

## 新光鋼 (2031 TT) Hsin Kuang Steel

3Q24 本業逆市成長，綠能及工程產品效益持續發酵

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$72.0

收盤價 (2024/10/30)：NT\$55.5

隱含漲幅：29.7%

## 營收組成 (1H24)

裁剪 72%、再生能源 10%、工程服務 16%、租賃 2%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	72.0	75.0
2024年營收 (NT\$/十億)	14.1	14.7
2024年EPS	5.3	7.4

## 交易資料表

市值	NT\$17,820百萬元
外資持股比率	13.3%
董監持股比率	16.6%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$37.72
負債比	55.2%
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	14,116	16,119
營業利益	765	858	584	1,554
稅後純益	394	1,655	1,704	1,583
EPS (元)	1.23	5.15	5.31	4.93
EPS YoY (%)	-85.5	320.5	3.0	-7.1
本益比 (倍)	45.3	10.8	10.5	11.3
股價淨值比 (倍)	1.9	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	3.9	15.6	13.7	12.0
現金殖利率 (%)	1.8%	5.4%	5.4%	5.4%
現金股利 (元)	1.00	3.00	3.00	3.00

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 產品組合轉佳使營業利益率季增 2.0 個百分點，然認列股票評價損失，自結稅前虧損 6.6 億元，大幅低於預期。

◆ 2H24 高值化產品加速出貨，預期營收佔比將達 40%。

◆ 6 月底在手訂單 80 億元並持續成長，事業多元化使獲利長線向上，給予 1.8 倍 2025 年每股淨值，目標價 72 元，維持買進評等。

## 3Q24 本業獲利擴張，但因股票評價損失稅前虧損 6.6 億元

新光鋼 3Q24 營收 33.6 億元(季減 8%/年減 24%)，中國低價鋼品 2H24 大量出口，價量皆承壓；自結營業利益 1.36 億元(季增 80%/年減 27%)，優於預期 25%，營業利益率季增 2 個百分點至 4.1%，相對其他單軋廠同業陷入虧損表現強勢，推估主因 1) 綠能及公共工程等高毛利產品佔比提升，產品組合轉佳；2) 庫存管理得宜，僅小幅認列存貨跌價損失；3Q24 業外損失 7.9 億元，主要來自持有約 7,000 張世紀鋼(9958 TT)之股票評價損失，使自結稅前虧損 6.56 億元，低於預期，推估 EPS -2.08 元。

## 綠能及公共工程年底加速出貨，帶動毛利率擴張

預期 4Q24 營收 36.2 億元(季增 8%/年減 12%)，下修 10%，主因鋼價於 3Q24 下旬跌幅大於預期。1H24 公司營收佔比裁剪 72%、再生能源 10%、工程 16%，再生能源相對 2023 年 21%下滑，主因 520 總統大選前夕部分大型專案遞延，管理層表示隨選舉完後再生能源案件陸續展開，2024 年營收結構將與 2023 年相近，且年底進入趕工旺季，預期 2H24 綠能及工程營收佔比將達 40%，帶動 4Q24 毛利率季增 0.8 個百分點至 9.8%，上修 0.5 個百分點；預期營業利益 2 億元(季增 47%/年增 7%)、EPS 0.55 元。

## 高值化業務在手訂單不墜，重申買進

公司綠能及政府公共工程業務於 6 月底在手訂單 80 億元並持續增加(vs 年初 60-70 億元)，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%，儘管裁剪業務因中國低價鋼品侵擾獲利較為艱辛，但事業多元化使毛利率維持相對穩定。持續看好公司積極朝綠能轉型所帶來的效益，預期 2024/2025 年高值化產品營收佔比 30-35%/35-40%，產品組合轉佳將推動公司獲利，成長動能無虞，預期 2024/25 年 EPS 5.31 元/4.93 元，評價給予 1.8 倍 2025 年每股淨值(前次為 1.9 倍 2024 年每股淨值)，推得目標價 72 元，重申買進評等。

