

中鴻 (2014 TT) Chung Hung Steel

股價已反映虧損逆風，基本面靜待降息春風

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$25.0

收盤價 (2024/08/07) : NT\$19.3
隱含漲幅 : 29.5%

營收組成 (2Q24)

熱軋 81.5%/冷軋 16.2%/鋼管 2.8%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	25.0	27.0
2024年營收 (NT\$/十億)	34.1	37.4
2024年EPS	-0.1	0.6

交易資料表

市值	NT\$27,710百萬元
外資持股比率	4.5%
董監持股比率	40.6%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$11.33
負債比	52.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	44,503	37,764	34,104	42,165
營業利益	-1,761	-29	-377	3,241
稅後純益	-990	159	-188	2,764
EPS (元)	-0.69	0.11	-0.13	1.93
EPS YoY (%)	--	--	--	--
本益比 (倍)	--	173.9	--	10.0
股價淨值比 (倍)	1.6	1.7	1.7	1.5
ROE (%)	-5.0	1.0	-1.2	15.9
現金殖利率 (%)	1.8%	0.5%	0.5%	6.2%
現金股利 (元)	0.35	0.10	0.10	1.20

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

元大觀點

- 鋼品自 4 月起陷入毛損，3Q24 價量延續疲弱，待 4Q24 旺季有望轉虧為盈，下修 2024 年 EPS 至-0.13 元。
- 預期 2H24 減產力道將加大，供給秩序恢復有助鋼價築底。
- 股價已反映虧損逆風，總經雜音逐漸緩解帶動需求於 2025 年回升，目前評價具長期吸引力，維持 2.3 倍 2024 年每股淨值，目標價 25 元。

鋼品陷入毛損，2Q24 EPS -0.19 元

中鴻 2Q24 營收 81.6 億元(季減 11%/年減 16%)，出貨量季減 9%至 39.4 萬噸，出貨價格下跌中低個位數；毛利率-2.6% (季減 4.6 ppt/年減 1.4 ppt)，扁鋼胚成本略微上升，鋼品利差自 4 月起轉為負值，且因鋼價下跌認列存貨評價損失 1.3 億元(vs 1Q24 回升利益 0.4 億元)；2Q24 EPS -0.19 元(季轉虧/年虧損擴大)，低於我們/市場預期之-0.11 元/0.05 元。

價量皆在谷底，毛損延續至 3Q24

考量總經環境模糊使鋼鐵需求仍然平淡，且進入鋼鐵淡季，預期 3Q24 出貨量季減中高個位數至 36-38 萬噸；中鴻 7-8 月皆開平盤，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，預期 9 月盤價有下跌壓力，下修 3Q24 營收 18.8%至 74.3 億元(季減 9.0%/年減 21.0%)；預期扁鋼胚成本於 3Q 微幅下滑，惟稼動率低及盤價下跌幅度大，下修毛利率 8.3 ppt 至 -4.0% (季減 1.4 ppt/年減 2.0 ppt)；下修 3Q24 EPS 至-0.19 元(季/年虧損擴大)。

靜待降息循環啟動，帶動鋼市價量走出谷底

由於全球經濟仍處高利率環境，加上地緣政治干擾、歐美大選在即，鋼鐵下游需求平淡，不過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，觀察中國 7 月下旬重點鋼廠粗鋼產量年月雙減 7%，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。儘管預期中鴻 2024 年將陷入虧損，但我們認為股價已反映虧損逆風，評價維持 2.3 倍 2024 年每股淨值，推得目標價 25 元，目前評價位於 1.7 倍歷史下緣(過去三年本淨比 1.8-4.0 倍)，為長線布局時點，維持買進評等。

營運分析

鋼品陷入毛損，2Q24 EPS -0.19 元

中鴻 2Q24 營收 81.6 億元(季減 11%/年減 16%)，達成我們/市場 2Q24 營收預期 98%/89%，低於預期，受制於美國降息預期自 4 月延後，下游客戶拉貨更為保守，且管理層表示因價格不佳，採取保守接單策略，合計出貨量季減 9%至 39.4 萬噸(4-6 月分別為 13.1/13.2/13.2 萬噸)，低於本中心預期之 41-42 萬噸，旺季不旺；出貨價格部分，雖 4-6 月盤價調漲 300 元/噸，但實際對客戶祭出專案價格，售價下跌中低個位數。

