

2024 年 11 月 6 日

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價	21.05 元
目標價	
3 個月	24.50 元
12 個月	24.50 元

中鴻(2014 TT)

Buy

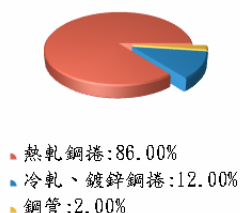
近期報告日期、評等及前日股價

10/03/2023	Neutral	22.55
02/02/2023	Neutral	28.00
05/23/2022	Neutral	33.00

公司基本資訊

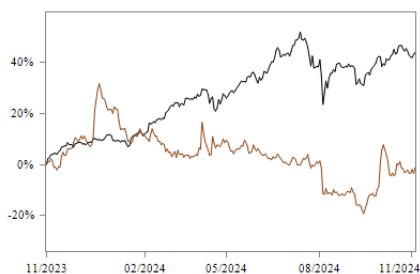
目前股本(百萬元)	14,355
市值(億元)	302
目前每股淨值(元)	10.26
外資持股比(%)	4.73
投信持股比(%)	1.21
董監持股比(%)	40.59
融資餘額(張)	14,498
現金股息配發率(%)	90.91

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2014 — TWSE



2025 年鋼鐵需求可望回升，原料價格仍在谷底。

投資建議：預估中鴻 2024 年營收 314.59 億元，YoY-16.70%，稅後 EPS -0.43 元。2025 年可望受惠鋼價止跌反彈，預估營收 335.05 億元，YoY+6.40%，稅後 EPS 0.58 元。考量(1) 印度、東協等新興發展經濟體的鋼鐵需求持續成長，已逐漸淡化中國需求疲軟的影響，樂觀看待 2025 年鋼鐵業前景。(2)中國鋼鐵需求將連四年下降，未來再降空間有限。若中國未來推出進一步的強力刺激政策，2025 年中鴻獲利將有大幅上調的空間。故將中鴻的投資建議調整為 Buy，目標價 24.5 元(2025 年 PBR 2.2X)。

原料價格回穩，4Q24 獲利可望回升：接下來將來臨的農曆年及對 1H25 鋼鐵需求落底反彈的期待，也增加了未來鋼市樂觀的可能性。預期在鋼價將落底反彈的情況下，4Q24 中鴻的營收可望回升，預估 4Q24 營收 74.45 億元，YoY-18.23%，QoQ+11.04%，稅後 EPS 0.14 元，可望由虧轉盈。

鐵礦砂價格回檔測試 100 美元支撐：9 月底時，市場期待中國推出強力刺激經濟政策，帶動鐵礦砂價格快速上漲，但之後隨著市場期待落空，高漲的鐵礦砂價格也隨之下跌，目前鐵礦砂價格約回落到 100 美元/噸附近進行整理。展望後市，認為原本下跌整理的鋼價受惠原料價格反彈而過早的反應想像中的利多對鋼市未必有利，目前鐵礦砂價格回落整理對鋼鐵市場 2025 年的發展反而是較好的現象。