## 營運分析

### 產品組合轉佳使本業獲利逆市成長，惟業外認列大量股票評價損失

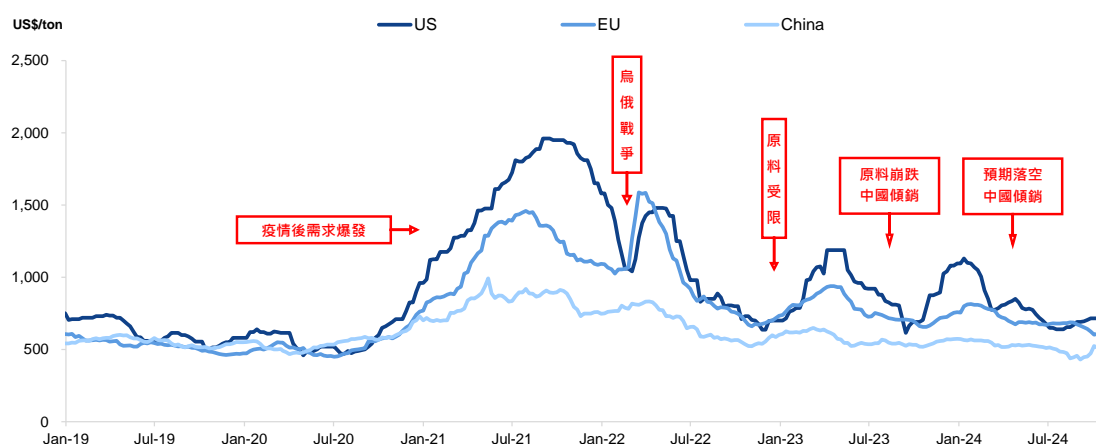
新光鋼 3Q24 營收 33.63 億元(季減 8%/年減 24%)，低於預期，主因中國鋼廠為去化過剩產能大幅調降鋼價並出口至亞洲地區，價量皆承壓；自結營業利益 1.36 億元(季增 80%/年減 27%)，優於我們/市場預期 25%/30%，營業利益率季增 2 個百分點至 4.1%，相對其他單軋廠同業陷入虧損表現強勢，推估主因 1) 綠能及公共工程等高毛利產品於 2H24 加速出貨；2) 庫存管理得宜，僅小幅認列存貨跌價損失；3Q24 業外損失 7.9 億元，主要來自股票評價損失，其中持有世紀鋼(9958 TT)約 7,000 張，3Q24 跌幅達 26%，估評價損失 6.5 億元，使自結稅前虧損 6.56 億元，低於預期，推估 EPS -2.08 元。

圖 1：2024 年第 3 季自結獲利與預估比較

(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(A)	4,444	3,670	3,363	-8.4%	-24.3%	3,560	3,525	-5.5%	-4.6%
營業毛利	328	289	302	4.6%	-7.9%	252	329	19.9%	-8.2%
營業利益(A)	187	76	136	80.1%	-27.3%	109	105	24.9%	29.6%
稅前利益(A)	463	1,470	-656	-	-	116	155	-	-
稅後淨利	428	1,454	-668	-	-	108	138	-	-
調整後 EPS (元)	1.33	4.53	-2.08	-	-	0.34	0.43	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	7.4%	7.9%	9.0%	1.1	1.6	7.1%	9.3%	1.9	-0.4
營業利益率	4.2%	2.1%	4.1%	2.0	-0.2	3.1%	3.0%	1.0	1.1
稅後純益率	9.6%	39.6%	-19.9%	-59.5	-29.5	3.0%	3.9%	-22.9	-23.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：3Q24 中/美/歐鋼價-11%/+2%/+1%



資料來源：Bloomberg、Wind、元大投顧

## 高值化產品年底加速出貨，帶動毛利率擴張

預期 4Q24 營收 36.2 億元(季增 7.6%/年減 12.4%)，下修 10.2%，主因鋼價於 3Q24 下旬跌幅大於預期。1H24 公司營收結構為裁剪 72%、再生能源 10%、工程服務 16%、租賃 2%，再生能源相對 2023 年 21% 下滑，主因 520 總統大選前夕地方及中央證照核發進度放緩，使部分大型專案遞延，管理層表示隨選舉完後再生能源案件陸續展開，2024 年營收結構將與 2023 年相近，且年底進入基礎建設、再生能源趕工旺季，預期 2H24 再生能源及工程營收佔比將達 40%，帶動 4Q24 毛利率季增 0.8 個百分點至 9.8%，上修 0.5 個百分點；預期營業利益 2.0 億元(季增 47.1%/年增 6.6%)、稅後淨利 1.78 億元(季轉盈/年減 48.7%)、EPS 0.55 元。

圖 3：2024 年第 4 季財測與預估比較

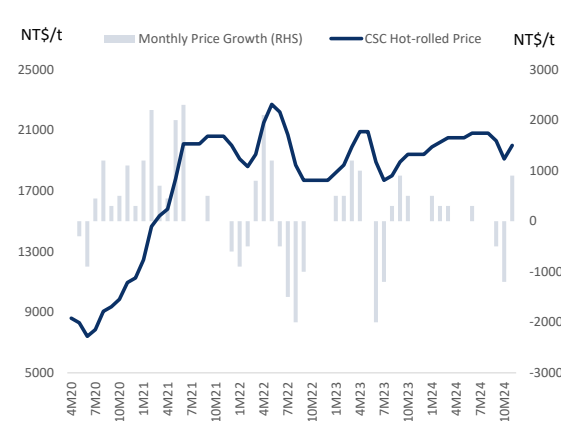
(百萬元)	4Q23A	3Q24F	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,129	3,363	3,617	7.6%	-12.4%	4,027	3,603	-10.2%	0.4%
營業毛利	366	302	353	16.8%	-3.4%	371	337	-4.9%	4.7%
營業利益	188	136	200	47.1%	6.6%	221	112	-9.5%	78.6%
稅前利益	392	-656	203	-	-48.2%	226	286	-10.2%	-29.0%
稅後淨利	347	-668	178	-	-48.7%	194	258	-8.2%	-31.0%
調整後 EPS (元)	1.08	-2.08	0.55	-	-48.7%	0.60	0.80	-8.2%	-31.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	8.9%	9.0%	9.8%	0.8	0.9	9.2%	9.4%	0.5	0.4
營業利益率	4.5%	4.0%	5.5%	1.5	1.0	5.5%	3.1%	0.0	2.4
稅後純益率	8.4%	-19.9%	4.9%	24.8	-3.5	4.8%	7.2%	0.1	-2.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 鋼市供需秩序恢復，有望帶動裁剪業務獲利擴張

