

# 華新(1605)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 葉主揚 Paul, Yeh

paul.yeh@masterlink.com.tw

## 評等

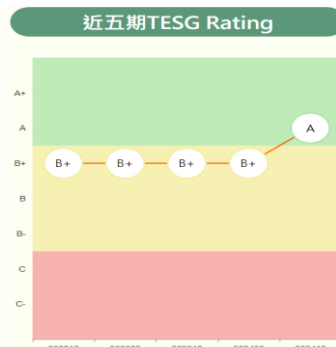
日期:	2024/11/11
目前收盤價 (NT\$):	30.2
目標價 (NT\$):	33
52 週最高最低(NT\$):	29.6-40.4
加權指數:	23553.89

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	40,313
市值 (NT\$/mn):	121,540
市值 (US\$/mn):	4,051
20 日平均成交量(仟股):	10,386
PER (2024):	29.32
PBR (2024):	0.85
外資持股比率:	16.92
TCRI	4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-11.1	-6.7	-17.3
加權指數報酬率	4.2	12.9	13.8

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	33	36
營業收入 (NT\$/mn)	177,362	183,941
毛利率 (%)	7.1	8.3
營益率 (%)	1.8	3.3
EPS (NT\$)	1.03	1.53
BVPS(NT\$)	35.5	37.6



## 不鏽鋼和資源部門營運展望保守

- 不鏽鋼和資源部門營運狀況不佳，獲利表現低於預期：華新 3Q24 營收 438 億元，QoQ-9.3%，YoY-9.3%，低於預期，3Q24 毛利率 5.9%，與 2Q24 相比下滑 2.7 個百分點，係因不銹鋼部門遇上歐洲暑修、台灣颱風災情影響鹽水場及中國市場持續疲軟衝擊；資源部門受船期排程致出貨遞延和印尼採礦配額遞延發放影響，成本上漲拖累整體獲利表現，故稅後 EPS 為 0.09 元，低於預期之 0.3 元。
- 電線電纜部門受惠台電電網強韌計畫維持穩健成長，且楊梅智能化高效產線投產時程優於預期：公司表示 4Q24 電線電纜部門將維持穩健成長，且在台電推動強韌電網計畫下，變電站、儲能站、充電站的站點愈來愈多，線纜連結的需求大增，加上產品組合持續優化，帶動整體獲利穩健成長。此外，楊梅智能化高效產線廠房開始進行冷試車，預計 2H24-2025 年產能陸續開出，線纜年出貨將自 3.6-3.8 萬噸擴大至 5-6 萬噸。海纜投資方面，華新投資新台幣 27 億元與丹麥 NKT 集團旗下子公司合資成立華纜系統，取得風電應用的海底電纜相關技術授權與服務；離岸風電 3-2 期發展藍圖及國產化政策明確，華新目前與 NKT 集團在建廠及技術移轉合作進度超出預期，可如期供應國產海纜需求。海纜廠預計 2025 年完工、2026 年認證、2027 年量產。
- 維持中立理由：展望後市，不鏽鋼部門方面，歐美暑休結束，預期 4Q24 有望逐步復甦；中國不銹鋼市場終端需求仍顯疲弱，預期 4Q24 營運表現將與 3Q24 持平；資源部門方面，近期鎳礦開採成本持續上升，且全球鎳市場供過於求格局尚未改善，推測未來資源部門獲利上升空間有限；三大部門中僅電線電纜部門受惠台電強韌電網計畫持續釋出新訂單有望維持成長。整體而言，考量不銹鋼產業終端需求復甦緩慢，且資源部門因船期排程致出貨遞延和印尼採礦配額遞延發放導致成本上漲，加上中國經濟活動復甦緩慢拖累大宗原物料價格行情，維持中立評等，目標價 33 元(0.9X2023PBR)。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Source : TEJ

華新麗華主要從事電纜、鋼線鋼  
纜及特殊鋼生產與銷售

華新麗華主要從事電纜、鋼線鋼纜及特殊鋼生產與銷售

華新麗華股份有限公司成立於 1966 年，主要從事電線電纜、鋼線鋼纜、特殊鋼、鋁生鐵的生產與銷售，同時也跨足綠能光電、商貿地產等業務。生產基地分布於：台灣新莊、楊梅、鹽水，以及中國上海、江陰、杭州、南京、常熟、東莞、煙台、西安、常州、印尼、馬來西亞與美國。年產能：裸銅線 25.2 萬噸、電線電纜 5.3 萬噸、鋼絞線 14 萬噸、不銹鋼條棒 56.2 萬噸、不銹鋼鋼捲 31.1 萬噸、無縫鋼管 2.7 萬噸、鋁生鐵 3.6 萬噸。2023 年營收比重：電線電纜 24%、不銹鋼 50%、資源事業 22%、商貿地產 1%、經營管理及投資 3%；銷售區域：亞洲 81%、美洲 5%、歐洲 13%、其他 1%。主要轉投資：華邦電(2344，持股 22.21%)、華新科(2492，持股 18.3%)、華東(8110，持股 21.01%)。