印度、東協等新興發展經濟體的鋼鐵需求持續成長，已逐漸淡化中國需求疲軟的影響，樂觀看待 2025 年鋼鐵業前景：觀察 2025 年的鋼鐵市場，目 WSA 公佈的 2025 年鋼鐵需求展望為正向，即使在中國市場衰退 1%的預估下，全球的鋼鐵需求仍可成長 1.2%。顯示印度、東南亞、中南美洲及中東非洲等地的需求成長已逐漸淡化中國需求疲軟的影響，其中尤其以印度及其它新興發展經濟體的貢獻最大。而中國市場的鋼鐵需求可能將連續四年衰退 3%以上，基期已經在相對偏低水準，2025 年的衰退幅度可望縮小。甚至若未來還有推出強力刺激經濟政策，中國鋼鐵需求也可能觸底反彈。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	37,764	31,459	33,505	9,400	9,105	9,148	8,160	6,705	7,445	7,465	8,716	8,344
營業毛利淨額	512	-467	1,548	-181	185	183	-212	-718	280	275	437	347
營業利益	-29	-947	1,045	-304	56	51	-332	-834	168	161	310	217
稅後純益	159	-615	839	-110	88	60	-267	-609	202	143	207	159
稅後 EPS(元)	0.11	-0.43	0.58	-0.08	0.06	0.04	-0.19	-0.42	0.14	0.10	0.14	0.11
毛利率(%)	1.36%	-1.48%	4.62%	-1.93%	2.03%	2.00%	-2.60%	-10.70%	3.76%	3.69%	5.01%	4.16%
營業利益率(%)	-0.08%	-3.01%	3.12%	-3.24%	0.61%	0.56%	-4.07%	-12.44%	2.26%	2.16%	3.55%	2.60%
稅後純益率(%)	0.42%	-1.95%	2.50%	-1.16%	0.97%	0.66%	-3.27%	-9.08%	2.71%	1.91%	2.38%	1.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-15.14%	-16.70%	6.50%	-3.44%	-3.14%	0.47%	-10.80%	-17.83%	11.04%	0.26%	16.76%	-4.26%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-31.95%	N.A	N.A	N.A	-29.25%	45.21%	-23.48%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 143.55 億元計算。

2024 年 11 月 6 日

中鴻的 ESG(Environmental Social Governance)：

中鴻持續推動節能減碳，減少排放污染物。2021 年溫室氣體排放減少量達標，年度節電率也連續 7 年優於法規標準。水資源方面，廢水回收率高達 99.64%，已連續 6 年回收率達 99% 以上，廢棄物再利用率也高達 99.22%，2021 年廢棄物總量也較基準年減少了 15%。友善職場方面，中鴻持續透過各種措施打造安心職場環境，保障員工安全。公司治理方面，中鴻持續跟進國內外公司治理制度、法令及實務運作，定期滾動式修訂「永續發展實務守則」等重要規章，並連續三年榮獲上市公司「公司治理評鑑」排名前 6~20%。

公司簡介：

中鴻為國內鋼鐵單軋廠，屬於中鋼集團的一份子。主要產品為各式鋼捲，以營收比重來看，熱軋鋼捲約占營收 80%、冷軋鋼捲 12%、鍍鋅鋼捲 5%、鋼管 3%。目前中鴻在台灣有五個廠區，設有產能為熱軋年產能 240 萬公噸，冷軋年產能 45 萬公噸，鋼管廠大發廠區年產能 4.5 萬公噸，酸鍍廠年產能為酸產 60 萬公司、鍍鋅 30 萬公噸，彰化鹿港鋼管廠年產能 20 萬公噸，彰化鋼管廠可生產石油用管供應油氣產業用管需求。

原料價格回穩，4Q24 獲利可望回升：

中鋼公佈的 11 月盤價上漲後，中下游評估目前鋼價相對足夠低，可增加備貨有備無患，推動市場交易轉熱。接下來將來臨的農曆年及對 1H25 鋼鐵需求落底反彈的期待，也增加了未來鋼市樂觀的可能性。預期在鋼價將落底反彈的情況下，4Q24 中鴻的營收可望回升，預估 4Q24 營收 74.45 億元，YoY-18.23%，QoQ+11.04%，稅後 EPS 0.14 元，可望由虧轉盈。

鐵礦砂價格回檔測試 100 美元支撐：

9 月底時，市場期待中國推出強力刺激經濟政策，帶動鐵礦砂價格快速上漲，但之後隨著市場期待落空，高漲的鐵礦砂價格也隨之下跌，目前鐵礦砂價格約回落到 100 美元/噸附近進行整理。展望後市，認為原本下跌整理的鋼價受惠原料價格反彈而過早的反應想像中的利多對鋼市未必有利，目前鐵礦砂價格回落整理對鋼鐵市場 2025 年的發展反而是較好的現象。