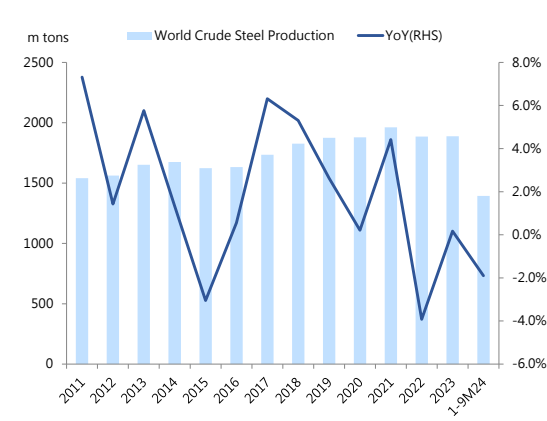
儘管中國鋼鐵業產能過剩、房地產需求疲弱等負面因素依舊存在，不過觀察美/中鋼價已有築底跡象，隨降息循環啟動、中國利多政策持續推出，將緩解過去高利率對於耐久財消費的壓抑，WSA 於 10 月報告預期 2025 年全球鋼鐵需求將溫和成長 1.2%，同時中國/世界鋼鐵產量持續下滑亦有助供需秩序恢復，鋼價有望於 2025 年逐步向上，搭配新光鋼有低價庫存，利差擴大將帶動裁剪業務獲利擴大。

圖 4：中鋼 11M24 熱軋盤價上漲 900 元/噸



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：1-9M24 全球粗鋼產量年減 1.9%



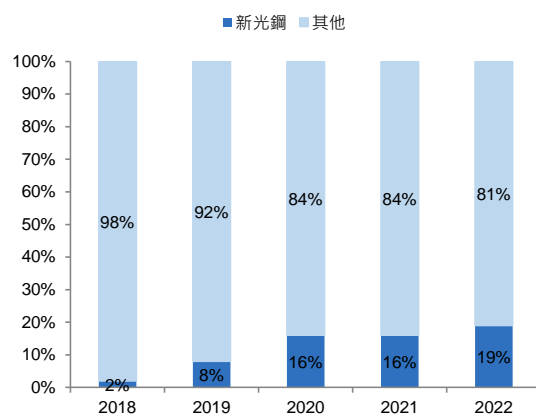
資料來源：Bloomberg、元大投顧

## 高值化業務在手訂單不墜，長約使公司抵禦產業逆風

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 2024 年 6 月底綠能及政府公共工程在手訂單 80 億元並持續增加(vs 年初 60-70 億元)，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%，再生能源包括風妙離岸風場水下基礎設施、彰化大城永堯能源二期(太陽能)，公共工程則為通霄電廠二期循環水系統(總合約 34 億元，預計 2026 年完工)，以及花蓮玉里大橋(總合約 6.9 億元，預計 2027 年完工)。

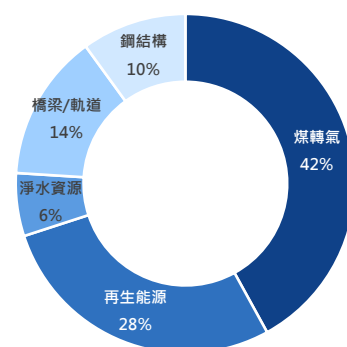
儘管裁剪業務因中國低價鋼品侵擾獲利較為艱辛，但事業多元化使毛利率維持相對穩定，持續看好公司積極朝綠能轉型所帶來的效益，預期 2024/2025 年高值化產品營收佔比 30-35%/35-40%，有助於其抵禦產業逆風，產品組合轉佳帶動毛利率長線向上。

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 6 月底在手訂單類型佔比



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，毛利率高達 70%左右，2022/2023/1H24 租金收入 3.08/3.11/1.54 億元、獲利 2.02/2.0/0.9 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 2024/2025 年皆貢獻 EPS 0.55 元。

## 製造業及房市疲軟，WSA 下修 2024 年鋼鐵需求年增率至-0.9%

WSA 最新報告將 2024 年全球鋼鐵需求成長率自 4 月預估之 1.7%大幅下修至-0.9%，2025 年則維持年增 1.2%。製造業於 2024 年面臨消費力下降、大幅貨幣緊縮和加劇的地緣不確定性，融資的困難度及成本高漲、住宅建設持續疲軟，導致鋼鐵需求的低迷，因此 WSA 將 2024 年全球鋼鐵需求下調至-0.9%，不過預計 2025 年全球鋼鐵需求將進入廣泛溫和成長階段，後續 2025-26 年需求增長的關鍵因素將是中國房地產行業是否穩定發展、利率調整刺激消費和商業投資的有效性，以及全球主要經濟體對減碳及數位化轉型的基礎建設支出。

