

豐興(2015)

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 柯亮宇 Charles Ko
charlesko@masterlink.com.tw

評等

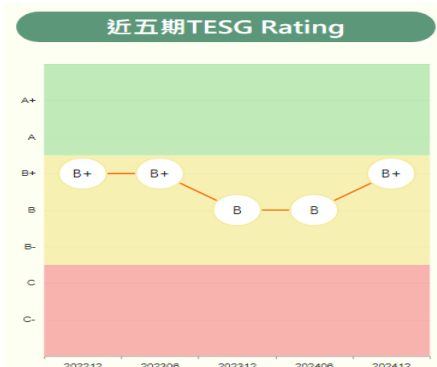
日期: 2024/11/11
目前收盤價 (NT\$): 81.2
目標價 (NT\$): 83
52 週最高最低(NT\$): 64.8-86.4
加權指數: 23553.89

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 5,816
市值 (NT\$/mn): 47,230
市值 (US\$/mn): 1,574
20 日平均成交量(仟股): 272
PER (2024): 19.08
PBR (2024): 2.14
外資持股比率: 11.61
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-4.5	3.2	14.9
加權指數報酬率	4.2	12.9	2.4

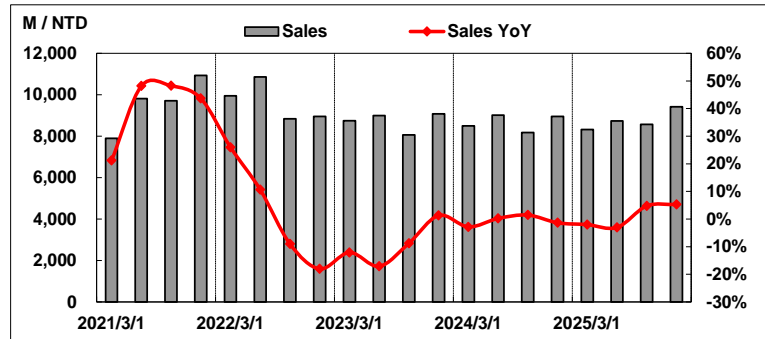
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	83	86
營業收入 (NT\$/mn)	34,646	35,941
毛利率 (%)	10.67	11.2
營益率 (%)	8.10	8.61
EPS (NT\$)	4.25	4.81
BVPS(NT\$)	38.0	38.4



政策房市控管，影響鋼筋需求

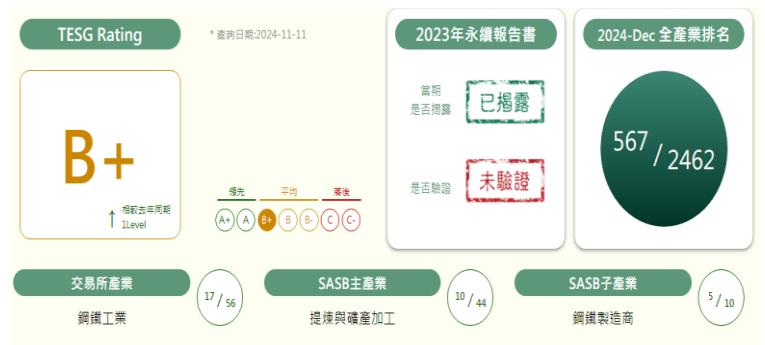
- 3Q24 營收 81.79 億元，QoQ -9.3%，YoY 1.4%，主要為設備檢修以及氣候影響。毛利率在稼動率較低以及夏季限電成本較高下，較預期低 1.7%，稅後 EPS 0.78 元，低於預期的 EPS 1.19 元。
- 目前型鋼產品受到國際市場削價競爭，出口較不如預期，不過第四季進入產業旺季營收可望回升。預期 4Q24 營收 89.52 億元，QoQ 9.5%，YoY -1.4%，單季 EPS 1.11 元。預期 2024 年在第三季財報不如預期下，EPS 由原估的 4.81 元調整至 4.25 元。
- 先前在政府打房政策下，核發的建照執造總地板面積自 4Q22 開始至 1Q24 連續 6 季負成長。雖然 2Q24 轉正成長，累積前 9 月較去年同期成長 4.4%，但近期政府新一波打房，3Q24 增幅縮減，將影響未來需求。
- 維持中立：先前核發建造執照樓地板面積衰退以及近期政府新一波打房下，未來鋼筋需求將有壓抑。考量產業持續調整，評等維持中立，目標價 83 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: ESG 評分