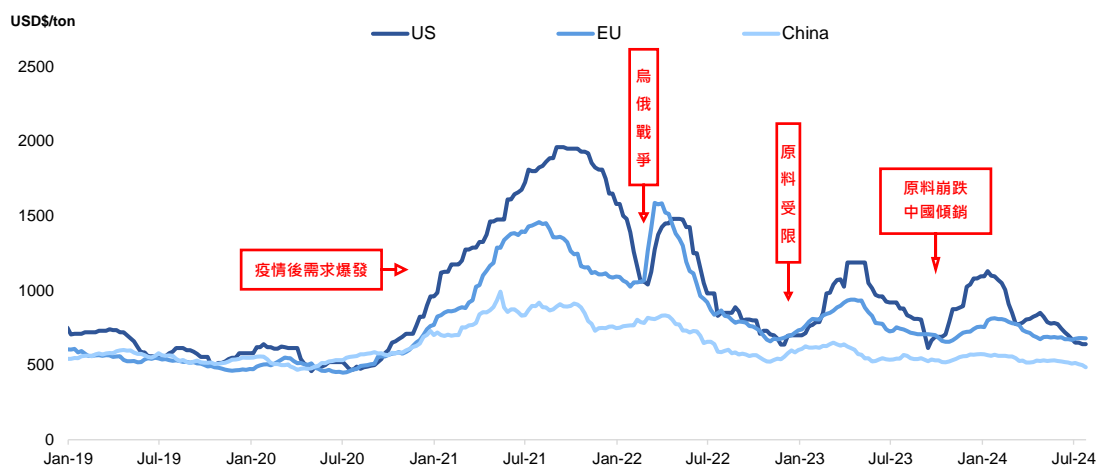
毛利率-2.6% (季減 4.6 ppt/年減 1.4 ppt)，扁鋼胚成本略微上升 1%，鋼品利差轉為負值，符合我們預期之公司自 4 月起陷入毛損，惟因鋼價下跌認列存貨評價損失 1.3 億元(vs 1Q24 回升利益 0.4 億元)，使毛利率低於預期 1.5 ppt；2Q24 營業損失 3.32 億元(季轉虧/年虧損擴大)、EPS -0.19 元(季轉虧/年虧損擴大)，低於我們/市場預期之-0.11 元/0.05 元。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	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	9,735	9,148	8,160	-10.8%	-16.2%	8,358	9,148	-2.4%	-10.8%
營業毛利	-115	183	-212	-	-	-90	193	-	-
營業利益	-251	51	-332	-	-	-210	59	-	-
稅前利益	-247	60	-319	-	-	-192	81	-	-
稅後淨利	-214	60	-267	-	-	-157	68	-	-
調整後 EPS (元)	-0.15	0.04	-0.19	-	-	-0.11	0.05	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	-1.2%	2.0%	-2.6%	-4.6	-1.4	-1.1%	2.1%	-1.5	-4.7
營業利益率	-2.6%	0.6%	-4.1%	-4.6	-1.5	-2.5%	0.6%	-1.6	-4.7
稅後純益率	-2.2%	0.7%	-3.3%	-3.9	-1.1	-1.9%	0.7%	-1.4	-4.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2Q24 中/美/歐鋼價下跌 1%/16%/7%



資料來源：Bloomberg、Wind、元大投顧預估

價量皆在谷底，毛損延續至 3Q24

受到颱風影響，中鴻 7 月出貨量月減 5.7%至 12.8 萬，考量總經環境模糊使鋼鐵需求仍然平淡，且進入鋼鐵淡季，出貨量難以推升，預期 3Q24 出貨量季減中高個位數至 36-38 萬噸；價格部分，中鴻 7-8 月皆開平盤，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 9 月盤價有下跌壓力，下修 3Q24 營收 18.8%至 74.3 億元(季減 9.0%/年減 21.0%)；預期扁鋼胚成本於 3Q 微幅下滑，因中鋼 4-6 月對下游業者祭出多元專案價格，推估每噸降價 500-1,000 元(3-5%)，惟稼動率低及盤價下跌幅度大，下修毛利率 8.3 ppt 至 -4.0% (季減 1.4 ppt/年減 2.0 ppt)；下修營業利益至虧損 4.09 億元、稅後虧損 2.73 億元、EPS 至-0.19 元(季/年虧損擴大)。

圖 3：2024 年第 3 季財測與預估比較

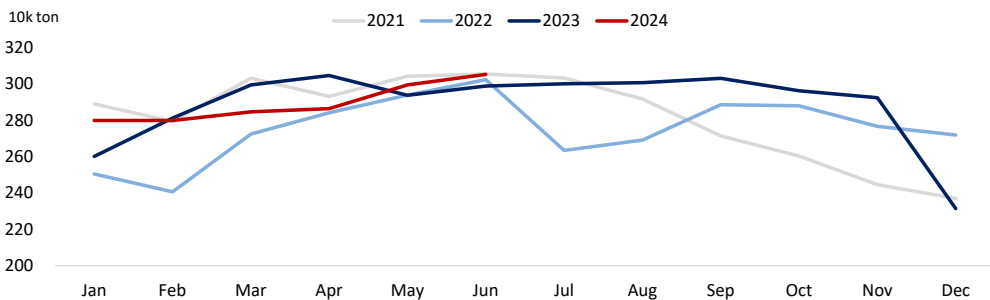
(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	9,400	8,160	7,425	-9.0%	-21.0%	9,143	9,546	-18.8%	-22.2%
營業毛利	-181	-212	-294	-	-	398	459	-	-
營業利益	-304	-332	-409	-	-	266	319	-	-
稅前利益	-165	-319	-333	-	-	342	448	-	-
稅後淨利	-110	-267	-273	-	-	281	370	-	-
調整後 EPS (元)	-0.08	-0.19	-0.19	-	-	0.20	0.26	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	-1.9%	-2.6%	-4.0%	-1.4	-2.0	4.4%	4.8%	-8.3	-8.8
營業利益率	-3.2%	-4.1%	-5.5%	-1.4	-2.3	2.9%	3.3%	-8.4	-8.8
稅後純益率	-1.2%	-3.3%	-3.7%	-0.4	-2.5	3.1%	3.9%	-6.8	-7.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