**中國(50%)**：房地產行業持續低迷，預計 2024/25 年需求分別下滑 3%/1%。中國政府對經濟實施更大規模干預及支持的可能性持續提升，有機會提升 2025 年中國鋼鐵需求，WSA 保有上調 2025 年預測值的可能。

**印度(8%)**：印度已自 2022 年來成為推動全球鋼鐵需求的最強動能，WSA 維持對印度的預測，預計 2024/25 年將成長 8.0%/8.5%，主要來自基礎建設投資的強勁成長。

**其他新興經濟體(22%)**：在 2022-2023 年需求大幅放緩後，預計鋼鐵需求將於 2024 年反彈。

**發達經濟體(20%)**：隨美/日/韓/德等主要用鋼國需求大幅下滑，WSA 預測 2024 年發達經濟體鋼鐵需求將下滑 2%，不過對 2025 年抱持樂觀態度、預計鋼鐵需求將年增 1.9%，主要受惠歐盟期待已久的鋼鐵需求回溫及美/日的溫和復甦。

最後 WSA 提及世界經濟的綠色轉型，需要空前規模和複雜的經濟轉型，是公共基建行業投資強勁的原因之一。WSA 預測至 2030 年末，用以擴大電網的鋼鐵需求可能翻倍至 2000 萬噸/年，全球擴大再生能源發電並將其連接至需求中心需要增加 4000 萬噸鋼鐵需求，將對中/印等主要發展中經濟體和歐美等發達經濟體之鋼鐵需求提供相當顯著的支撐。

圖 8：WSA 下修全球 2024 年鋼鐵需求年增率至-0.9%

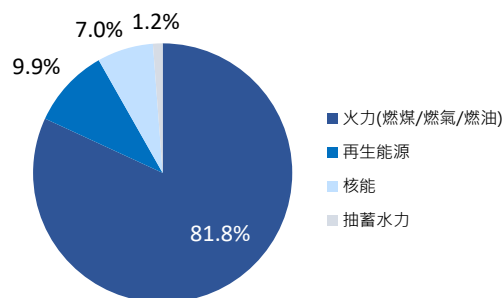
地區	鋼材表面消費量(百萬公噸)			年增率(%)		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
歐盟(27)+英國	138.7	136.6	141.4	-8.7	-1.5	3.5
其他歐洲	44.7	42.5	42.2	14.7	-5.0	-0.7
俄+獨立國協+烏克蘭	60.3	60.5	60.0	11.5	0.3	-0.8
北美+墨西哥	132.5	131.3	133.4	-0.3	-0.9	1.6
中南美洲	45.7	45.6	47.8	1.0	-0.3	4.8
非洲	35.4	37.1	38.9	0.5	4.8	4.8
中東	54.2	56.9	58.7	4.2	4.9	3.3
亞洲和大洋洲	1255.5	1240.5	1249.1	-1.2	-1.2	0.7
<b>世界</b>	<b>1767.0</b>	<b>1750.9</b>	<b>1771.5</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.2</b>
世界(excl. 中國)	871.3	882.1	911.4	2.0	1.2	3.3
已開發國家	359.4	352.2	359.0	-4.1	-2.0	1.9
<b>中國</b>	<b>895.7</b>	<b>868.8</b>	<b>860.1</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.0</b>
印度	132.8	143.4	155.6	14.4	8.0	8.5
開發中國家(excl. 中國&印度)	223.7	238.9	255.0	7.4	6.8	6.8
ASEAN五國	71.0	74.2	76.8	-2.2	4.5	3.5
中東及北非	67.8	71.3	74.1	0.6	5.3	3.8

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

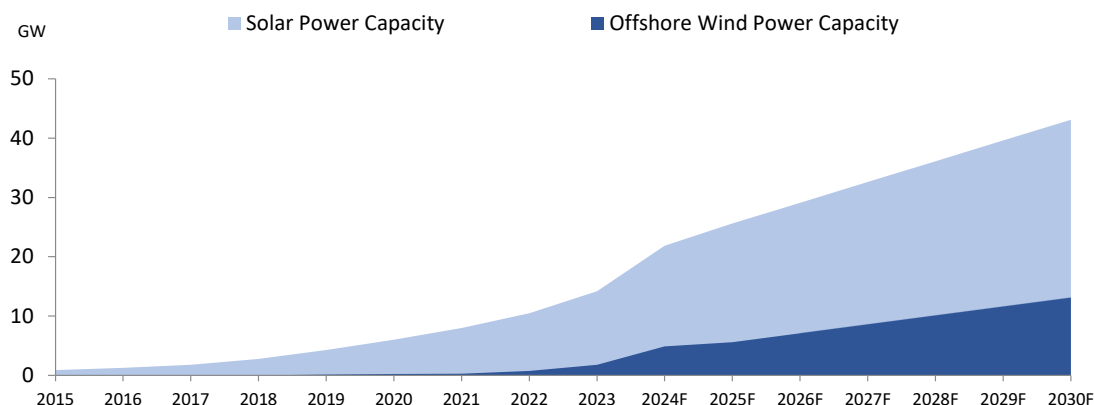
資料來源：國家發展委員會、元大投顧

## 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。

**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，預計至 2030 年有 100 萬噸潛在鋼材需求；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，Phase I/II 初步建置約 238MW，目前 2023 年已將 Phase I 完工併聯，Phase II 將於 2H24 動工，預計全案貢獻集團營收 22 億元。