印度、東協等新興發展經濟體的鋼鐵需求持續成長，已逐漸淡化中國需求疲軟的影響，樂觀看待 2025 年鋼鐵業前景：

觀察 2025 年的鋼鐵市場，目 WSA 公佈的 2025 年鋼鐵需求展望為正向，即使在中國市場衰退 1% 的預估下，全球的鋼鐵需求仍可成長 1.2%。顯示印度、東南亞、中南美洲及中東非洲等地的需求成長已逐漸淡化中國需求疲軟的影響，其中尤其以印度及其它新興發展經濟體的貢獻最大。而中國市場的鋼鐵需求可能將連續四年衰退 3% 以上，基期已經在相對偏低水準，2025 年的衰退幅度可望縮小。甚至若未來還有推出強力刺激經濟政策，中國鋼鐵需求也可能觸底反彈。

投資建議：

預估中鴻 2024 年營收 314.59 億元，YoY-16.70%，稅後 EPS -0.43 元。2025 年可望受惠鋼價止跌反彈，預估營收 335.05 億元，YoY+6.40%，稅後 EPS 0.58

2024 年 11 月 6 日

元。考量(1) 印度、東協等新興發展經濟體的鋼鐵需求持續成長，已逐漸淡化中國需求疲軟的影響，樂觀看待 2025 年鋼鐵業前景。(2)中國鋼鐵需求將連四年下降，未來再降空間有限。若中國未來推出進一步的強力刺激政策，2025 年中鴻獲利將有大幅上調的空間。故將中鴻的投資建議調整為 Buy，目標價 24.5 元(2025 年 PBR 2.2X)。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 6 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	37,479	36,765	32,993	30,976	32,637
流動資產	17,053	16,720	13,470	10,729	15,756
現金及約當現金	508	3,268	1,867	1,825	2,404
應收帳款與票據	978	289	745	290	812
存貨	12,717	9,762	8,572	5,423	8,586
採權益法之投資	4,043	3,702	3,462	3,575	2,290
不動產、廠房設備	10,165	9,802	9,410	9,800	10,191
負債總計	14,918	19,702	16,734	15,331	16,154
流動負債	9,828	11,682	8,923	7,153	10,504
應付帳款及票據	1,830	824	647	578	648
非流動負債	5,089	8,021	7,811	8,248	5,648
權益總計	22,561	17,062	16,259	15,644	16,483
普通股股本	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355
保留盈餘	7,074	2,416	1,976	1,361	2,200
母公司業主權益	22,561	17,062	16,259	15,644	16,483
負債及權益總計	37,479	36,765	32,993	30,976	32,637

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	53,744	44,503	37,764	31,459	33,505
營業成本	46,198	45,629	37,252	31,926	31,957
營業毛利淨額	7,546	-1,126	512	-467	1,548
營業費用	1,023	635	541	480	503
營業利益	6,524	-1,761	-29	-947	1,045
EBITDA	7,812	-384	1,021	721	3,524
業外收入及支出	489	529	151	115	-54
稅前純益	7,013	-1,185	162	-832	990
所得稅	663	-195	3	-217	151
稅後純益	6,350	-990	159	-615	839
稅後 EPS(元)	4.42	-0.69	0.11	-0.43	0.58
完全稀釋 EPS**	4.42	-0.69	0.11	-0.43	0.58

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 143.55【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 143.55 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	46.08%	-17.19%	-15.14%	-16.70%	6.50%
營業毛利淨額	418.83%	N.A	N.A	N.A	N.A
營業利益	1828.86%	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	1102.14%	N.A	N.A	N.A	N.A

獲利能力分析(%)

毛利率	14.04%	-2.53%	1.36%	-1.48%	4.62%
EBITDA(%)	14.54%	-0.86%	2.70%	2.29%	10.52%
營益率	12.14%	-3.96%	-0.08%	-3.01%	3.12%
稅後純益率	11.82%	-2.22%	0.42%	-1.95%	2.50%
總資產報酬率	16.94%	-2.69%	0.48%	-1.98%	2.57%
股東權益報酬率	28.15%	-5.80%	0.98%	-3.93%	5.09%

