



2024/8/15

產業類別	鋼鐵
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 205.00	NT\$ 273.00

本次報告：電話訪談

交易資料

潛在報酬率 (%)	33.17
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	136.57-365.00
市值 (NT\$百萬元)	52640
市值 (US\$百萬美元)	1,630
流通在外股數 (百萬股)	257.00
董監持股 (%)	20.25
外資持股 (%)	15.76
投信持股 (%)	0.60
融資使用率 (%)	33.82

財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	8,869
ROA (%)	3.23
ROE (%)	13.22
淨負債比率 (%)	61.47

公司簡介

世紀鋼 2008/3 於證交所上市，旗下擁有世紀華都開發建設公司，從事土地開發、住宅、廠房和大樓興建與銷售，主要向中鋼、中龍進鋼板、型鋼，後來轉進離岸風電水下基礎建設，2023 年風電業務佔 80~90%，傳統鋼構約 10%。

主要客戶：中鋼構、春源 CIP、沃旭、達德能源

主要競爭對手：興達海洋基礎、台朔重工、台船、銘榮元

衛昀泰 yuntai.wei@sinopac.com

世紀鋼 (9958 TT)

風起世紀，鋼性需求

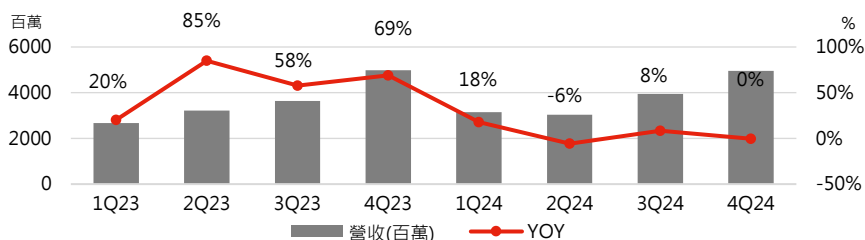
永豐觀點

隨著產品噸數增加，學習曲線提升，未來營收獲利成長可期。

投資評價與建議

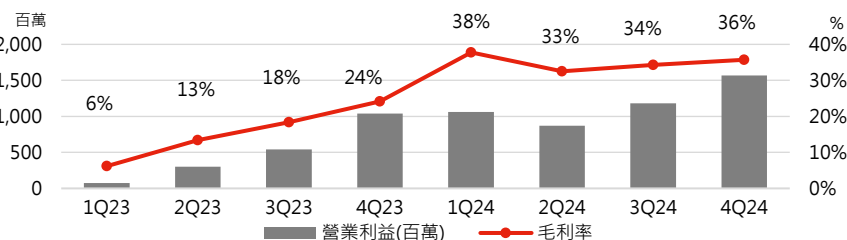
維持買進建議：在台電遞延下，以及先前毛利率估計值未扣除一次性影響數，下修今年明年營收、獲利預估值。研究部看好未來隨著 Jacket 噸數增加，產能持續擴充，營收獲利仍將持續提升，預估 2024 年 EPS 9.22 元，預估 2025 年 EPS 14.38 元，過往公司股價交易於未來一年 EPS 在 15-25 倍之間，目前評價位於低檔，研究處維持買進投資建議，因 2025 年獲利預估調整，目標價同步由 384 元調整為 273 元(19X 2025 EPS)。