Sources: Masterlink

第三季財報不如預期

3Q24 營收 81.79 億元，QoQ -9.3%，YoY 1.4%，主要為設備檢修以及氣候影響。其中，條線產品較去年好轉，營收貢獻較去年同期成長 20%。毛利率在稼動率較低以及夏季限電成本較高下，毛利率 8.8%較上季低 2.9%，也較預期低 1.7%，稅後 EPS 0.78 元，低於預期的 EPS 1.19 元。

目前型鋼產品受到國際市場削價競爭，出口較不如預期，不過第四季進入產業旺季營收可望回升。預期 4Q24 營收 89.52 億元，QoQ 9.5%，YoY -1.4%。毛利率在稼動率增加以及夏季限電結束，推估單季毛利率 11%，較上季增 2.2%，單季 EPS 1.11 元。

Exhibit 3：3Q24 財報不如預期

unit：NT \$ mn	3Q24(A)	3Q24(F)	QOQ	YoY	Diff	累計 YOY	2024(N)	2024(O)
Net sales	8,179	8,775	-9.3%	1.4%	-6.8%	-0.4%	34,646	35,941
Margin %	8.8%	10.5%					10.6%	11.2%
Operating profit	515	708	-38.1%	-11.8%	-27.3%	4.7%	2,807	3,108
Total non-ope inc.	42	147					204	309
Pre-tax profit	557	855	-40.2%	-12.9%	-34.9%	5.1%	3,011	3,417
Net profit	456	692	-41.2%	-13.6%	-34.1%	5.7%	2,475	2,798
EPS	0.78	1.19					4.25	4.81

Sources：公司，Masterlink

豐興為國內條鋼大廠，主要為生產產品為鋼筋、型鋼與條線，條線市場自 4Q23 回穩，營收比重由 3Q23 的 22%回升至 3Q24 的 26%。鋼筋銷售比重維持 55%，型鋼在外銷市場競爭影響，由去年同期的 23%降至 3Q24 的 19%。

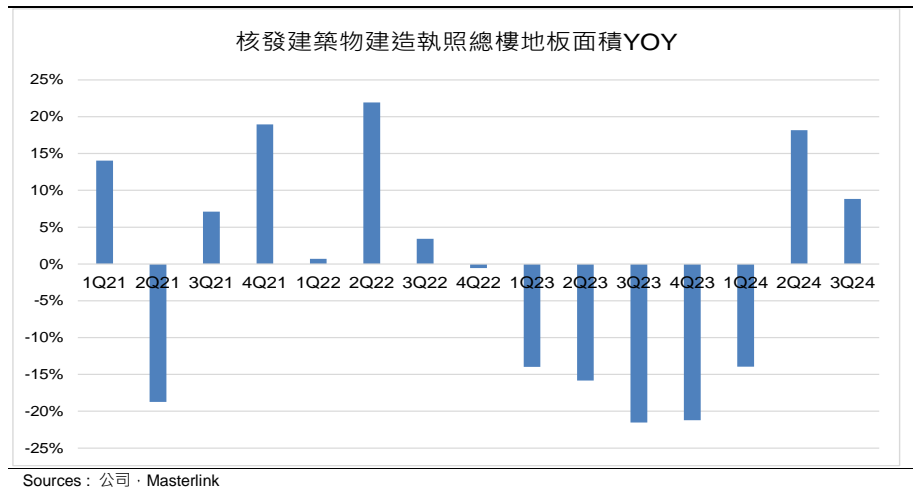
Exhibit 4：1H24 產品營收與 YOY

銷售組合 Sales Mix	2024Q3	2024Q2	QoQ	2023Q3	YoY
型鋼Merchant Bar	19%	18%	1%	23%	-4%
條線Round Bar	26%	25%	1%	22%	4%
鋼筋Rebar	55%	57%	-2%	55%	0%
其他 others	-	-	0%	-	-
合計Total	100%	100%		100%	