償債能力檢視

負債比率(%)	39.80%	53.59%	50.72%	49.49%	49.49%
負債/淨值比(%)	66.12%	115.47%	102.92%	98.00%	98.00%
流動比率(%)	173.51%	143.12%	150.96%	150.00%	150.00%

其他比率分析

存貨天數	66.97	89.91	89.82	80.00	80.00
應收帳款天數	6.54	5.20	5.00	6.00	6.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	2,024	28	1,761	881	658
稅前純益	7,013	-1,185	162	-832	990
折舊及攤銷	754	718	696	784	764
營運資金變動	-7,022	2,637	558	3,535	-3,615
其他營運現金	1,279	-2,143	345	-2,606	2,518
投資活動現金	-1,199	-775	453	-576	2,115
資本支出淨額	-354	-323	-356	-355	-355
長期投資變動	-200	9	-32	-2	0
其他投資現金	-645	-461	841	-219	2,470
籌資活動現金	-605	3,194	-3,405	423	-2,194
長借/公司債變動	-800	3,400	-2,000	436	-2,599
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-431	-4,020	-502	0	0
其他籌資現金	626	3,814	-903	-14	405
淨現金流量	221	2,446	-1,191	728	579
期初現金	287	-158	2,288	1,097	1,825
期末現金	508	2,288	1,097	1,825	2,404

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 6 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	9,735	9,400	9,105	9,148	8,160	6,705	7,445	7,465	8,716	8,344	8,979	8,404
營業成本	9,850	9,582	8,920	8,965	8,373	7,423	7,165	7,190	8,279	7,997	8,491	7,931
營業毛利淨額	-115	-181	185	183	-212	-718	280	275	437	347	488	473
營業費用	137	123	129	132	120	116	112	114	127	130	131	117
營業利益	-251	-304	56	51	-332	-834	168	161	310	217	357	356
業外收入及支出	4	139	35	9	13	37	56	1	-60	-37	41	1
稅前純益	-247	-165	91	60	-319	-797	224	162	250	180	399	357
所得稅	-33	-55	3	0	-52	-188	22	19	42	22	68	43
稅後純益	-214	-110	88	60	-267	-609	202	143	207	159	331	314
最新股本	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355	14,355
稅後EPS(元)	-0.15	-0.08	0.06	0.04	-0.19	-0.42	0.14	0.10	0.14	0.11	0.23	0.22

獲利能力(%)

毛利率(%)	-1.18%	-1.93%	2.03%	2.00%	-2.60%	-10.70%	3.76%	3.69%	5.01%	4.16%	5.44%	5.63%
營業利益率(%)	-2.58%	-3.24%	0.61%	0.56%	-4.07%	-12.44%	2.26%	2.16%	3.55%	2.60%	3.98%	4.23%
稅後純益率(%)	-2.20%	-1.16%	0.97%	0.66%	-3.27%	-9.08%	2.71%	1.91%	2.38%	1.90%	3.68%	3.74%

QoQ(%)

營業收入淨額	2.22%	-3.44%	-3.14%	0.47%	-10.80%	-17.83%	11.04%	0.26%	16.76%	-4.26%	7.61%	-6.40%
營業利益	N.A	N.A	N.A	-7.96%	N.A	N.A	N.A	-4.15%	92.23%	-29.94%	64.71%	-0.42%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	-33.67%	N.A	N.A	N.A	-27.64%	53.96%	-27.83%	121.25%	-10.44%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	-31.95%	N.A	N.A	N.A	-29.25%	45.21%	-23.48%	108.68%	-5.05%

YoY(%)

營業收入淨額	-39.27%	19.31%	11.26%	-3.94%	-16.18%	-28.67%	-18.23%	-18.40%	6.81%	24.44%	20.60%	12.58%
營業利益	N.A	N.A	N.A	-89.08%	N.A	N.A	200.87%	213.32%	N.A	N.A	112.63%	120.91%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	-87.53%	N.A	N.A	146.43%	168.84%	N.A	N.A	77.88%	120.17%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	-84.82%	N.A	N.A	128.97%	138.07%	N.A	N.A	64.05%	120.17%

註1：稅後EPS以股本143.55億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。