近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

近八季營業利益及毛利率趨勢圖

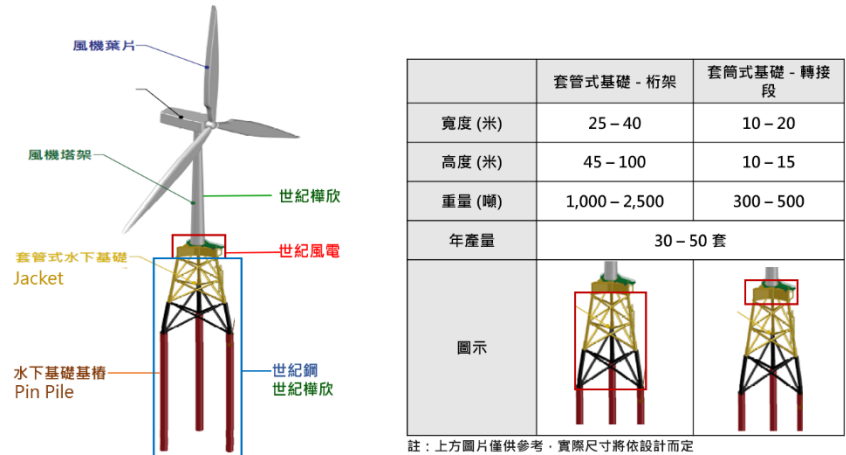


資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

營運現況與分析

公司簡介：世紀鋼 2008/3 於證交所上市，旗下擁有世紀華都開發建設公司，從事土地開發、住宅、廠房和大樓興建與銷售，主要向中鋼、中龍進鋼板、型鋼，後來轉進離岸風電水下基礎建設，2023 年風電業務佔 89%，傳統鋼構約 11%。傳統業務同業為中鋼構和春源，離岸風電主要客戶為 CIP、沃旭、達德能源等風場開發營運商，競爭對手為興達海洋基礎(中鋼轉投資)、台朔重工、台船、銘榮元。

圖一：風機產品示意圖



資料來源：世紀鋼；永豐投顧研究處整理；Aug. 2024

Jacket 組裝集中於台北港廠：公司工廠設置以遍布於台灣西部，前製程以世紀鋼構為主，設有觀音廠、雲林廠，包含基樁 Section 製(12 米以下)，水下基礎腿管製造；世紀樺欣(台中港廠)負責生產風機塔筒 (WTG Tower)、上部腿管 (Upper Leg) 製造、斜撐 (X-brace)、水下基礎基樁 (Pin Pile，以下簡稱 PP) 製造組裝；世紀風電(台北港廠)負責轉接段(TP)製造、套管式基礎(Jacket，以下簡稱 JK)製造組裝及出貨船裝。

產能規劃部分，目前 JK 月產能 3~4 組，計畫於台北廠興建擎天塔 3 座，兩座擎天塔可貢獻一組 JK 產能，三座擎天塔可貢獻二組 JK 產能，目前已完成 1 座擎天塔，預估 3Q24 有望再完成第二座，每月新增 1 組 JK 產能，2025 年底第三座完成則能再貢獻 1 組 JK 產能。

表一：廠房規劃

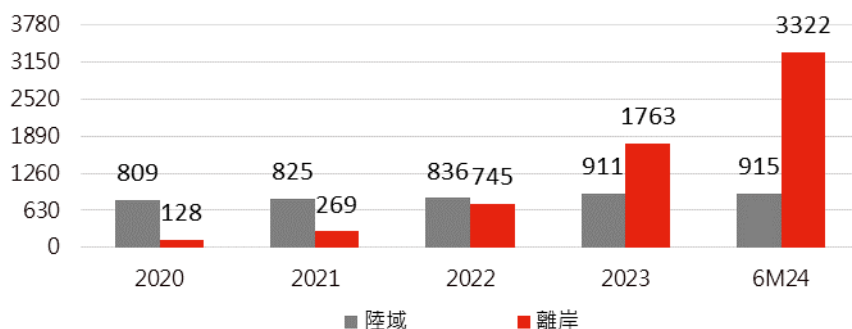
開發商	工作項目	面積	擴廠計畫
世紀風電 台北港廠	轉接段 (TP) 製造	80 公頃	1.2024 年完成第二座擎天塔，2025 年底完成第三座，每月增加 2 組 JK 產能
	套管式基礎 (JK) 製造組裝		
	套管式基礎 (JK) 出貨裝船		2.五期、六期廠房規劃中
世紀鋼	水下基礎基樁 Section 製造	30 公頃	
觀音廠	水下基礎腿管製造		
世紀樺欣 台中港廠	風機塔筒 (WTG Tower) 製造	30 公頃	1Q24:生產小管徑
	上部腿管 (Upper Leg) 製造		2Q24:塗裝、組裝廠房完工
	斜撐 (X-brace) 製造		3Q24:組裝廠設備安裝完畢
	基樁 (PP) 製造組&裝		4Q24: 噴塗廠設備安裝完畢
世紀鋼	下部腿管 (Lower Leg) 製造	10 公頃	1Q25:世紀樺欣整體廠區建置完成
雲林廠	基樁 (PP) 製造		