需求復甦之路艱辛，但總經雜音逐步緩解，鋼市離走出谷底更進一步

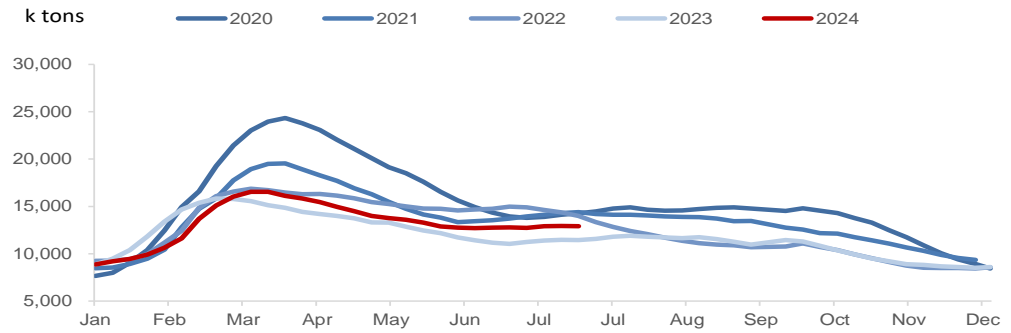
展望後續，考量全球經濟仍處通膨、高利率環境，加上地緣政治因素干擾、歐美大選在即，鋼鐵下游多按需補庫，整體需求仍相當疲弱，不過在中國政府強制限產、其他各國鋼廠保守看待後市自主減產下，供給側不利因素得到控制，1H24 全球粗鋼產量年持平，並預期中國在秋冬空污限制下 2H24 減產力道將加大(7 月下旬重點鋼廠粗鋼產量相對 7 月中旬下滑 8.1%/年減 7.6%)，且原料使鋼價具支撐，預期國際鋼價短期呈橫向整理，待 4Q 進入旺季有向上機會，同時美國降息時點逐漸明朗，鋼市離走出谷底更進一步，屆時將帶動庫存回補，並激勵房市基建、設備投資等需求，推動鋼價長線向上，帶動公司獲利擴大。

圖 4：中國粗鋼日均產量



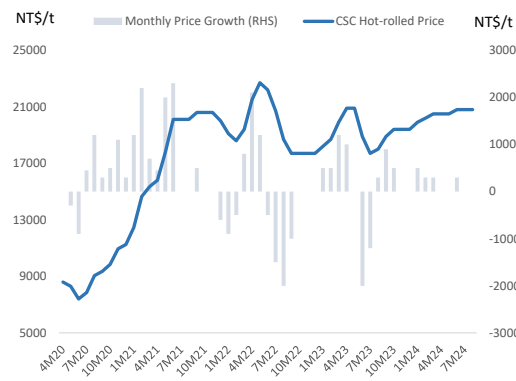
資料來源：Mysteel、元大投顧預估

圖 5：中國鋼鐵社會庫存位於相對低檔



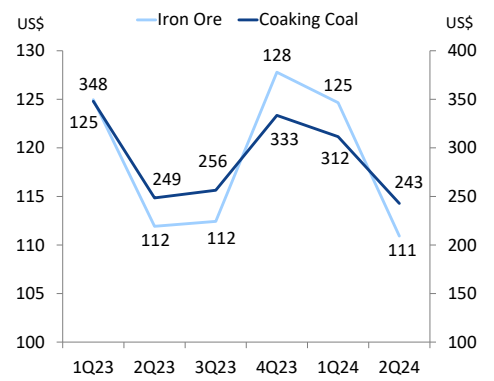
資料來源：Wind、元大投顧預估

圖 6：中鋼 4-8M24 熱軋盤價僅上漲 300 元/噸



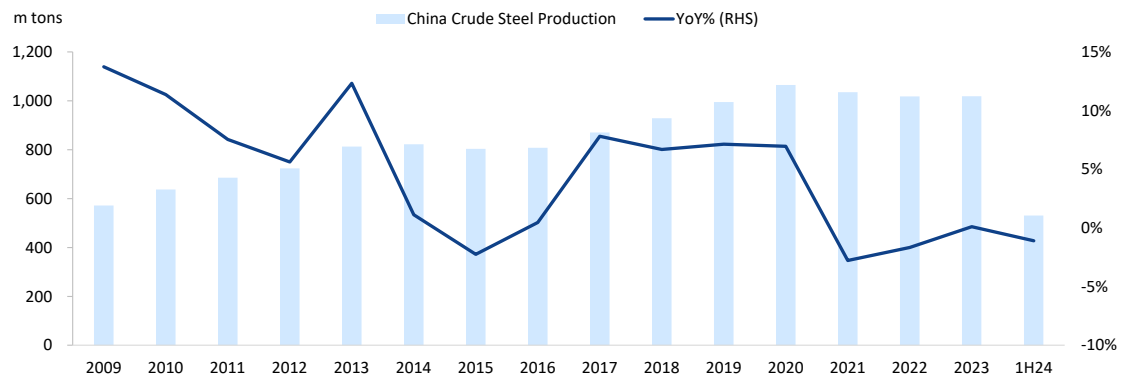
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：煤鐵價格 1Q24 均價下跌 7%/2%



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 8：1H24 中國累積粗鋼產量年減 1.1%



資料來源：Bloomberg、元大投顧

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 9：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
世界	1763.0	1793.1	1815.2	-1.1	1.7	1.2
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
中國	895.7	895.7	886.7	-3.3	0.0	-1.0
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

