



研究報告

東鋼(2006.TT)

逢低買進(維持)

TP：85

24Q2 符合預期，24Q3 營運持穩

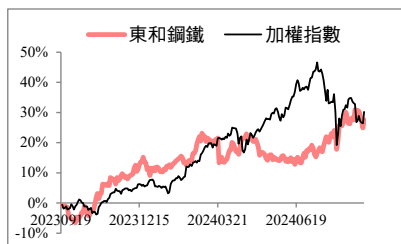
核心觀點

公司接單狀況持穩，各項產品能見度長，且接單時即鎖定毛利故獲利水準有望維持，預估2024、2025年稅後EPS為6.23、6.67元，目前評價並未偏低，維持「逢低買進」。

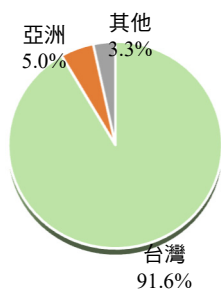
交易資料

收盤價	77.10
市值(億元)	562.98
流通在外股數(百萬股)	730.20
本益比(2025F)	11.55
股價淨值比	1.85
240日股價(低/均/高)	59.5/70.9/79.5
60日均成交額(百萬元)	129.49

相對報酬率



2025年應用比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均 總分	公司 治理	企業 承諾	社會 參與	環境 永續
------	---------	---------	-------	-------	-------	-------	-------

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之非金融電子類	前 10%

資料來源：證基會

專業副理：賴以容

yjlai-71678@esunsec.com.tw

重要訊息

東鋼召開法人說明會。

玉山觀點

24Q2表現符合預期。24Q2營收154億元，季增3%、年減1%，鋼構營收季增27%，營收比重上升至22%(24Q1為18%)，鋼構訂單結構中約60%為商辦，受益於台商回流和產業升級等帶動鋼構銷售，認列依照完工比例法，今年邁入收割期故營收獲利表現優於同期，鋼筋跟上季相比量±1%故營收表現平穩，型鋼價量則季減1~4%，越南鋼筋銷售季增18%，回銷台灣鋼胚增至9.6萬噸，毛利率季增0.6個百分點，公司於接單時即鎖定訂單來價和原物料成本，不過費用率和稅率較預期稍高，整體獲利表現仍符合預期。

24Q3營運持穩。雖今年原物料價格有所回落，近期廢鋼價格受土耳其採購買盤支撐每噸320~330美元，公司前8月接單狀況持穩，鋼筋年增11.1%，鋼筋訂單中住宅用佔比60%，受益於國內營建市況佳帶動鋼筋業務增長，而國內自給率88%的型鋼產品雖進口量增加(24H1鋼鐵公會統計H型鋼進口量7.9萬噸，年增91%)，但公司1~8月接單仍小幅增加0.7%，7~8月鋼筋、型鋼銷售穩定，平均月銷量分別落在約11萬噸和5~6萬噸間，越南月均銷量則在18~19萬噸間，較上季17~18萬噸略增，鋼胚7月則因颱風影響單月銷量下滑，部分遞延至8月認列，7~8月月均量2萬噸，整體銷售狀況穩定。

能見度長且有望維持獲利水準。鋼構為公司今年表現最佳的品項，預計24Q4維持出貨表現，至25H1產能仍是滿載，訂單能見度已至26H1，公司表示鋼構接單來價不錯且接單時即鎖定獲利，故預計毛利業維持相對水平，另外鋼筋產品因公司80%以上接定尺單且規模效應下獲利優於小廠。

投資建議

雖近期原物料報價下滑，但公司接單狀況持穩，各項產品能見度長，且接單時即鎖定毛利故獲利水準有望維持，預估2024、2025年稅後EPS為6.23、6.67元，惟目前評價並未顯著偏低，維持投資評等為「逢低買進」。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3(F)	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	14,846	15,435	15,282	15,384	60,947	61,354
YoY	10.70%	-1.45%	-0.63%	-6.82%	-0.02%	0.67%
毛利率	13.70%	14.30%	13.60%	13.81%	13.85%	14.15%
營益率	9.47%	9.98%	9.35%	9.48%	9.57%	10.03%
稅後淨利	1,098	1,158	1,135	1,158	4,549	4,872
EPS(元)	1.50	1.59	1.55	1.59	6.23	6.67