資料來源：世紀鋼；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

台灣風電安裝進入快速成長階段：根據全球風能協會(Global Wind Energy Council, GWEC)所發布報告顯示，截至 2023 年底，全球離岸風電裝機量已達 75.2 GW，新增 10.8 GW(+24%YoY)，預估 2024-2028 年將再額外新增 138 GW，平均每年安裝 27.6GW。以地區別觀察，中國增加 72 GW，台灣增加 6.9 GW，南韓增加 3.1 GW，日本增加 1.7 GW。

經濟部資料顯示，台灣地區部分，截至 2023 年底已安裝 283 座風力機，及完成 1.76GW 風場建置。6M24 安裝容量累積達 3.32GW，展望 2024 年，目標風力機組安裝 314~374 座，累計裝置容量達 2.56~3.04GW。

圖二：台灣風機安裝量(MW)



資料來源：經濟部能源局；永豐投顧研究處整理；Aug. 2024

第三階段區段開發 2026 - 2035 年總量 15 GW：第三階段區域開發從 2026 年至 2031 年間釋出 9GW，每年約 1.5GW，台灣的離岸風力發電項目展現出強烈的政府推動和階段性發展策略，旨在逐步建立和擴大國內的可再生能源基礎設施，以應對能源轉型和減少碳排放的長遠目標。惟目前因風場開發建置成本大漲，導致國際離岸風電建置成本大幅上升、主要大型關鍵施工船舶供不應求，3-1 期併網年度由 2026-2027 年延後至 2027-2028 年，3-2 期選商結果於 2024 年 7 月公布，共五家開發商得標，共獲配 2.7GW 開發容量。

圖三：第三階段區域開發



資料來源：經濟部能源局；永豐投顧研究處整理；Aug. 2024

表二：3-2 區域開發得標情形

開發商	專案	發電 容量	分類	預估案場 需求	預估完工併 網年度
CIP	颯妙二期	600	JACKET	41	2029
			PIN PILE	123	
科里歐&道達爾	海鼎一	360	JACKET	25	2028
			PIN PILE	75	
森崙	又德	700	JACKET	48	2029
			PIN PILE	144	
風睿	海廣	800	JACKET	38	2029
			PIN PILE	114	
德能	美森	240	JACKET	17	2028
			PIN PILE	51	

資料來源：經濟部能源局；永豐投顧研究處整理；Aug. 2024

2Q24 毛利率優於預期：公司公告第二季自結獲利，2Q24 營收 30.33 億元(-3.7%QoQ，-5.8%YoY)，毛利率 32.51%，-5.25ppts QoQ，因公司營收認列方式採完工比例法，前期成本項認列較多原料，當案件接近尾聲，成本認列以加工費用為主，加上公司前期估計相對保守，1Q24 毛利率部分為回沖影響數，2Q24 認列回歸正常，稅後淨利 5.63 億元(-13.5%QoQ，+143.8%YoY)，稅後 EPS 2.19 元。

3Q24 颯妙風場開始購料：展望第三季，公司將持續進行台電案施作外，由於台電案完工時程遞延，海龍案 Jacket 組立已啟動大組試做，並將於近期開始生產颯妙 PP。預估 3Q24 營收 34.11 億元(+12.4%QoQ，-6.4%YoY)，毛利率 32.83%，營益率 27.85%，稅後淨利 5.21 億(-7.5%QoQ，+67.1%YoY)，預估 2Q24 EPS 2.03 元。