Sources：公司，Masterlink

鋼筋產業近幾年受惠政府公共建設與台商回台建廠需求以及建商推案持續，2022 年鋼筋消費 621.5 萬噸，YoY 4.2%，2023 年鋼筋消費量 656.3 萬噸，YoY 5.6%，累積 2024 年 1-8 月鋼筋消費 439 萬噸，YoY 0.7%，預期 2024 年鋼筋消費成長 0-1%。先前在政府打房政策下，核發的建照執造總地板面積自 4Q22 開始至 1Q24 連續 6 季負成長。雖然 2Q24 轉正成長，累積前 9 月較去年同期成長 4.4%，但近期政府新一波打房，3Q24 增幅縮減，將影響未來需求。

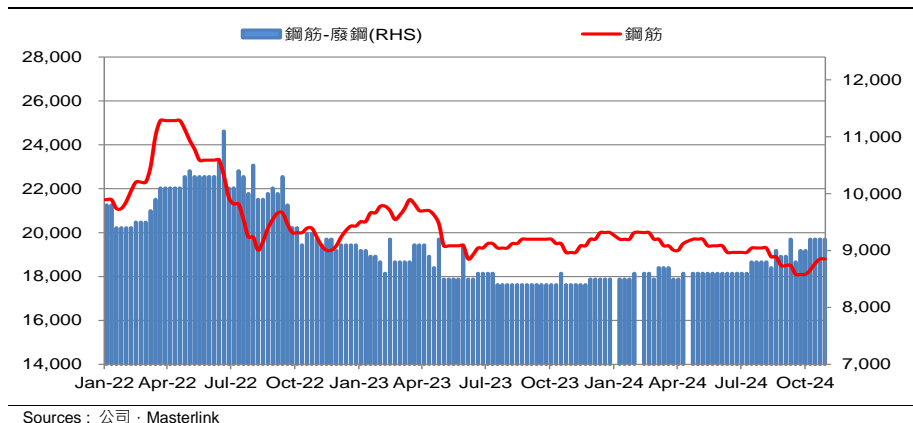
Exhibit 5：核發的建照執造總地板面積轉正後增幅縮減



公司 2023 年受到條線需求不如預期，影響本業獲利下滑 15%。展望 2024 年，條線最差況已過，1H24 有好轉，不過型鋼外銷仍面臨挑戰，預期 2024 年營收 346.46 億元，YoY -0.7%，營業利益較去年略增，不過在第三季財報不如預期下，EPS 由原估的 4.81 元調整至 4.25 元。

國際廢鋼報價下跌，美國貨櫃廢鋼跌價 5 美元/噸，調整後報價為 320 美元/噸，日本 2H 廢鋼持平，目前報價 325 美元/噸。近期為鐵礦石報價回跌至 100 美元/噸，加上日圓貶值，使得國際廢鋼報價趨跌。豐興在國際原物料價下，廢鋼與鋼筋本周持平開出，持續觀察客戶拉貨狀況。目前廢鋼盤價 9,600 元/噸，鋼筋盤價 18,800 元/噸，型鋼維持 25,200 元/噸，鋼筋與廢鋼價差 9,200 元/噸。近期中國鋼價漲多震盪，加上天候因素短期鋼筋買氣保守，仍待觀察政策是否有效刺激需求提升報價。