**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，預計至 2030 年有 100 萬噸潛在鋼材需求，在手訂單如風妙離岸風場水下基礎設施。

**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，在手訂單包括通霄二期循環水系統 34 億合約、台 9 線玉里大橋及南通至東里道路拓寬工程 6.9 億合約等。

圖 12：太陽能支撐架



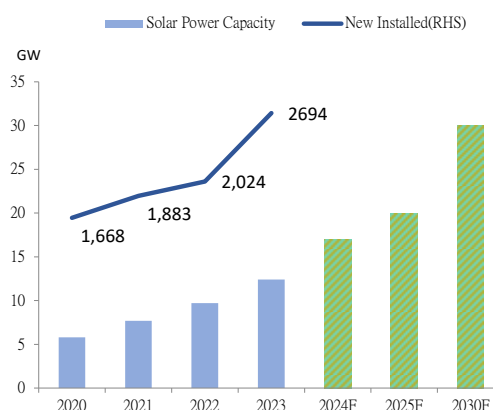
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：離岸風電水下基礎



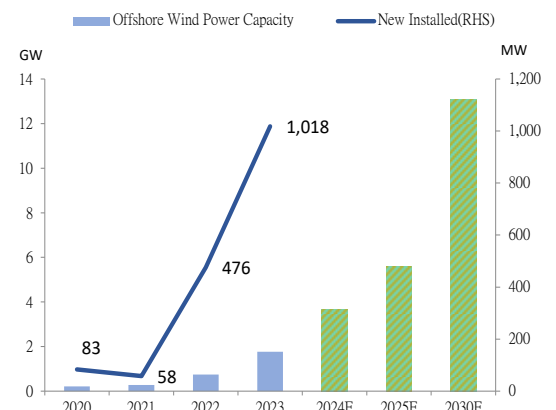
資料來源：公司資料、元大投顧

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

### 出貨均價向下修正，但高值化業務在手訂單不墜，重申買進評等

下修 2024/2025 年營收 4.1%/7.5%，主因中國低價鋼品大量出口，鋼價於 3Q 下旬跌幅大於預期，但綠能及公共工程等高毛利產品於 2H24 加速出貨，上修毛利率 1.1 個百分點，惟 3Q24 認列業外損失 8 億元，下修 2024 年 EPS 28.3%至 5.31 元。

對新光鋼看法維持正向，主因 1) 公司在手訂單不墜，長約使公司毛利率保持穩定；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%，2025 年進一步提升至 35%以上，推動獲利向上；3) 隨降息循環啟動、中國利多政策持續推出，整體需求將於 2025 年溫和成長 1.2%，同時中國/世界鋼鐵產量持續下滑亦有助供需秩序恢復，推動裁剪業務毛利擴張。

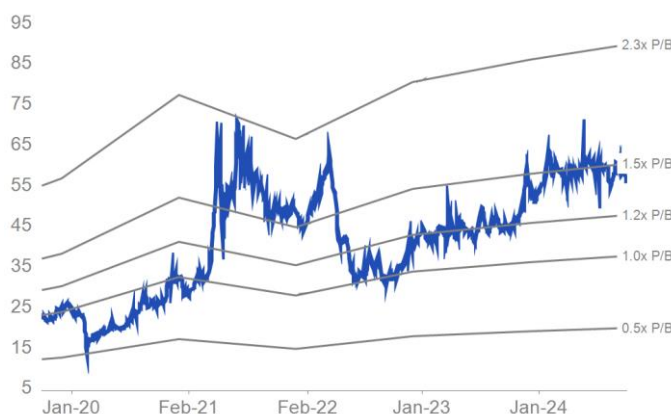
新光鋼過去股利發放率多介於 45%-80%，本中心預期 2024 年現金股利為 3 元，殖利率 5.4%，股價具下檔支撐。新光鋼過去 5 年本淨比介於 1.0-2.6 倍(平均 1.5 倍)，目前股價位於 1.4 倍 2025 年每股淨值，考量綠能和政府公共工程業務佔比提高將推動公司獲利成長，評價給予 1.8 倍 2025 年每股淨值(前次為 1.9 倍 2024 年每股淨值)，目標價 72 元，重申買進評等。

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	14,116	14,724	16,119	17,435	-4.1%	-7.5%
營業毛利	1,303	1,202	2,167	2,310	8.4%	-6.2%
營業利益	584	578	1,554	1,712	1.0%	-9.2%
稅前利益	1,830	2,626	1,902	2,058	-30.3%	-7.6%
稅後淨利	1,704	2,378	1,583	1,680	-28.3%	-5.8%
調整後 EPS (元)	5.31	7.40	4.93	5.23	-28.3%	-5.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	9.2%	8.2%	13.5%	13.3%	1.1	0.2
營業利益率	4.1%	3.9%	9.6%	9.8%	0.2	-0.2
稅後純益率	12.1%	16.2%	9.8%	9.6%	-4.1	0.2

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	55.5	556	5.15	5.31	4.93	10.8	10.5	11.3	320.5	3.0	(7.1)
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	22.5	11,128	0.1	0.1	0.2	349.7	262.1	93.8	(90.2)	33.4	179.5
中鴻	2014 TT	買進	20.6	921	(0.2)	(0.2)	0.6	--	--	37.4	--	--	--
大成鋼	2027 TT	買進	32.5	2,487	0.7	0.4	1.0	48.4	86.2	33.5	(70.2)	(43.8)	157.5
國內同業平均					0.2	0.1	0.6	199.0	174.1	54.9	(80.2)	(5.2)	168.5