海龍案預估在 1H25 出貨完畢：展望 2024 年，海龍案於 3Q24 開始啟動組力生產，目標於 1H25 交貨共 21 組水下基礎，研究處預估今年有望認列 40%以上，在 JK 噸數提升下，ASP 及獲利有望持續成長。隨著近期 3-1 風場陸續簽約，颯妙案亦開始投料，由於颯妙案噸數較高(1900~2000 噸)，施作期間較長，預估在 3Q25 將進行第一座 Jacket 組立。

表三：2Q24 世紀鋼財務概況

百萬元	2Q24A	2Q24F	差異(%)	QoQ(%)	YoY(%)
營業收入	3,033	3,451	-12%	-4%	-6%
營業毛利	986	1,330	-26%	-17%	129%
營業利益	869	1,190	-27%	-18%	187%
稅前淨利	862	1,141	-24%	-20%	239%
稅後淨利	563	683	-18%	-14%	144%
稅後 EPS (元)	2.11	2.8			
Margin (%)					
營業毛利率	33%	39%	--	--	--
營業利益率	29%	34%	--	--	--
稅前淨利率	28%	33%	--	--	--
稅後淨利率	19%	20%	--	--	--

資料來源：世紀鋼，永豐投顧研究處預估及整理，Aug. 2024

表四：已取得與未來 3-1 潛在訂單(發電量單位:MW)

開發商	專案	發電量	分類	組數	製造日起	製造日迄	併網年度
CIP	張芳西島	600	JACKET	62	Apr-20	Aug-21	2023~2024
			PIN PILE	69	Aug-21	Jul-23	
	海龍	300	JACKET	21	Aug-23	2Q25	2026
			PIN PILE	124	Jan-21	Dec-21	
富崙	台電二期	300	JACKET	31	Apr-23	4Q24	2025
			PIN PILE	124	Sep-22	4Q23	
CIP	風妙	500	JACKET	20	Sep-24	Sep-29	2027
			PIN PILE	99			
EDF & 台亞	蔚藍海彰化	440	JACKET	19+12	Jun-25	May-27	2027
			PIN PILE	128			
科理歐&道達	海鼎二期	600	JACKET	14~26	Dec-25	Jul-27	2028
			PIN PILE	129			
風睿	海盛	495	JACKET	14~20	May-26	Mar-28	2028
			PIN PILE	99			
天豐	海峽 1&2	600	JACKET	21	Jan-26	Sep-28	2028
			PIN PILE	126			

資料來源：世紀風電；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

表五：世紀鋼各風場進度

案場	2021	2022	2023	2024	2025
CIP	2Q21 開始生產 JK	因疫情進度稍微延宕	7 月全數交付		
台電富崙			8 月開始出貨 JK	目標 4Q24 全數交貨	
海龍				4Q24 開始出貨 JK	目標 1H25 完工
風妙				8M24 開始購料	2H25 進行中、大組生產

資料來源：世紀鋼；永豐投顧研究處整理；Aug. 2024

財務預估:區塊開發 3-1 期風場 JK+PP 總金額有望達 1200~1400 億元，水下基礎部分，世紀鋼有望取得 3 座風場 Jacket 訂單，JK+PP 訂單金額 500~600 億元，案場將於 2027~2028 年陸續併網，相關訂單營收有望於 2025~2026 年大幅貢獻營收。由於台電案完工時程由 9 月遞延至 11 月，下修今明兩年營收預估，研究處預估 2024 年營收 137.56 億元(-5.2%YoY)，毛利率 33.25%，營益率 28.77%，稅後淨利 23.37 億(+123.1%YoY)，稅後 EPS 9.22 元，預估 2025 年營收 217.91 億元(+58.4%YoY)，毛利率 33.57%，營益率 29.43%，稅後淨利 36.94 億(+58.0%YoY)，稅後 EPS 14.38 元。

