升，未來幾年將迎來再生能源建置加速期，帶動相關供應鏈營收獲利加速成長，加上工業局要求部分開發中關鍵項目達一定的國產化佔比，台廠將大幅受惠。

圖 11：離岸風電、太陽光電將迎建置加速期



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

## 搭上能源轉型、水資源工程潮流，訂單無虞

2023 年我國太陽能/離岸風電累積裝置容量為 12.4GW/1.76GW，僅達成原定目標 89%/43%，若欲達成政策目標，2023-2030 年 GAGR 需達 7%/18%，不過儘管建置進度明顯落後，每年新建置容量逐年攀升，未來幾年將迎來再生能源建置加速期，新光鋼趁勢搭上綠能潮流，切入綠電供應鏈。

風電業務：新光鋼透過與子公司前端離岸風電協作(持股 70%)，生產離岸風電水下基礎之基樁管，離岸風電鋼管因鋼板較厚焊接困難，且需要極精準的焊接品質以避免在水下焊道龜裂、結構斷掉，而公司設備多來自歐洲，焊接技術精準、品質佳，吸引國內風電廠進貨，接單暢旺，公司已於鹿港購買 1.3 萬坪的土地，未來將製作單樁式水下基礎(Monopile)，持續深耕風電供應鏈，在手訂單如海龍風廠水下基樁 63 支構件。

太陽能業務：新光鋼主要製作太陽能高耐腐蝕支撐架，引進日本的高鎂鋁鋅鎳鋼材，耐蝕能力較傳統鍍鋅鋼板為佳，面對我國潮濕氣候壽命更長，引入許多太陽能統包大廠採用，業務範圍包括太陽能案場結構設計、供應鏈管理，到案廠建立後的維運建議，公司布局太陽能業務已超過 4 年，累積協助建置 1GW，在手訂單如彰化大城永堯能源二期；業外亦轉投資向陽多元光電(持股 20%)製作室內養殖魚電共生案，目標建置容量 312MW。

公共工程：大部分由孫公司新樺鋼鐵製作(持股 100%)，業務包括承攬橋樑、鋼構、取水鋼管、廠房結構的統包工程，同時政府近年積極改善水環境建設，如南水北送、珍珠串計畫等，其中連接用的水道用鋼管新樺亦有布局製作，基本上未來四年訂單已滿，在手訂單包括通霄發電廠 33 億的冷卻水管訂單、花蓮玉里大橋改建、南化複線-南化至左鎮送水管(二)段之送水管工程等。

圖 12：太陽能支撐架



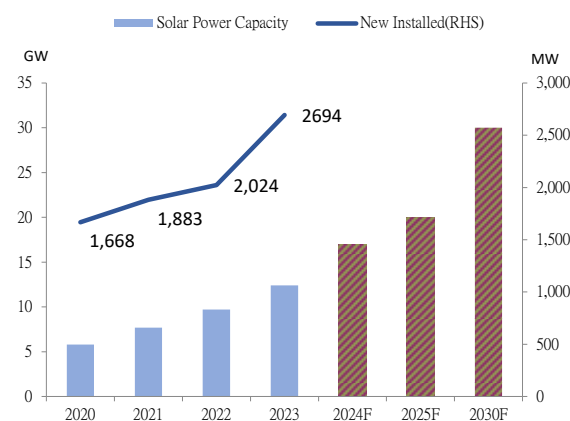
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：離岸風電水下基礎



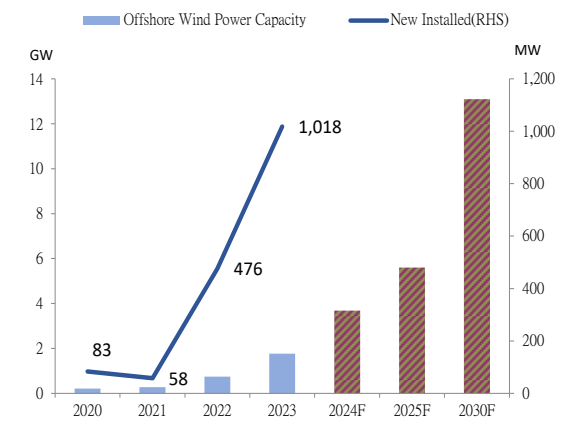
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：太陽能安裝容量逐年增加