各國鋼鐵市場現況

美國：用鋼需求清淡，且隨夏季淡季將臨，帶動行情走低，短期採購需求有限。市場預期 Nucor 的消費者現貨價格將為議價起點，並期望以低於此價格採購。

歐洲：市場交易活動低迷，中間商僅回補庫存缺口，行情走跌。惟鋼鐵防衛稅措施延長兩年，且熱軋剩餘配額施加 15% 上限，將限制進口鋼品供應，或有助當地行情回穩。

東協：汽機車、建築需求仍待復甦，終端用戶少量回補庫存，越南 FHS 及和發調降價格，中國進口報價亦下調，鋼價短期盤整。越南河靜鋼廠 9 月份熱軋盤價維持平盤。

中國：中國 7 月 CPI 年減 0.3%，自 2M21 以來首度轉負，通縮疑慮上升。此外，5 月中國官方製造業 PMI 維持 49.4，仍位在榮枯線以下，而代表中小企業景氣的財新製造業 PMI 則自前月 51.8 驟降至 49.8，自 10M23 以來再度回落至榮枯線下，中國經濟復甦仍不穩定，需要更多政策刺激民生消費、提振市場信心。展望後市，中國政府今年持續實施粗鋼產量調控，預期鋼鐵供給將受相當程度抑制，加以近期推出多項刺激政策，包括 5/17 發布一籃子房地產政策提振信心，市場活躍度可望回升，房地產銷售有望改善，進而帶動用鋼需求。寶鋼、鞍鋼 8 月份平板類以平低盤開出，每公噸下跌人民幣 100~200 元(約 14~27 美元)。

台灣：AI 需求挹注出口，民間消費穩健，主計總處預計全年經濟成長率 3.91%。國發會 6 月景氣燈號為 30 個月以來首次亮出紅燈，加以領先及同時指標持續上升，顯示國內景氣呈現穩步復甦。國內用鋼產業方面，機械業面臨日元貶值與中國 ECFA 關稅優惠中止等挑戰；鋼構業受惠大樓與公共工程持續帶動需求；棒線終端需求緩慢復甦；汽機車需求平穩；油管出口因需求疲弱及他國競爭承壓。

獲利調整與股票評價

下修 2024 年 EPS 至虧損，但考量鋼市有望隨降息循環於 2025 年走出谷底，帶動中鴻獲利回升，股價已反映虧損逆風，評價具長期吸引力

下修 2024 年營收 8.9%至 341.0 億元、營業利益至虧損 3.77 億元、EPS 至-0.13 元，主因鋼價再次下滑，不如前次預期之於 2Q 下旬反彈，且扁鋼胚成本較前次預期高，同時總經環境模糊使鋼鐵需求平淡，下修全年出貨價量。

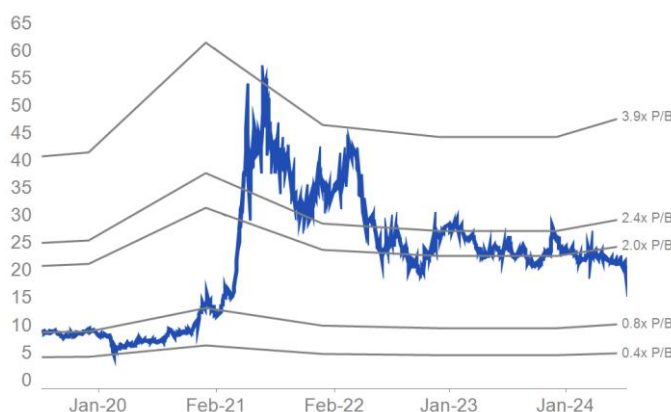
儘管鋼市需求復甦之路崎嶇、鋼價再次面臨修正，但維持中鴻買進評等，主要考量 1H24 全球粗鋼產量年持平，供給側不利因素得到控制，且降息時點逐漸明朗，鋼市離走出谷底更進一步，屆時將帶動庫存回補，同時房市基建、設備投資等用鋼需求將受到激勵，推動鋼價長線向上。中鴻 2024 年將陷入虧損，但我們認為在國際鋼廠已大幅虧損、鋼價下行的狀況下，股價已反映獲利不佳之情形，評價維持 2.3 倍 2024 年每股淨值，推得目標價 25 元，目前評價位於 1.7 倍 2024 年每股淨值，位於歷史下緣(過去三年本淨比 1.8-4.0 倍)，為長線布局時點，維持買進評等。

圖 10：2024 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	34,104	37,449	42,165	44,498	-8.9%	-5.2%
營業毛利	119	1,469	3,809	3,922	-91.9%	-2.9%
營業利益	-377	930	3,241	3,318	--	-2.3%
稅前利益	-240	1,051	3,371	3,448	--	-2.3%
稅後淨利	-188	873	2,764	2,828	--	-2.3%
調整後 EPS (元)	-0.13	0.61	1.93	1.97	--	-2.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	0.4%	3.9%	9.0%	8.8%	-3.6	0.2
營業利益率	-1.1%	2.5%	7.7%	7.5%	-3.6	0.2
稅後純益率	-0.6%	2.3%	6.6%	6.4%	-2.9	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 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 12：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
中鴻	2014 TT	買進	19.3	839	0.11	(0.13)	1.93	173.9	--	10.0	--	--	--
國際同業													
寶鋼	600019 SS	未評等	6.4	21,295	2.4	2.6	3.0	2.7	2.5	2.1	(2.7)	9.5	17.1
鞍鋼	000898 SZ	未評等	2.1	2,920	(0.4)	0	0.1	--	--	20.4	(2171.6)	--	--
日本製鐵	5401 T	未評等	3145.0	21,372	753.7	487.1	503.2	4.2	6.5	6.3	8.9	(35.4)	3.3
浦項鋼鐵	005490 KS	未評等	326000.0	24,501	22381.7	30801.4	37657.1	14.6	10.6	8.7	(46.0)	37.6	22.3
國際同業平均								7.2	6.5	9.4			
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	22.3	12,189	0.1	0.5	1.2	204.5	43.7	18.9	(90.5)	367.8	131.4
國內同業平均					0.1	0.5	1.2	204.5	43.7	18.9	(90.5)	367.8	131.4