表六：2024/2025 年世紀鋼財務預估

百萬元	2024(N)	2024(O)	差異(%)	2025(N)	2025(O)	差異(%)
營業收入	13,756	15,497	-11%	21,791	23,034	-5%
營業毛利	4,573	5,638	-19%	7,315	9,064	-19%
營業利益	3,958	5,000	-21%	6,413	8,162	-21%
稅前淨利	3,839	4,831	-21%	6,154	7,887	-22%
稅後淨利	2,337	2,879	-19%	3,694	4,697	-21%
每股盈餘(元)	9.22	11.78		14.38	19.71	
Margin (%)						
營業毛利率	33%	36%	--	34%	39%	--
營業利益率	29%	32%	--	29%	35%	--
稅前淨利率	28%	31%	--	17%	20%	--
稅後淨利率	17%	19%	--	17%	20%	--

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Aug. 2024

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2	24Q3F	24Q4F	2024F
營業收入	3,149	3,033	3,411	4,163	13,756
營業毛利	1,189	986	1,120	1,278	4,573
營業利益	1,060	869	950	1,078	3,958
稅前淨利	1,076	862	884	1,017	3,839
稅後純益	651	563	521	603	2,337
稅後 EPS (元)	2.53	2.19	2.03	2.35	9.22
營收 QoQ 成長率	-36.72	-3.67	12.46	22.05	--
營收 YoY 成長率	17.71	-5.76	-6.42	-16.34	-5.23
毛利率	37.76	32.51	32.83	30.70	33.24
營益率	33.67	28.64	27.85	25.89	28.77
稅後純益率	27.33	22.54	15.27	14.48	16.99

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	9,935	9,222	14,516	13,756	21,791
%變動率	73.46	-7.18	57.40	-5.24	58.41
營業毛利	2,140	443	2,468	4,573	7,315
毛利率 (%)	21.54	4.80	17.00	33.24	33.57
營業淨利	1,749	93	1,956	3,958	6,413
稅前淨利	1,911	166	1,681	3,839	6,154
%變動率	77.07	-91.34	915.71	128.38	60.3
稅後純益	1,260	369	1,047	2,337	3,694
%變動率	64.26	-70.67	183.28	123.21	58.07
稅後 EPS * (元)	5.46	1.59	4.46	9.22	14.38
市調 EPS * (元)	6.21	3.03	4.1	11.01	--
PER (x)	37.73	129.56	46.19	22.34	14.33
PBR (x)	6.54	6.88	5.53	3.94	3.09
每股淨值 * (元)	31.50	29.95	37.22	52.31	66.68
每股股利 (元)	2.99	0.49	2.91	--	--
殖利率 (%)	2.82	0.55	1.67	--	--

* 以目前股本計算

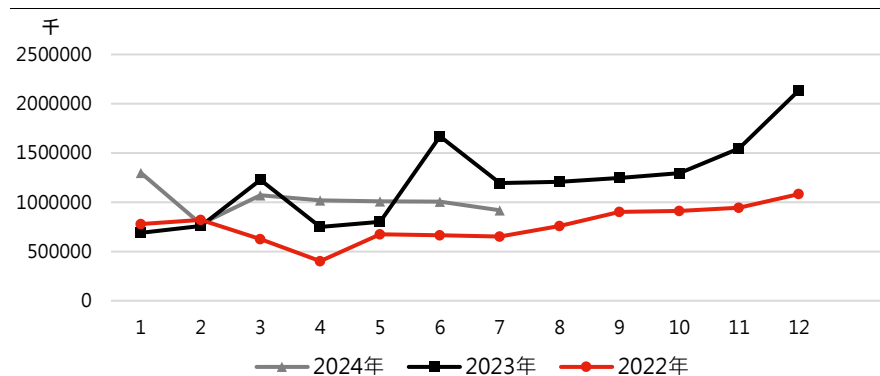
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

營運基本資料

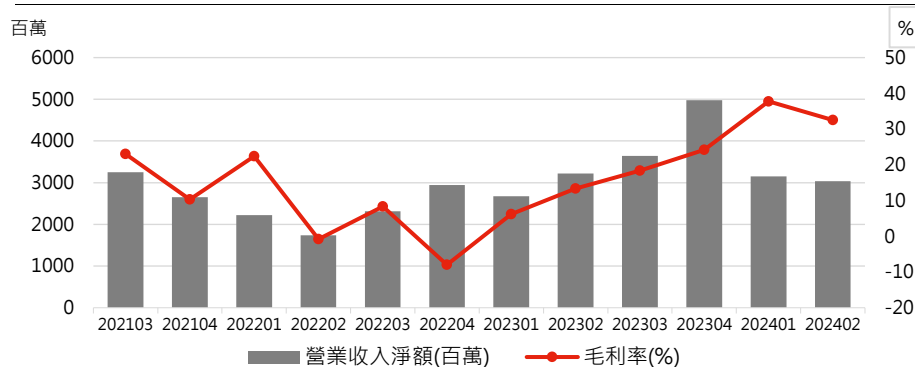
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024