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

圖 15：離岸風電安裝進度明顯落後政策目標



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 下修本業獲利反映鋼價再次下滑，長線看好綠能轉型效益，重申買進評等

下修 2024 年營收 10.8%至 147.2 億元、毛利率 3.6 ppt 至 8.2%，主因受到歐美暑休、中國房市疲軟、三中全會無釋出明顯利多政策等因素導致逆風，鋼價再次下滑，下修裁剪業務毛利率，但因 2Q24 業外利益大幅優於預期，上修 2024 年 EPS 25.4%至 7.40 元。

儘管鋼市需求復甦之路比預期更為崎嶇、鋼價再次面臨修正，但對新光鋼看法維持正向，主因 1) 降息時點逐漸明朗，鋼市離走出谷底更進一步，屆時將帶動庫存回補、激勵用鋼需求，推動鋼價長線向上；2) 高值化產品佔比持續提高，預期 2024 年綠能出貨佔比拉升至 30-35% (vs 2023 年 30%)、2025 年進一步提升至 35%以上，帶動毛利率向上；3) 公司年初在手訂單近百億元，長約使公司毛利率保持穩定，有效抵禦產業逆風。

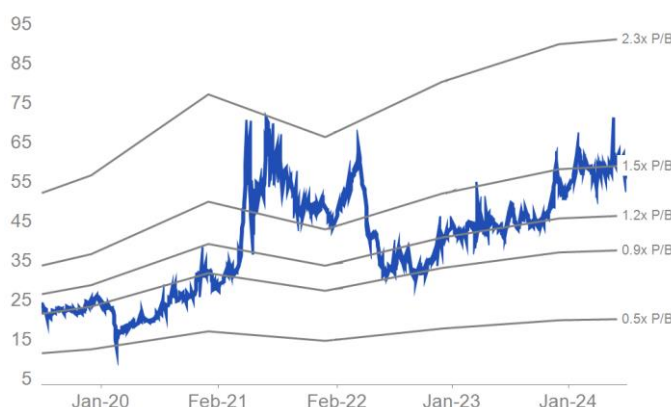
新光鋼過去股利發放率多介於 45%-80%，本中心預期 2024 年現金股利為 4 元，殖利率 6.6%、若保守以低檔 45%配發率計算，殖利率亦有 5.5%，使股價具下檔支撐。新光鋼過去 5 年本淨比介於 1.0-2.6 倍(平均 1.5 倍)，目前股價位於 1.5 倍 2024 年每股淨值，考量綠能和政府公共工程業務佔比提高將推動公司獲利成長，評價給予 1.9 倍 2024 年每股淨值(前次為 2.0 倍，下修以反映鋼價短期橫向整理)，維持目標價 75 元，重申買進評等，但需留意 3Q24 業外有虧損風險。

圖 16：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	14,724	16,503	17,435	18,807	-10.8%	-7.3%
營業毛利	1,202	1,948	2,310	2,478	-38.3%	-6.8%
營業利益	578	1,413	1,712	1,949	-59.1%	-12.2%
稅前利益	2,626	2,315	2,058	2,286	13.4%	-10.0%
稅後淨利	2,378	1,896	1,680	1,827	25.4%	-8.0%
調整後 EPS (元)	7.40	5.90	5.23	5.69	25.4%	-8.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.2%	11.8%	13.3%	13.2%	-3.6	0.1
營業利益率	3.9%	8.6%	9.8%	10.4%	-4.6	-0.5
稅後純益率	16.2%	11.5%	9.6%	9.7%	4.7	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney



圖 18：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
新光鋼	2031 TT	買進	60.8	591	5.15	7.40	5.23	11.8	8.2	11.6	320.5	43.7	(29.3)
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	23.1	12,189	1.2	0.1	0.6	20.0	210.0	37.9	(71.3)	(90.5)	454.6
中鴻	2014 TT	買進	21.6	1,003	(0.7)	0.1	0.6	--	195.9	35.3	(115.6)	--	454.6
大成鋼	2027 TT	持有-超越同業	39.5	2,761	4.9	2.2	2.4	8.0	18.0	16.8	(16.9)	(55.7)	7.3
國內同業平均								14.0	141.3	30.0	(67.9)	(73.1)	305.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 19：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
新光鋼	2031 TT	買進	60.8	591	15.6	18.6	12.3	35.31	39.50	40.58	1.7	1.5	1.5
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	23.1	12,189	4.8	0.5	2.8	20.3	19.8	19.7	1.1	1.2	1.2
中鴻	2014 TT	買進	21.6	1,003	(5.0)	1.0	5.2	11.9	11.3	11.9	1.8	1.9	1.8
大成鋼	2027 TT	持有-超越同業	39.5	2,761	22.4	9.2	7.6	31.2	25.9	32.3	1.3	1.5	1.2
國內同業平均					7.4	3.5	5.2	21.1	19.0	21.3	1.4	1.5	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 20：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	3,466	3,670	3,560	4,027	3,830	4,522	4,345	4,738	14,724	17,435
銷貨成本	(3,107)	(3,451)	(3,308)	(3,656)	(3,343)	(3,897)	(3,799)	(4,086)	(13,522)	(15,124)
營業毛利	359	219	252	371	487	625	547	652	1,202	2,310
營業費用	(187)	(144)	(144)	(149)	(141)	(153)	(150)	(155)	(624)	(598)
營業利益	172	76	109	221	346	472	396	498	578	1,712
業外利益	642	1,394	7	5	55	56	179	55	2,048	346
稅前純益	814	1,470	116	226	401	528	575	553	2,626	2,058
所得稅費用	(52)	(96)	(4)	(27)	(62)	(87)	(87)	(93)	(180)	(329)
少數股東權益	21	38	3	6	9	12	14	13	69	48
歸屬母公司稅後純益	741	1,335	108	194	330	428	474	448	2,378	1,680
調整後每股盈餘(NT\$)	2.31	4.16	0.34	0.60	1.03	1.33	1.48	1.39	7.40	5.23
調整後加權平均股數(百萬股)	321	321	321	321	321	321	321	321	321	321
重要比率										
營業毛利率	10.4%	6.0%	7.1%	9.2%	12.7%	13.8%	12.6%	13.8%	8.2%	13.3%
營業利益率	5.0%	2.1%	3.1%	5.5%	9.1%	10.4%	9.1%	10.5%	3.9%	9.8%
稅前純益率	23.5%	40.1%	3.3%	5.6%	10.5%	11.7%	13.2%	11.7%	17.8%	11.8%
稅後純益率	21.4%	36.4%	3.1%	4.8%	8.6%	9.5%	10.9%	9.5%	16.2%	9.6%
有效所得稅率	6.4%	6.5%	3.4%	11.9%	15.5%	16.5%	15.1%	16.8%	6.9%	16.0%
季增率(%)										
營業收入	-16.0%	5.9%	-3.0%	13.1%	-4.9%	18.1%	-3.9%	9.0%		
營業利益	-8.2%	-55.9%	43.4%	102.8%	56.6%	36.4%	-16.1%	25.8%		
稅後純益	113.6%	80.3%	-91.9%	79.6%	70.1%	29.7%	10.7%	-5.5%		
調整後每股盈餘	113.6%	80.3%	-91.9%	78.5%	70.2%	30.0%	10.8%	-5.6%		
年增率(%)										
營業收入	-4.6%	-5.1%	-19.9%	-2.5%	10.5%	23.2%	22.1%	17.7%	-8.4%	18.4%
營業利益	-56.6%	-12.6%	-41.8%	17.8%	100.9%	521.1%	263.3%	125.3%	-32.7%	196.2%
稅後純益	67.7%	204.6%	-74.8%	-44.0%	-55.4%	-67.9%	338.9%	130.9%	41.3%	-29.4%
調整後每股盈餘	67.7%	204.5%	-74.8%	-44.2%	-55.5%	-67.9%	337.4%	131.3%	43.7%	-29.3%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