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	15,282	15,384	15,282	15,384	0.00	0.00
毛利	2,078	2,125	2,078	2,125	0.00	0.00
營業利益	1,429	1,459	1,429	1,459	0.00	0.00
稅前淨利	1,442	1,468	1,442	1,468	0.00	0.00
稅後淨利	1,136	1,160	1,136	1,160	0.00	0.00
每股盈餘(元)	1.55	1.59	1.55	1.59	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	13.60	13.81	13.60	13.81	0.00	0.00
營益率	9.35	9.48	9.35	9.48	0.00	0.00
淨利率	9.44	9.54	9.44	9.54	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/09)

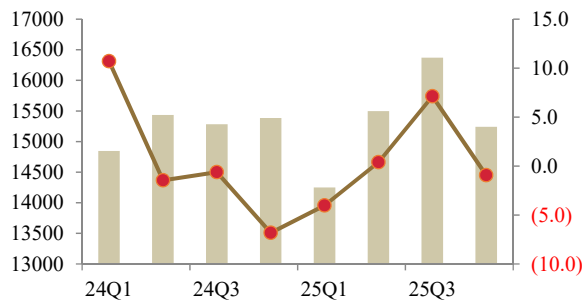
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	14,846	15,435	15,282	15,384	60,947	14,248	15,495	16,371	15,240	61,354
營業毛利	2,034	2,207	2,078	2,125	8,444	1,975	2,197	2,266	2,244	8,683
營業費用	628	667	649	667	2,610	586	624	671	648	2,529
營業利益	1,406	1,540	1,429	1,459	5,834	1,390	1,573	1,595	1,597	6,154
淨業外收支	(0)	15	13	10	38	11	10	13	15	48
稅前淨利	1,406	1,556	1,442	1,468	5,872	1,401	1,582	1,608	1,611	6,202
稅後淨利	1,098	1,158	1,135	1,158	4,549	1,115	1,237	1,258	1,262	4,872
EPS(元)	1.50	1.59	1.55	1.59	6.23	1.53	1.69	1.72	1.73	6.67
財務比率										
毛利率	13.70	14.30	13.60	13.81	13.85	13.86	14.18	13.84	14.73	14.15
營業利率率	9.47	9.98	9.35	9.48	9.57	9.75	10.15	9.74	10.48	10.03
稅前淨利率	9.47	10.08	9.44	9.54	9.63	9.83	10.21	9.82	10.57	10.11
YoY(%)										
營業收入	10.70	(1.45)	(0.63)	(6.82)	(0.02)	(4.03)	0.39	7.12	(0.94)	0.67
營業毛利	0.97	8.28	(2.05)	(14.03)	(2.34)	(2.88)	(0.45)	9.06	5.61	2.83
營業利益	(1.58)	10.18	(4.34)	(13.08)	(2.74)	(1.17)	2.11	11.61	9.46	5.49
稅前淨利	2.27	7.36	(3.01)	(12.13)	(1.83)	(0.36)	1.72	11.47	9.72	5.62
稅後淨利	0.3	7.98	(0.56)	(14.23)	(2.35)	1.58	6.86	10.84	8.94	7.11
QoQ(%)										
營業收入	(10.08)	3.96	(0.99)	0.66		(7.38)	8.75	5.65	(6.91)	
營業毛利	(17.72)	8.50	(5.85)	2.28		(7.05)	11.22	3.14	(0.95)	
營業利益	(16.22)	9.55	(7.21)	2.05		(4.74)	13.19	1.43	0.08	
稅前淨利	(15.88)	10.67	(7.29)	1.81		(4.61)	12.97	1.60	0.21	
稅後淨利	(18.69)	5.42	(1.93)	2.03		(3.71)	10.90	1.72	0.29	

資料來源：玉山投顧(2024/09)

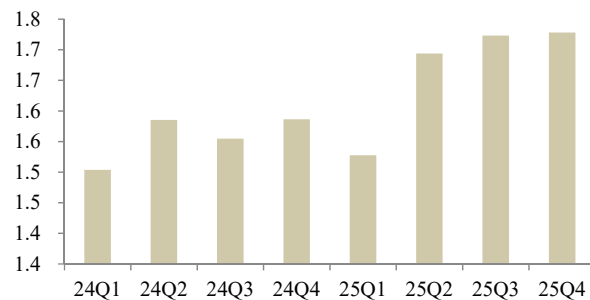
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