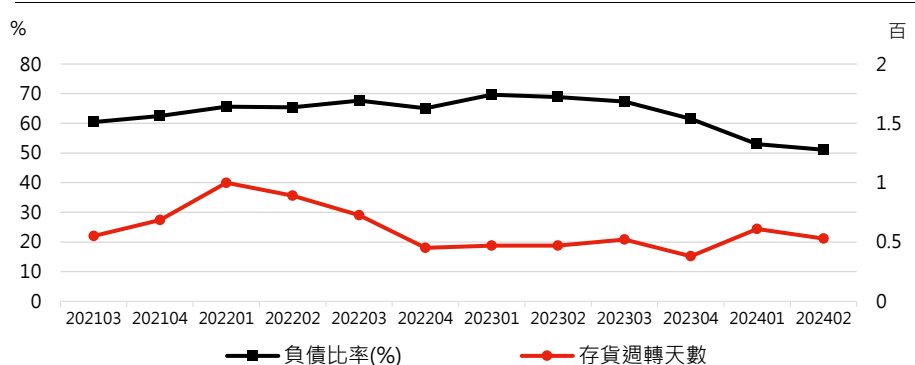
近三年單月營收狀況



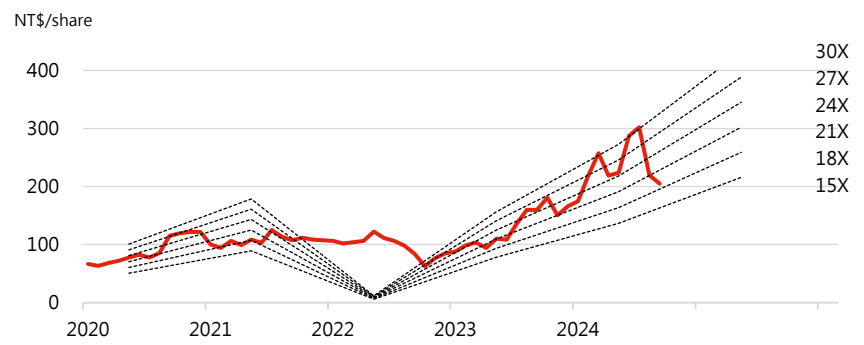
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



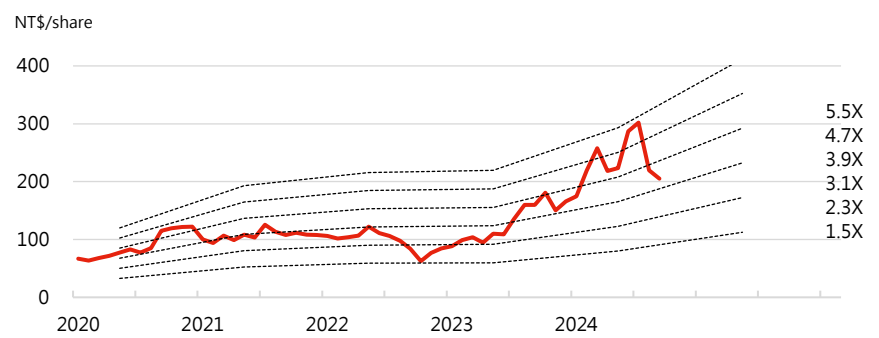
負債比率 VS 存貨周轉天數



歷史 PE 圖



歷史 PB 圖



台北	永豐證券投資顧問股份有限公司 台北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 台北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288	
上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220	

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.