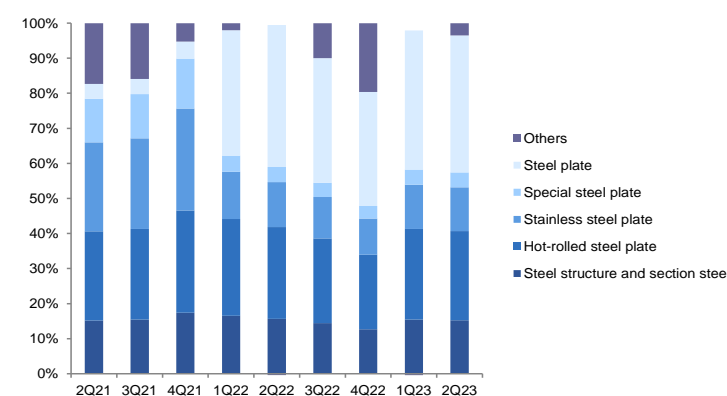
新光鋼鐵股份有限公司，創立於民國 54 年，提供北、中、南超過 2,000 間客戶鋼品裁剪加工及物流服務，產品被廣泛運用在家電、汽機車、建材、工具機產品、橋樑、石化與綠能能源設備(施)等多樣應用領域。近年來，新光鋼鐵及子公司亦陸續建立：離岸風電水下基樁製造產線、太陽能高耐腐蝕支撐架、彩色鋼板工程、水道用鋼管製造產線、橋樑與鋼結構工程...等服務，提供再生能源、創新基礎建設之下游客戶全方位的鋼鐵解決方案。

圖 21：鋼價及原料走勢



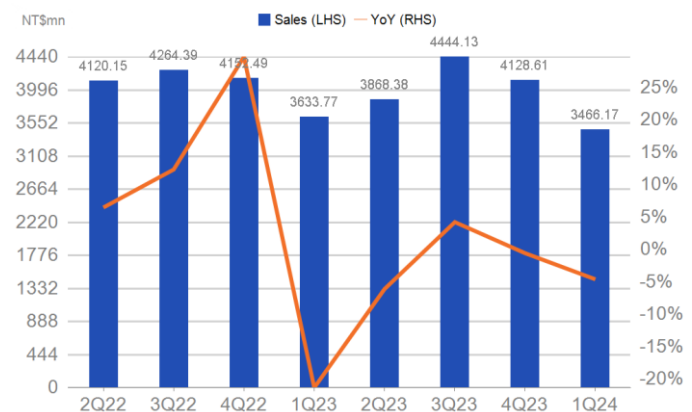
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 22：營收組成