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 13：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
中鴻	2014 TT	買進	19.3	839	1.0	(1.2)	15.9	11.33	11.33	12.95	1.7	1.7	1.5
國際同業													
寶鋼	600019 SS	未評等	6.4	21,295	5.9	6.1	6.7	39.8	42.0	43.8	0.2	0.2	0.2
鞍鋼	000898 SZ	未評等	2.1	2,920	(5.8)	(1.4)	1.8	5.8	6.2	6.2	0.4	0.4	0.3
日本製鐵	5401 T	未評等	3145.0	21,372	18.1	10.9	10.2	4540.5	4871.5	5216.6	0.7	0.7	0.6
浦項鋼鐵	005490 KS	未評等	326000.0	24,501	3.2	3.8	4.8	714131.8	681357.6	709699.5	0.5	0.5	0.5
國際同業平均					5.4	4.9	5.9				0.4	0.4	0.4
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	22.3	12,189	1.0	2.3	5.3	19.4	19.6	20.4	1.2	1.1	1.1
國內同業平均					1.0	2.3	5.3	19.4	19.6	20.4	1.2	1.1	1.1

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 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

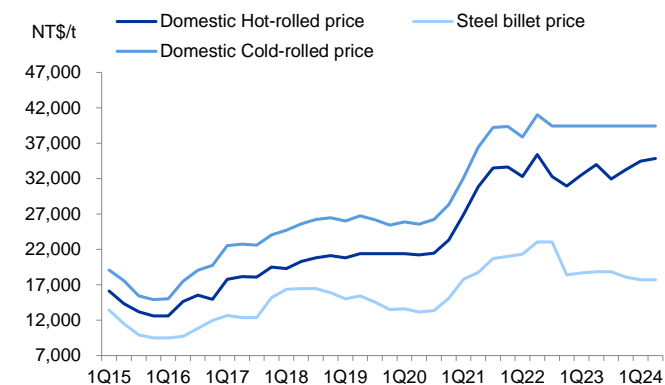
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	9,148	8,160	7,425	9,371	9,462	10,856	10,031	11,816	34,104	42,165
銷貨成本	(8,965)	(8,373)	(7,719)	(8,928)	(8,853)	(9,766)	(9,350)	(10,388)	(33,985)	(38,357)
營業毛利	183	(212)	(294)	443	609	1,090	681	1,428	119	3,809
營業費用	(132)	(120)	(115)	(130)	(127)	(146)	(135)	(159)	(497)	(568)
營業利益	51	(332)	(409)	313	482	944	546	1,269	(377)	3,241
業外利益	9	13	76	18	18	18	76	18	137	130
稅前純益	60	(319)	(333)	331	500	962	622	1,287	(240)	3,371
所得稅費用	0	52	60	(60)	(90)	(173)	(112)	(232)	52	(607)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	60	(267)	(273)	271	410	789	510	1,055	(188)	2,764
調整後每股盈餘(NT\$)	0.04	(0.19)	(0.19)	0.19	0.29	0.55	0.36	0.74	(0.13)	1.93
調整後加權平均股數(百萬股)	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436	1,436
重要比率										
營業毛利率	2.0%	-2.6%	-4.0%	4.7%	6.4%	10.0%	6.8%	12.1%	0.4%	9.0%
營業利益率	0.6%	-4.1%	-5.5%	3.3%	5.1%	8.7%	5.5%	10.7%	-1.1%	7.7%
稅前純益率	0.7%	-3.9%	-4.5%	3.5%	5.3%	8.9%	6.2%	10.9%	-0.7%	8.0%
稅後純益率	0.7%	-3.3%	-3.7%	2.9%	4.3%	7.3%	5.1%	8.9%	-0.6%	6.6%
有效所得稅率	0.6%	--	--	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	21.7%	18.0%
季增率(%)										
營業收入	0.5%	-10.8%	-9.0%	26.2%	1.0%	14.7%	-7.6%	17.8%		
營業利益	-8.0%	--	--	--	54.0%	95.9%	-42.2%	132.4%		
稅後純益	-32.0%	--	--	--	51.3%	92.4%	-35.4%	106.9%		
調整後每股盈餘	-32.0%	--	--	--	51.0%	92.4%	-35.3%	106.8%		
年增率(%)										
營業收入	-3.9%	-16.2%	-21.0%	2.9%	3.4%	33.0%	35.1%	26.1%	-9.7%	23.6%
營業利益	-89.1%	--	--	460.5%	837.9%	--	--	305.4%	--	--
稅後純益	-84.8%	--	--	207.7%	584.1%	--	--	289.3%	--	--
調整後每股盈餘	-84.8%	--	--	208.2%	584.1%	--	--	288.7%	--	--