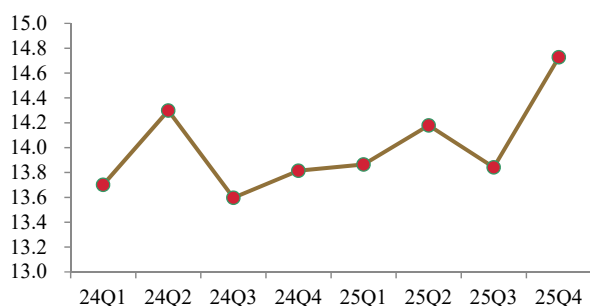
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



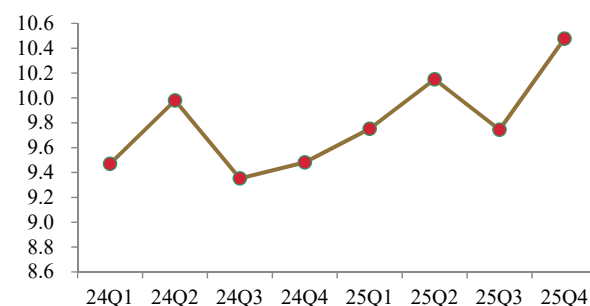
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



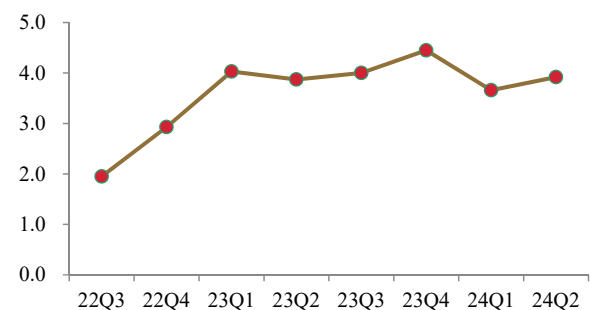
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



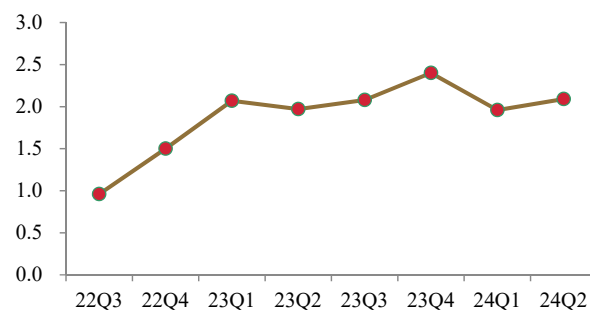
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)

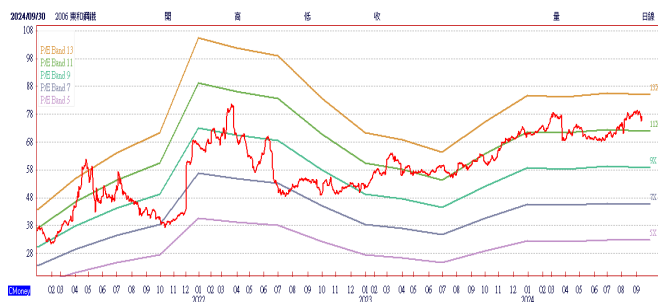


圖表 9、稅後資產報酬率

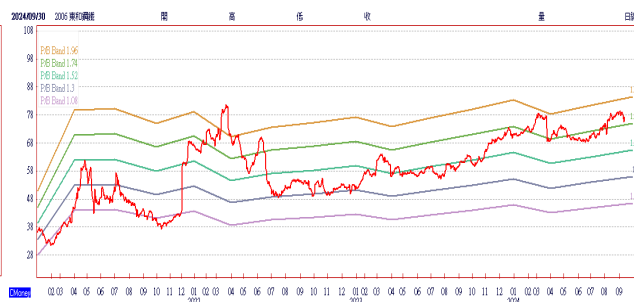
(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/09)