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	55.5	556	15.6	13.7	12.0	35.31	37.72	39.69	1.6	1.5	1.4
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	22.5	11,128	1.0	4.4	22.1	19.3	20.1	3.1	1.2	1.1	7.3
中鴻	2014 TT	買進	20.6	921	(1.2)	15.9	15.7	11.3	13.0	2.8	1.8	1.6	7.3
大成鋼	2027 TT	買進	32.5	2,487	6.2	10.6	24.4	31.5	33.9	1.8	1.0	1.0	18.0
國內同業平均					2.0	10.3	20.8	20.7	22.3	2.6	1.3	1.2	10.9

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)

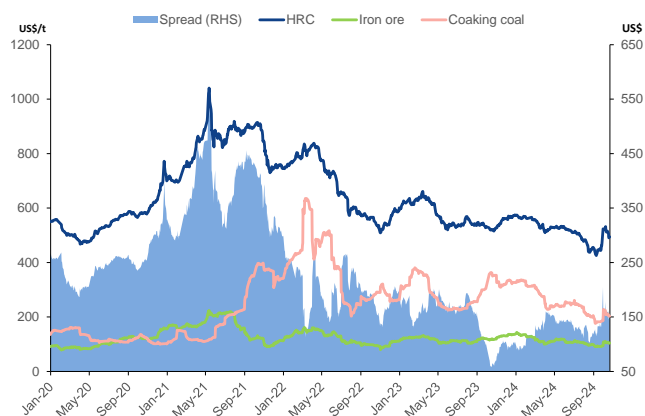
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	3,466	3,670	3,363	3,617	3,580	4,045	4,005	4,489	14,116	16,119
銷貨成本	(3,107)	(3,381)	(3,061)	(3,264)	(3,121)	(3,482)	(3,498)	(3,851)	(12,813)	(13,952)
營業毛利	359	289	302	353	458	564	507	638	1,303	2,167
營業費用	(187)	(213)	(166)	(153)	(146)	(154)	(153)	(161)	(719)	(614)
營業利益	172	76	136	200	313	409	354	477	584	1,554
業外利益	642	1,394	(792)	3	57	58	176	58	1,246	348
稅前純益	814	1,470	(656)	203	370	467	530	535	1,830	1,902
所得稅費用	(52)	1	(20)	(23)	(56)	(76)	(79)	(89)	(93)	(301)
少數股東權益	21	17	(8)	2	4	5	5	5	33	19
歸屬母公司稅後純益	741	1,454	(668)	178	310	387	446	440	1,704	1,583
調整後每股盈餘(NT\$)	2.31	4.53	(2.08)	0.55	0.96	1.20	1.39	1.37	5.31	4.93
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%	7.9%	9.0%	9.8%	12.8%	13.9%	12.7%	14.2%	9.2%	13.5%
營業利益率	5.0%	2.1%	4.1%	5.5%	8.7%	10.1%	8.8%	10.6%	4.1%	9.6%
稅前純益率	23.5%	40.1%	-19.5%	5.6%	10.3%	11.6%	13.2%	11.9%	13.0%	11.8%
稅後純益率	21.4%	39.6%	-19.9%	4.9%	8.7%	9.6%	11.1%	9.8%	12.1%	9.8%
有效所得稅率	6.4%	-0.1%	--	11.3%	15.1%	16.3%	14.9%	16.6%	5.1%	15.8%
季增率(%)										
營業收入	-16.0%	5.9%	-8.4%	7.6%	-1.0%	13.0%	-1.0%	12.1%		
營業利益	-8.2%	-56.2%	80.1%	47.1%	56.5%	30.7%	-13.4%	34.7%		
稅後純益	113.6%	96.3%	--	--	74.2%	24.8%	15.2%	-1.3%		
調整後每股盈餘	113.6%	96.3%	--	--	74.2%	24.9%	15.2%	-1.2%		
年增率(%)										
營業收入	-4.6%	-5.1%	-24.3%	-12.4%	3.3%	10.2%	19.1%	24.1%	-12.2%	14.2%
營業利益	-56.6%	-13.1%	-27.3%	6.6%	81.7%	441.6%	160.3%	138.5%	-32.0%	166.1%
稅後純益	67.7%	231.7%	--	-48.7%	-58.1%	-73.4%	--	147.2%	0.3%	-7.8%
調整後每股盈餘	67.7%	231.7%	--	-48.7%	-58.2%	-73.4%	--	147.8%	3.0%	-7.1%

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

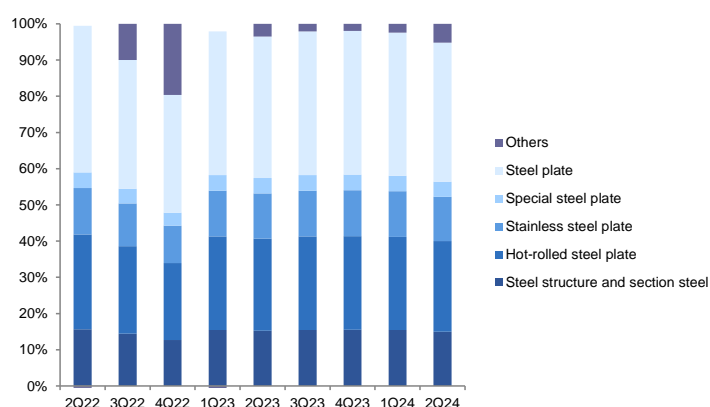
新光鋼鐵股份有限公司，創立於民國 54 年，提供北、中、南超過 2,000 間客戶鋼品裁剪加工及物流服務，產品被廣泛運用在家電、汽機車、建材、工具機產品、橋樑、石化與綠能能源設備(施)等多樣應用領域。近年來，新光鋼鐵及子公司亦陸續建立：離岸風電水下基樁製造產線、太陽能高耐腐蝕支撐架、彩色鋼板工程、水道用鋼管製造產線、橋樑與鋼結構工程...等服務，提供再生能源、創新基礎建設之下游客戶全方位的鋼鐵解決方案。