Exhibit 6：鋼筋報價與價差



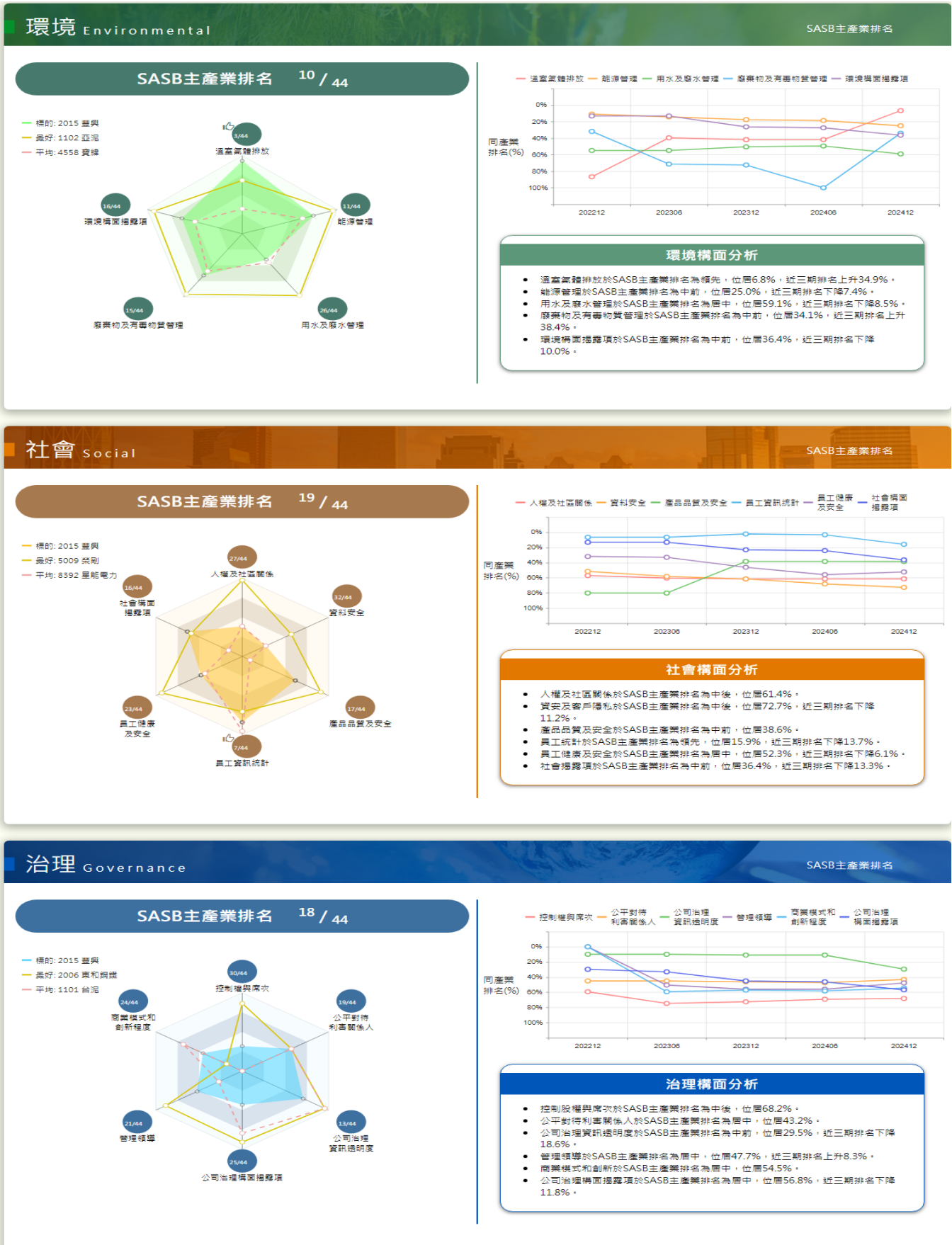
維持中立建議

先前核發建造執照樓地板面積衰退以及近期政府新一波打房下，未來鋼筋需求將有壓抑。考量產業持續調整，評等維持中立，目標價 83 元。

風險提示

(1)型鋼外銷是否好轉：(2)新一波打房影響

TESG 企業永續指標



資料來源：TEJ

Comprehensive income statement				NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	38,605	34,882	34,646	35,059
COGS	34,422	31,320	30,950	31,150
Gross profit	4,183	3,562	3,696	3,909
Operating expense	876	845	880	852
Operating profit	3,304	2,710	2,807	3,058
Total non-operate. Inc.	476	192	204	156
Pre-tax profit	3,781	2,902	3,011	3,214
Total Net profit	3,073	2,375	2,475	2,603
Minority	0	0	0	0
Net Profit	3,073	2,375	2,475	2,603
EPS (NT\$)	5.28	4.08	4.25	4.48
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Sales	0.6	(9.6)	(0.7)	1.2
Gross profit	(26.0)	(14.8)	3.8	5.8
Operating profit	(30.0)	(18.0)	3.6	8.9
Pre-tax profit	(24.8)	(23.2)	3.8	6.7
Net profit	(23.8)	(22.7)	4.2	5.2
EPS	(23.8)	(22.7)	4.2	5.2
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Gross	10.8	10.2	10.7	11.1
Operating	8.6	7.8	8.1	8.7
EBITDA	12.2	11.2	11.8	12.5
Pre-tax	9.8	8.3	8.7	9.2
Net	8.0	6.8	7.1	7.4

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	8,497	9,017	8,179	8,952
Gross profit	930	1,058	723	985
Operating profit	694	831	515	767
Total non-ope inc.	36	100	42	27
Pre-tax profit	729	931	557	794
Net profit	600	775	456	643
EPS	1.03	1.33	0.78	1.11
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	(2.8)	0.2	1.4	(1.4)
Gross profit	1.1	21.2	(7.8)	0.0
Operating profit	(1.4)	25.8	(11.8)	0.6
Net profit	1.7	26.1	(13.6)	0.1
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	(6.4)	6.1	(9.3)	9.5
Gross profit	(5.5)	13.7	(31.6)	36.2
Operating profit	(9.0)	19.9	(38.1)	49.0
Net profit	(6.6)	29.2	(41.2)	41.0
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Gross	10.9	11.7	8.8	11.0