年損益表					單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
營業收入	59,638	60,962	60,947	61,354					
營業成本	52,144	52,316	52,503	52,671					
營業毛利	7,494	8,646	8,444	8,683					
營業費用	2,311	2,647	2,610	2,529					
營業利益	5,183	5,999	5,834	6,154					
營業外收支淨額	102	-17	38	48					
稅前淨利	5,285	5,982	5,872	6,202					
稅後淨利	3,972	4,658	4,549	4,872					
普通股股本	7,302	7,302	7,302	7,302					
EPS(元)	5.44	6.38	6.23	6.67					
年成長率									
營收	1.4%	2.2%	0.0%	0.7%					
營業利益	-26.6%	15.7%	-2.7%	5.5%					
稅前淨利	-28.0%	13.2%	-1.8%	5.6%					
母公司稅後淨利	-32.6%	17.3%	-2.3%	7.1%					
獲利能力比率									
毛利率	12.6%	14.2%	13.9%	14.2%					
營業利益率	8.7%	9.8%	9.6%	10.0%					
稅前淨利率	8.9%	9.8%	9.6%	10.1%					
稅後淨利率	6.7%	7.6%	7.5%	7.9%					

資產負債表					單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
流動資產	29,655	32,268	32,284	32,430					
現金及約當現金	2,127	1,733	1,776	1,832					
存貨	18,821	19,894	19,889	20,022					
應收帳款及票據	3,589	4,403	4,512	4,542					
其他流動資產	5,118	6,238	6,107	6,034					
長期投資	1,557	1,504	1,553	1,594					
固定資產	20,039	19,052	18,919	19,008					
其他長期資產	3,516	3,555	4,036	3,870					
資產總額	54,767	56,379	56,792	56,902					
流動負債	22,605	23,147	23,711	24,362					
應付帳款及票據	2,206	3,003	3,453	3,997					
短期借款	13,995	13,885	13,881	13,974					
什項負債	6,404	6,259	6,377	6,390					
非流動負債	3,247	2,071	2,643	1,748					
負債總額	25,852	25,218	26,354	26,109					
普通股股本	7,302	7,302	7,302	7,302					
資本公積	7,685	7,740	7,740	7,740					
保留盈餘	14,131	16,312	17,794	19,776					
股東權益總額	28,806	31,048	30,438	30,792					

現金流量表					單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
稅前淨利	5,285	5,982	5,872	6,202					
折舊及攤提費用	1,605	1,603	1,660	1,660					
本期營運資金變動	1,342	-1,043	-345	-382					
其他項目	-1,367	-1,920	-1,728	-1,566					
營運活動之現金流量	6,865	4,622	5,459	5,915					
資本支出	-3,080	-640	-1,527	-1,749					
本期長期投資變動	0	0	0	0					
其他項目	207	-19	-1,390	-417					
投資活動之現金流量	-2,873	-659	-2,917	-2,166					
短期借款及票券變動	1,159	-680	-3	93					
舉措/償還長期借款	104	-1,103	572	-895					
發行/償還公司債	0	0	0	0					
現金增資	0	0	0	0					
發行現金股利	-4,673	-2,556	-3,067	-2,890					
其他項目	0	0	0	0					
融資活動之現金流量	-3,468	-4,416	-2,499	-3,692					
匯率影響數	71	59	0	0					
本期現金流量	596	-394	43	57					
期末現金及約當現金	2,127	1,733	1,776	1,832					

重要財務比率					單位:百萬元				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)					
資產品質比率									
負債比率	47.2%	44.7%	46.4%	45.9%					
槓桿比率	89.7%	81.2%	86.6%	84.8%					
流動比率	131.2%	139.4%	136.2%	133.1%					
速動比率	47.9%	53.5%	52.3%	50.9%					
存貨週轉率(次)	2.65	2.70	2.64	2.64					
存貨週轉天數	135.72	133.21	136.39	136.39					
應收帳款週轉率(次)	15.23	15.26	13.67	13.55					
應收帳款週轉天數	23.64	23.60	26.33	26.56					
總資產週轉率(次)	1.09	1.08	1.07	1.08					
淨值週轉率(次)	2.04	2.04	1.98	2.00					
股東權益報酬率	13.6%	15.6%	14.8%	15.9%					
總資產報酬率	7.2%	8.4%	8.0%	8.6%					
OCF/流動負債	30.1%	20.2%	23.3%	24.6%					
每股比率									
每股淨值(元)	39.45	42.52	41.68	42.17					
每股營收(元)	81.67	83.49	83.46	84.02					
每股盈餘(元)	5.44	6.38	6.23	6.67					
每股現金股利(元)	3.50	4.20	3.96	4.55					
現金股利配發率	64.4%	65.8%	63.5%	68.3%					

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法