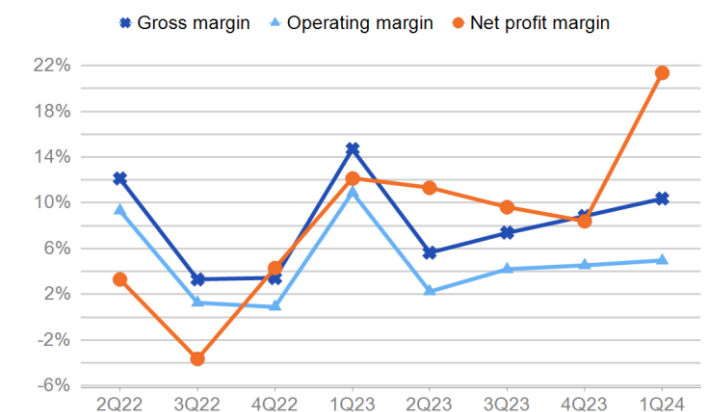
資料來源：公司資料

圖 23：營收趨勢



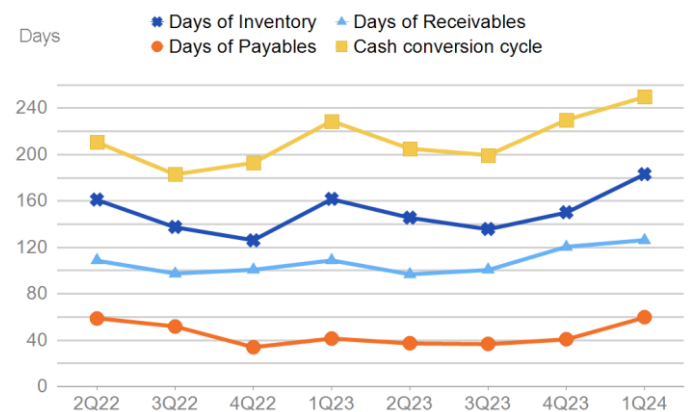
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



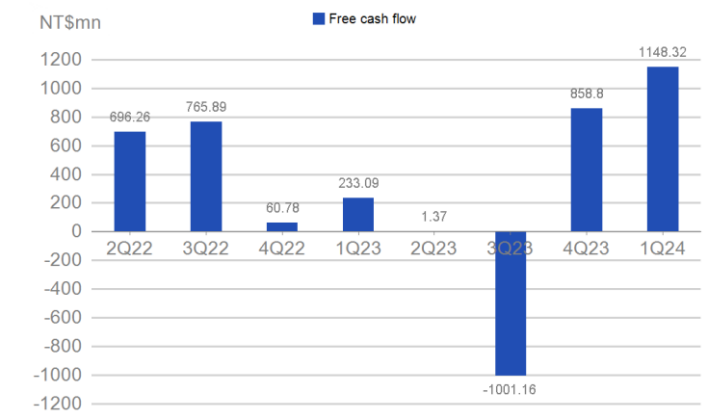
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

# ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 新光鋼整體的 ESG 風險評級屬於極高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於落後的位置，在鋼鐵行業中的公司中排名略微落後同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 新光鋼的整體曝險屬於高等水準，位於鋼鐵行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題排放、廢水和廢物、碳排放運作以及職業健康和 safety 等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 新光鋼在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。該公司的資訊揭露力度很大，顯示該公司對投資者和公眾高度負責。它有一些舉措來管理與重大 ESG 議題相關的風險，但該公司缺乏關鍵領域的政策和計劃。儘管如此，該公司尚未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 27：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	41.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	62.8
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	38.1
風險評級	極高 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	63

資料來源：Sustainalytics (2024/7/30)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

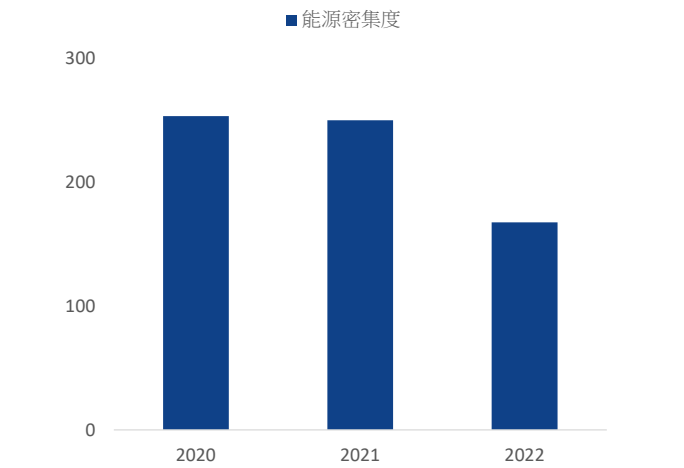
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