圖 21：鋼價及原料走勢



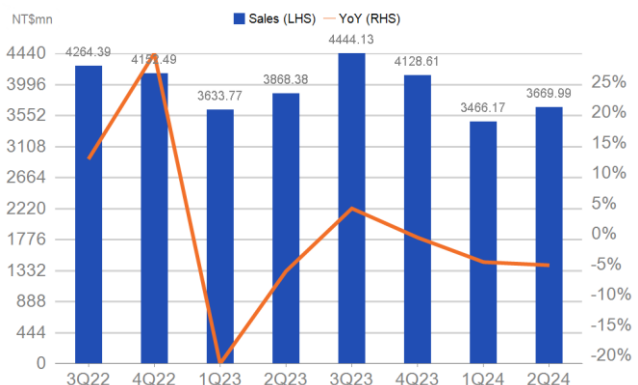
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 22：營收組成



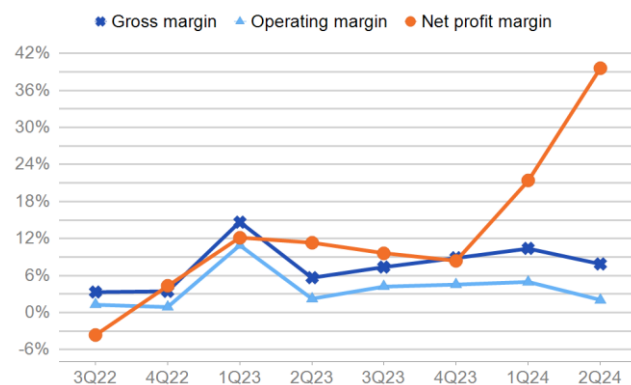
資料來源：公司資料

圖 23：營收趨勢



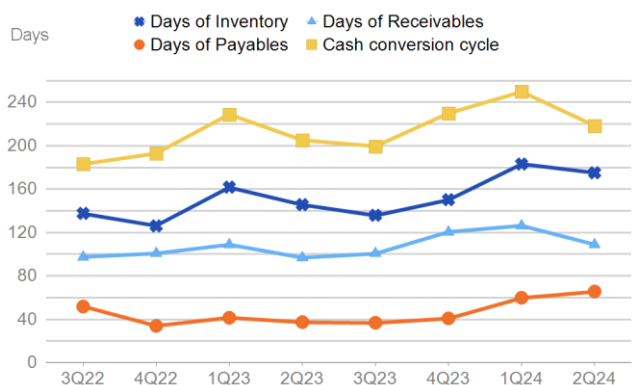
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



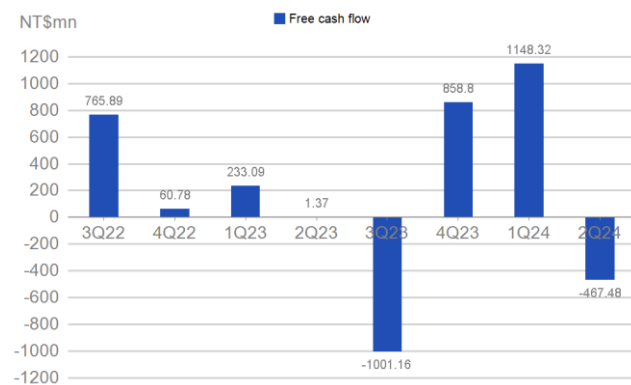
資料來源：CMoney、公司資料

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 議題包括排放、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 (2024/10/30)

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

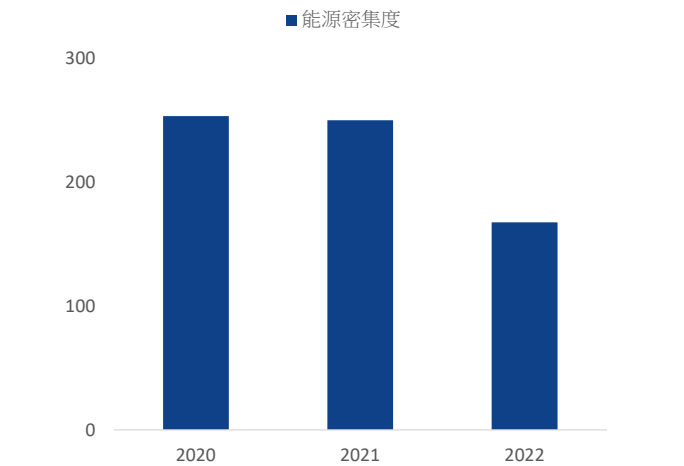
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