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

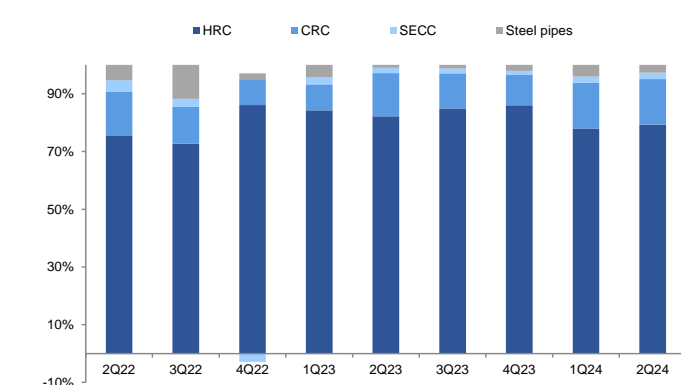
中鴻鋼鐵股份有限公司成立於 1983 年，總部位於高雄橋頭，主要業務為進料扁胚後再軋延成熱軋鋼捲等產品，鋼品包括熱軋鋼捲、冷軋鋼捲及鋼管等產品，現有產能為熱軋(240 萬噸)、冷軋(45 萬噸)、酸鍍(酸洗線 60 萬噸、鍍鋅線 30 萬噸)、鋼管(年產能 24.8 萬噸)，原料鋼胚來源主要為中鋼集團、日本和歌山住友金屬、越南河靜鋼。

圖 15：國內熱軋鋼/鋼胚價格



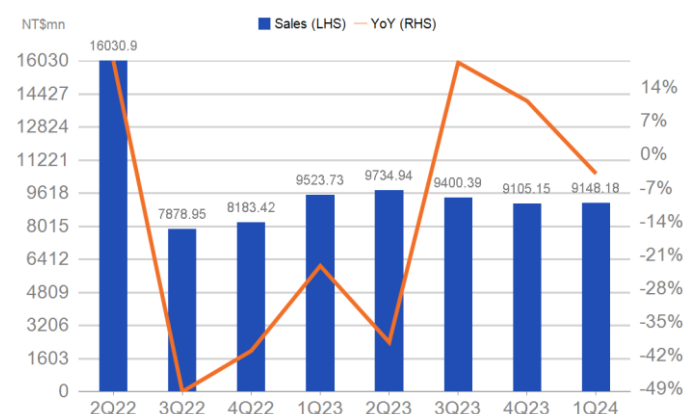
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



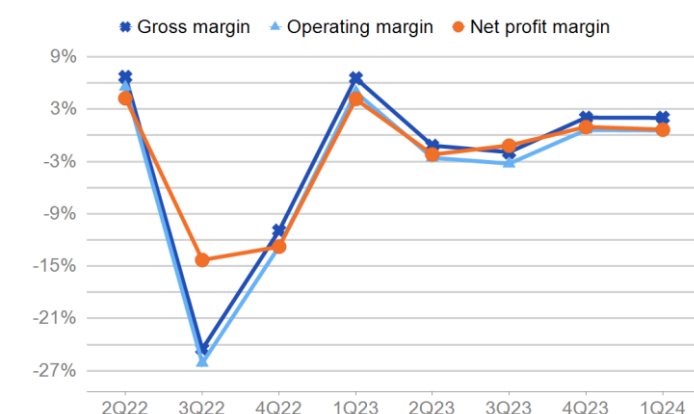
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



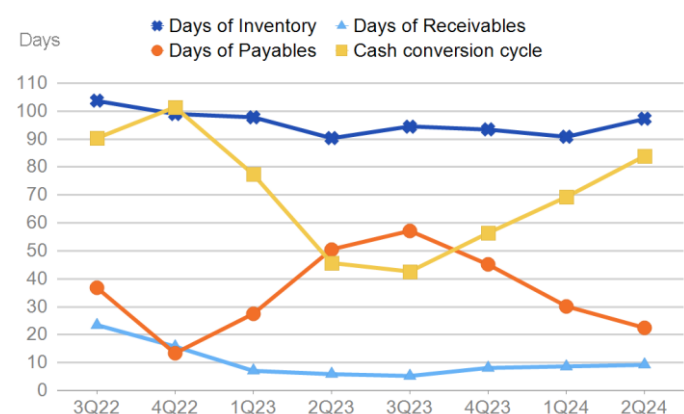
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



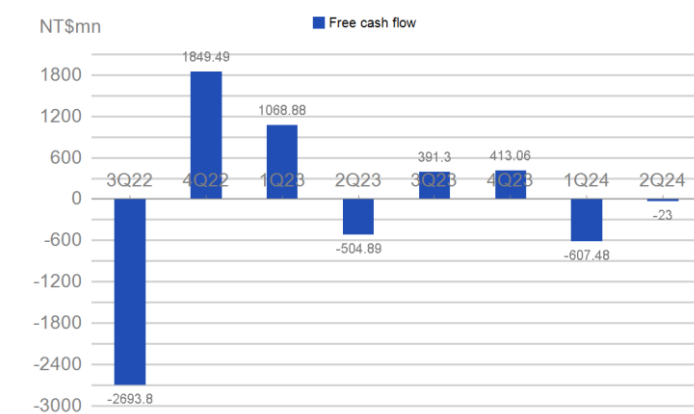
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：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：**中鴻整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行於略微落後的位置，但在鋼鐵行業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**中鴻的整體曝險屬於高等水準，與鋼鐵行業的平均水準相近。公司較需要改善的 ESG 議題包含排放、廢水和廢物、碳排放運作以及職業健康和安全等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**中鴻在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。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，但是，這些舉措不足以管理其所有風險。儘管如此，該公司並未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 21：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	28.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	58.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	56.8
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	8