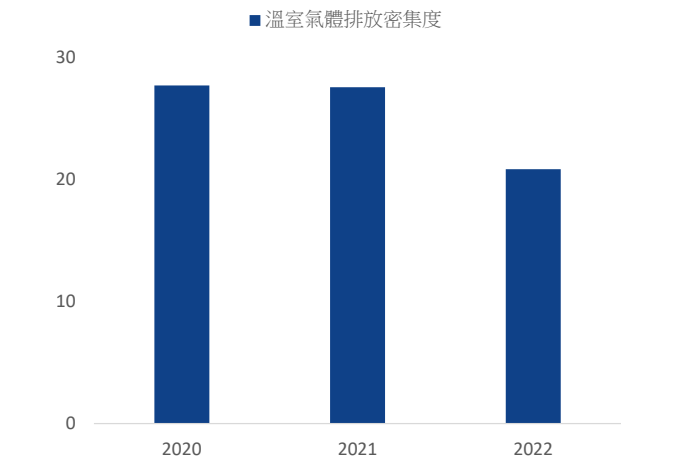
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 28：能源密集度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 29：溫室氣體排放密集度



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	964	1,099	954	2,026	3,682
存貨	6,567	5,344	6,157	6,438	5,993
應收帳款及票據	4,392	4,738	5,412	5,479	5,029
其他流動資產	2,544	1,981	3,557	2,800	2,000
流動資產	14,468	13,162	16,080	16,743	16,704
採用權益法之投資	307	520	938	1,162	1,169
固定資產	3,822	3,861	4,053	4,070	4,088
無形資產	0	5	42	0	0
其他非流動資產	7,326	6,892	7,241	7,097	7,128
非流動資產	11,454	11,278	12,273	12,329	12,385
資產總額	25,922	24,439	28,353	29,072	29,089
應付帳款及票據	783	643	527	437	558
短期借款	6,457	7,206	6,680	6,580	6,630
什項負債	2,094	1,894	3,045	2,221	1,390
流動負債	9,334	9,743	10,251	9,237	8,578
長期借款	4,789	4,404	5,848	5,988	6,239
其他負債及準備	191	217	191	302	302
長期負債	4,980	4,620	6,039	6,290	6,541
負債總額	14,314	14,364	16,290	15,527	15,119
股本	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211
資本公積	943	943	943	943	943
保留盈餘	5,359	4,533	6,017	7,363	7,710
什項權益	1,377	674	1,166	1,233	1,264
歸屬母公司之權益	10,891	9,363	11,339	12,751	13,129
非控制權益	716	713	725	793	842
股東權益總額	11,608	10,075	12,063	13,544	13,971

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	2,771	418	1,732	2,446	1,728
折舊及攤提	163	197	243	255	266
本期營運資金變動	(2,148)	514	(1,069)	(438)	1,017
其他營業資產 及負債變動	(270)	209	(556)	(69)	(48)
營運活動之現金流量	516	1,338	350	2,194	2,963
資本支出	(636)	(243)	(258)	(260)	(273)
本期長期投資變動	(271)	213	418	(50)	(50)
其他資產變動	(214)	(483)	(809)	(67)	(31)
投資活動之現金流量	(1,121)	(513)	(649)	(377)	(354)
股本變動	129	0	0	0	0
本期負債變動	1,464	802	928	151	301
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(617)	(1,285)	(321)	(963)	(1,285)
其他調整數	(115)	(212)	(453)	0	0
融資活動之現金流量	861	(695)	154	(812)	(984)
匯率影響數	0	4	0	0	0
本期產生現金流量	255	134	(145)	1,005	1,626
自由現金流量	(120)	1,095	92	(45)	2,393