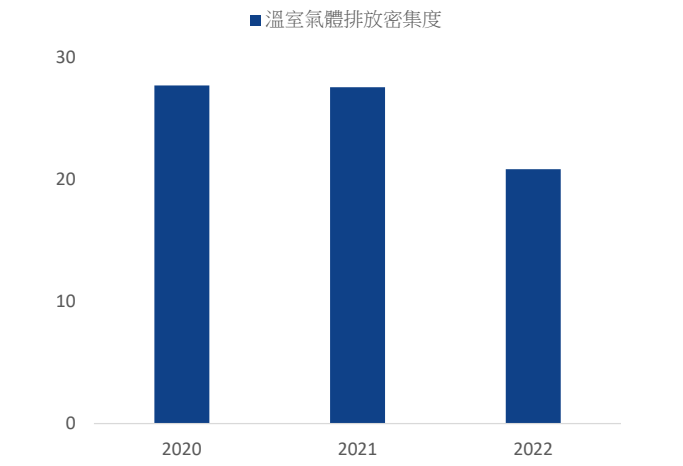
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

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	2,411	3,853
存貨	6,567	5,344	6,157	5,778	5,689
應收帳款及票據	4,392	4,738	5,412	5,030	4,686
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	16,019	16,228
採用權益法之投資	307	520	938	1,162	1,169
固定資產	3,822	3,861	4,577	4,070	4,088
無形資產	0	5	42	0	0
其他非流動資產	7,326	6,892	6,717	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	28,348	28,613
應付帳款及票據	783	643	527	386	531
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	9,187	8,551
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	15,477	15,092
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	6,725	7,326
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	12,114	12,745
非控制權益	716	713	725	757	776
股東權益總額	11,608	10,075	12,063	12,871	13,521

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	1,737	1,601
折舊及攤提	163	197	243	255	266
本期營運資金變動	(2,148)	514	(1,069)	621	578
其他營業資產 及負債變動	(270)	209	(556)	(33)	(19)
營運活動之現金流量	516	1,338	350	2,580	2,427
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)	(963)
其他調整數	(115)	(212)	(453)	0	0
融資活動之現金流量	861	(695)	154	(812)	(662)
匯率影響數	0	4	0	0	0
本期產生現金流量	255	134	(145)	1,391	1,411
自由現金流量	(120)	1,095	92	1,107	1,824

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	14,116	16,119
銷貨成本	(10,986)	(15,967)	(14,629)	(12,813)	(13,952)
營業毛利	3,117	1,189	1,446	1,303	2,167
營業費用	(479)	(424)	(587)	(719)	(614)
推銷費用	(272)	(295)	(318)	(371)	(374)
研究費用	0	0	0	0	0
管理費用	(220)	(132)	(236)	(343)	(240)
其他費用	13	3	(33)	(5)	0
營業利益	2,637	765	858	584	1,554
利息收入	0	2	4	7	9
利息費用	(139)	(223)	(389)	(349)	(352)
利息收入淨額	(138)	(221)	(385)	(342)	(342)
投資利益(損失)淨額	44	(10)	4	350	353
匯兌損益	28	112	249	(41)	0
其他業外收入(支出)淨額	737	13	1,131	1,238	338
稅前純益	3,308	660	1,858	1,830	1,902
所得稅費用	(538)	(242)	(126)	(93)	(301)
少數股權淨利	51	24	77	33	19
歸屬母公司之稅後純益	2,720	394	1,655	1,704	1,583
稅前息前折舊攤銷前淨利	3,583	1,077	2,484	2,401	2,502
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.47	1.23	5.15	5.31	4.93

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	43.1	21.6	(6.3)	(12.2)	14.2
營業利益	461.4	(71.0)	12.2	(32.0)	166.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	197.5	(69.9)	130.6	(3.3)	4.2
稅後純益	227.6	(84.9)	314.7	0.3	(7.8)
調整後每股盈餘	214.9	(85.5)	320.5	3.0	(7.1)
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	22.1	6.9	9.0	9.2	13.5
營業利益率	18.7	4.5	5.3	4.1	9.6
稅前息前淨利率	22.5	2.6	9.1	4.1	9.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.4	6.3	15.5	5.9	11.3
稅前純益率	23.5	3.9	11.6	13.0	11.8
稅後純益率	19.3	2.3	10.3	12.1	9.8
資產報酬率	12.1	1.7	6.6	6.1	5.6
股東權益報酬率	28.1	3.9	15.6	13.7	12.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	123.3	142.6	135.0	120.2	111.6
淨負債權益比(%)	88.6	104.3	95.9	78.9	66.7
利息保障倍數 (倍)	24.9	4.0	5.8	6.2	6.4
流動比率 (%)	155.0	135.1	156.9	174.4	189.8
速動比率 (%)	81.6	78.8	95.2	111.5	123.2
淨負債 (NT\$百萬元)	10,281	10,511	11,574	10,157	9,016
調整後每股淨值 (NT\$)	33.92	29.16	35.31	37.72	39.69
評價指標 (倍)					
本益比	6.6	45.3	10.8	10.5	11.3
股價自由現金流量比	--	16.3	193.4	16.1	9.8
股價淨值比	1.6	1.9	1.6	1.5	1.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.0	16.5	7.2	7.4	7.1
股價營收比	1.3	1.0	1.1	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



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 仁愛路三段 157 號 4 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>.