資料來源：Sustainalytics (2024/8/7)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

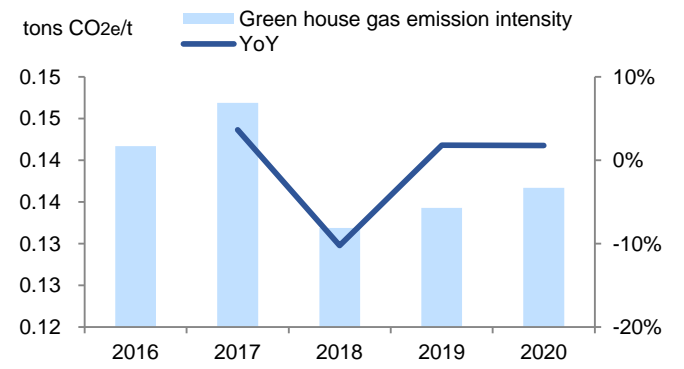
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

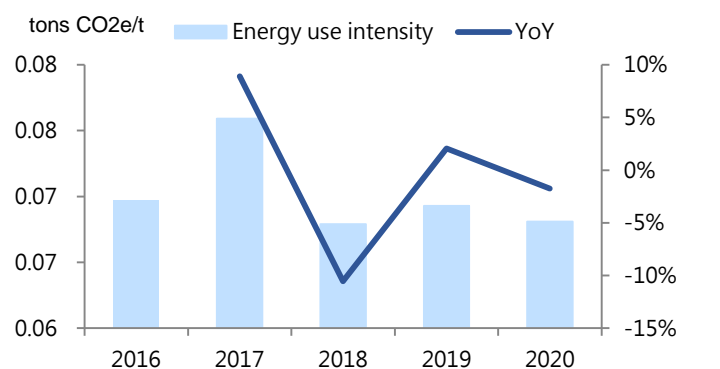
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 22：總排放強度趨勢



資料來源：公司資料、Reuters

圖 23：用電量/外蒸氣排放強度趨勢



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	508	3,268	1,867	3,724	6,144
存貨	12,717	9,762	8,572	7,706	9,243
應收帳款及票據	978	289	745	654	809
其他流動資產	2,849	3,400	2,286	1,100	1,360
流動資產	17,053	16,720	13,470	13,185	17,555
採用權益法之投資	4,043	3,702	3,462	3,926	4,043
固定資產	10,165	9,802	9,410	7,984	7,008
無形資產	0	0	0	0	0
其他非流動資產	6,219	6,542	6,651	6,520	6,747
非流動資產	20,426	20,045	19,523	18,429	17,798
資產總額	37,479	36,765	32,993	31,614	35,354
應付帳款及票據	1,830	824	647	745	841
短期借款	4,562	7,562	4,785	7,407	8,011
什項負債	3,436	3,297	3,491	885	1,095
流動負債	9,828	11,682	8,923	9,037	9,946
長期借款	1,440	4,758	4,499	6,060	6,554
其他負債及準備	3,650	3,262	3,312	257	257
長期負債	5,089	8,021	7,811	6,317	6,811
負債總額	14,918	19,702	16,734	15,354	16,757
股本	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355
資本公積	1	1	1	1	1
保留盈餘	7,074	2,416	1,976	1,580	4,201
什項權益	1,131	290	(73)	324	39
歸屬母公司之權益	22,561	17,062	16,259	16,260	18,596
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	22,561	17,062	16,259	16,260	18,596

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	6,350	(990)	159	(188)	2,764
折舊及攤提	754	718	696	557	529
本期營運資金變動	(7,253)	1,361	1,529	1,054	(1,595)
其他營業資產及負債變動	2,173	(1,061)	(624)	(814)	(336)
營運活動之現金流量	2,024	28	1,761	609	1,362
資本支出	(354)	(323)	(393)	(438)	(447)
本期長期投資變動	1,373	(341)	(240)	(286)	(294)
其他資產變動	(2,218)	(111)	1,086	0	0
投資活動之現金流量	(1,199)	(775)	453	(724)	(742)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	758	5,086	(2,070)	(1,368)	1,098
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(431)	(4,020)	(502)	(144)	(144)
其他調整數	(932)	2,128	(832)	0	0
融資活動之現金流量	(605)	3,194	(3,405)	(1,511)	955
匯率影響數	--	--	--	0	0
本期產生現金流量	221	2,446	(1,191)	(1,627)	1,576
自由現金流量	1,670	(295)	1,368	847	1,121

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	53,744	44,503	37,764	34,104	42,165
銷貨成本	(46,198)	(45,629)	(37,252)	(33,985)	(38,357)
營業毛利	7,546	(1,126)	512	119	3,809
營業費用	(1,023)	(635)	(541)	(497)	(568)
推銷費用	(578)	(377)	(307)	(274)	(324)
研究費用	0	0	0	0	0
管理費用	(445)	(258)	(234)	(222)	(243)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	6,524	(1,761)	(29)	(377)	3,241
利息收入	1	48	41	23	12
利息費用	(46)	(132)	(206)	(162)	(120)
利息收入淨額	(46)	(84)	(165)	(140)	(108)
投資利益(損失)淨額	32	347	120	33	33
匯兌損益	64	39	39	25	0
其他業外收入(支出)淨額	439	275	198	244	205
稅前純益	7,013	(1,185)	162	(240)	3,371
所得稅費用	(663)	195	(3)	52	(607)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	6,350	(990)	159	(188)	2,764
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,813	(336)	1,062	180	3,770
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.42	(0.69)	0.11	(0.13)	1.93