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	14,103	17,156	16,075	14,724	17,435
銷貨成本	(10,986)	(15,967)	(14,629)	(13,522)	(15,124)
營業毛利	3,117	1,189	1,446	1,202	2,310
營業費用	(479)	(424)	(587)	(624)	(598)
推銷費用	(272)	(295)	(318)	(347)	(358)
研究費用	0	0	0	0	0
管理費用	(220)	(132)	(236)	(271)	(240)
其他費用	13	3	(33)	(5)	0
營業利益	2,637	765	858	578	1,712
利息收入	0	2	4	1	1
利息費用	(139)	(223)	(389)	(342)	(342)
利息收入淨額	(138)	(221)	(385)	(340)	(340)
投資利益(損失)淨額	44	(10)	4	359	363
匯兌損益	28	112	249	(11)	0
其他業外收入(支出)淨額	737	13	1,131	2,029	323
稅前純益	3,308	660	1,858	2,626	2,058
所得稅費用	(538)	(242)	(126)	(180)	(329)
少數股權淨利	51	24	77	69	48
歸屬母公司之稅後純益	2,720	394	1,655	2,378	1,680
稅前息前折舊攤銷前淨利	3,583	1,077	2,484	3,153	2,617
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.47	1.23	5.15	7.40	5.23

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	43.1	21.6	(6.3)	(8.4)	18.4
營業利益	461.4	(71.0)	12.2	(32.7)	196.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	197.5	(69.9)	130.6	26.9	(17.0)
稅後純益	227.6	(84.9)	314.7	41.3	(29.4)
調整後每股盈餘	214.9	(85.5)	320.5	43.7	(29.3)
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	22.1	6.9	9.0	8.2	13.3
營業利益率	18.7	4.5	5.3	3.9	9.8
稅前息前淨利率	22.5	2.6	9.1	3.9	9.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.4	6.3	15.5	5.7	11.4
稅前純益率	23.5	3.9	11.6	17.8	11.8
稅後純益率	19.3	2.3	10.3	16.2	9.6
資產報酬率	12.1	1.7	6.6	8.5	5.9
股東權益報酬率	28.1	3.9	15.6	18.6	12.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	123.3	142.6	135.0	114.6	108.2
淨負債權益比(%)	88.6	104.3	95.9	77.8	65.8
利息保障倍數 (倍)	24.9	4.0	5.8	8.7	7.0
流動比率 (%)	155.0	135.1	156.9	181.3	194.7
速動比率 (%)	81.6	78.8	95.2	111.6	124.9
淨負債 (NT\$百萬元)	10,281	10,511	11,574	10,542	9,187
調整後每股淨值 (NT\$)	33.92	29.16	35.31	39.71	40.88
評價指標 (倍)					
本益比	7.2	49.6	11.8	8.2	11.6
股價自由現金流量比	--	17.8	211.9	--	8.2
股價淨值比	1.8	2.1	1.7	1.5	1.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.5	18.1	7.9	6.2	7.5
股價營收比	1.4	1.1	1.2	1.3	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。



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	20211102	58.20	74.00	61.99	買進	李侃奇
2	20220321	63.30	77.00	64.51	買進	李侃奇
3	20220512	50.00	56.00	46.92	持有-超越同業	李侃奇
4	20220720	36.15	40.00	37.31	持有-超越同業	李侃奇
5	20221109	35.00	33.00	30.78	持有-超越同業	李侃奇
6	20230522	49.80	60.00	55.96	買進	陳映慈
7	20230727	46.80	60.00	57.19	買進	陳映慈
8	20231030	47.10	57.00	54.33	買進	陳映慈
9	20231220	60.10	75.00	71.49	買進	陳映慈
10	20240129	56.30	75.00	71.49	買進	陳映慈
11	20240501	58.80	75.00	71.49	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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.