Operating	8.2	9.2	6.3	8.6
Net	7.1	8.6	5.6	7.2

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	1,300	993	2,033	2,487	
Marketable securities	1,485	1,130	1,187	1,246	
A/R & N/R	2,669	2,495	2,566	2,597	
Inventory	6,228	7,787	6,190	6,230	
Others	538	588	605	605	
Total current asset	12,220	12,992	12,581	13,165	
Long-term invest.	2,923	2,970	2,970	2,970	
Total fixed assets	9,137	9,587	11,487	13,243	
Total other assets	1,374	1,497	1,306	1,307	
Total assets	25,654	27,047	28,345	30,686	
Short-term Borrow	862	1,950	2,339	2,728	
A/P & N/P	1,295	1,571	1,407	1,416	
Other current liab.	1,253	1,062	2,502	4,168	
Total current liab.	3,410	4,584	6,248	8,312	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	28	36	20	20	
Total liability.	3,869	5,118	6,268	8,332	
Common stocks	5,816	5,816	5,816	5,816	
Reserves	572	560	560	560	
Retain earnings	15,516	15,659	15,701	15,978	
Total Equity	21,785	21,929	22,077	22,354	
Total Liab. & Equity	25,654	27,047	28,345	30,686	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	3,073	2,375	2,475	2,603	
Dep & Amort	1,271	1,159	1,043	1,135	
Investment income	-233	-105	-225	-60	
Changes in W/C	751	-1,208	1,361	-61	
Other adjustment	-662	-262	800	500	
Cash flow – ope.	4,200	1,959	5,454	4,117	
Capex	-1,381	-1,529	-1,900	-1,756	
Change in L-T inv.	-57	-16	0	0	
Other adjustment	288	566	90	60	
Cash flow – inve.	-1,150	-978	-1,810	-1,696	
Free cash flow	2,819	430	3,554	2,361	
Inc. (Dec.) debt	-29	1,088	389	389	
Cash dividend	-2,908	-2,326	-2,326	-2,326	
Other adjustment	-35	-49	-15	-30	
Cash flow – Fin.	-2,972	-1,288	-1,952	-1,967	
Exchange influence	0	0	0	0	
Change in Cash	78	-307	1,041	454	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	11.70	9.01	8.93	8.82	
ROE	14.01	10.87	11.25	11.72	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5