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	46.1	(17.2)	(15.1)	(9.7)	23.6
營業利益	1828.9	--	--	--	--
稅前息前折舊攤銷前淨利	339.7	--	--	(83.1)	1994.4
稅後純益	1102.1	--	--	--	--
調整後每股盈餘	1102.1	--	--	--	--
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	14.0	(2.5)	1.4	0.4	9.0
營業利益率	12.1	(4.0)	(0.1)	(1.1)	7.7
稅前息前淨利率	13.0	(3.0)	(0.1)	(1.1)	7.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	14.5	(0.8)	2.8	0.5	8.9
稅前純益率	13.1	(2.7)	0.4	(0.7)	8.0
稅後純益率	11.8	(2.2)	0.4	(0.6)	6.6
資產報酬率	19.7	(2.7)	0.5	(0.7)	8.3
股東權益報酬率	33.6	(5.0)	1.0	(1.2)	15.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	66.1	115.5	102.9	94.4	90.1
淨負債權益比(%)	24.4	53.1	45.6	59.9	45.3
利息保障倍數 (倍)	152.2	(8.0)	1.8	0	29.1
流動比率 (%)	173.5	143.1	151.0	145.9	176.5
速動比率 (%)	39.6	57.4	52.9	60.6	83.6
淨負債 (NT\$百萬元)	5,494	9,052	7,417	9,742	8,421
調整後每股淨值 (NT\$)	15.72	11.89	11.33	11.33	12.95
評價指標 (倍)					
本益比	4.4	--	173.9	--	10.0
股價自由現金流量比	16.6	--	20.3	32.7	24.7
股價淨值比	1.2	1.6	1.7	1.7	1.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	3.6	--	26.1	154.0	7.4
股價營收比	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

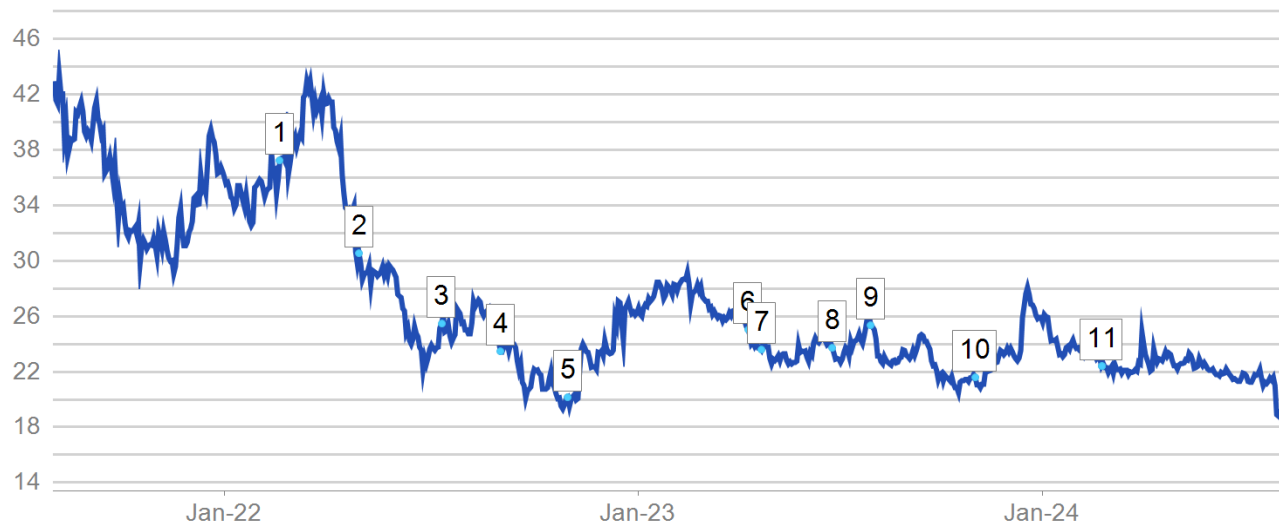
附錄：重要揭露事項

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。

中鴻 (2014 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	20220301	40.50	44.00	38.96	持有-超越同業	李侃奇
2	20220510	33.65	30.00	26.56	持有-落後同業	李侃奇
3	20220719	28.75	25.00	22.14	持有-落後同業	李侃奇
4	20220906	24.60	20.00	19.62	賣出	李侃奇
5	20221103	20.55	16.00	15.70	賣出	李侃奇
6	20230421	25.80	26.50	26.00	持有-超越同業	陳映慈
7	20230504	24.10	26.50	26.00	持有-超越同業	陳映慈
8	20230705	24.20	25.00	24.53	持有-超越同業	陳映慈
9	20230808	25.50	30.00	29.86	買進	陳映慈
10	20231107	21.70	27.00	26.87	買進	陳映慈
11	20240304	23.10	27.00	26.87	買進	陳映慈
12	20240505	23.40	27.00	26.87	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>.