不銹鋼和資源部門營運狀況不佳，獲利表現低於預期

華新 3Q24 營收 438 億元，QoQ-9.3%，YoY-9.3%，低於預期，3Q24 毛利率 5.9%，與 2Q24 相比下滑 2.7 個百分點，係因不銹鋼及資源部門營運狀況不佳，其中不銹鋼部門因遇上歐洲暑修、台灣颱風災情影響鹽水場及中國市場持續疲軟衝擊；資源部門受船期排程致出貨遞延和印尼採礦配額遞延發放影響，成本上漲拖累整體獲利表現，故稅後 EPS 為 0.09 元，低於預期之 0.3 元。

電線電纜部門受惠台電電網強韌計畫維持穩健成長，且楊梅智能化高效產線投產時程優於預期

公司表示 4Q24 電線電纜部門將維持穩健成長，且在台電推動強韌電網計畫下，變電站、儲能站、充電站的站點愈來愈多，線纜連結的需求大增，加上產品組合持續優化，帶動整體獲利穩健成長。此外，楊梅智能化高效產線廠房開始進行冷試車，預計 2H24-2025 年產能陸續開出，線纜年出貨將自 3.6-3.8 萬噸擴大至 5-6 萬噸。預估電線電纜部門 2024-2025 年營收分別 466 億元、494 億元，YoY 分別成長 2.9%、6%；海纜投資方面，華新投資新台幣 27 億元(持股 90%)與丹麥 NKT 集團旗下 NKT HV Cables AB(持股 10%)合資成立華新能源電纜系統公司，並取得風電應用的海底電纜相關技術授權與服務，已於 2023 年底開工。海纜廠將在高雄港生產離岸風電所需的高壓輸出電纜與中壓交流海纜，預計 2027 年開始營運。

Exhibit 2：LME 銅三個月期貨價格(美元/噸)



Sources：Masterlink、Wind

不鏽鋼和資源部門終端需求仍顯疲弱，展望保守

不鏽鋼部門方面，歐美暑休結束，預期 4Q24 有望逐步復甦；台南鹽水廠淹水問題已解決，遞延訂單開始出貨，預期台灣 4Q24 表現將與 3Q24 持平；中國不鏽鋼市場終端需求仍顯疲弱，預期 4Q24 營運表現與 3Q24 持平，報價將持續弱勢，最快 1H25 才有望好轉，另外，華新計劃在印尼建設不鏽鋼盤元廠，年產量約 30 萬噸，並鎖定東南亞、南亞為主要市場，預計將於 2H26 完工、2H27 正式量產；資源部門(鎳生鐵、高冰鎳)方面，由於中國不鏽鋼產業需求仍在谷底，拖累原料鎳生鐵報價，雖然近期原物料成本趨於穩定，然觀察目前全球鎳市場呈供過於求格局，推測未來資源部門獲利上升空間有限；華新在印尼鎳年產量為 8.5-9.0 萬噸，包括：高冰鎳 5.0-5.5 萬噸，及鎳鐵 3.6-4.0 萬，產值共 12-14 億美元。冰鎳(交給硫酸鎳廠商，為三元電池關鍵材料)客戶主要在中國，近期開始出韓國及日本。綜合前述，由於 3Q24 財報不如預期，故我們調整 2024 年和 2025 年稅後 EPS 分別至 1.03 元和 1.48 元(原估 1.53 元和 1.78 元)。

Exhibit 3：中國不鏽鋼庫存走勢(萬/噸)



Sources : Masterlink、Wind

投資建議上，雖電線電纜部門受惠台電強韌電網計畫和大型科技業建廠維持穩定成長，但考量不鏽鋼產業終端需求復甦緩慢，且資源部門因船期排程致出貨遞延和印尼採礦配額遞延發放導致成本上漲，加上中國經濟活動復甦緩慢拖累大宗原物料價格行情，評等維持中立，目標價 33 元(0.9X2024PBR)。

風險提示

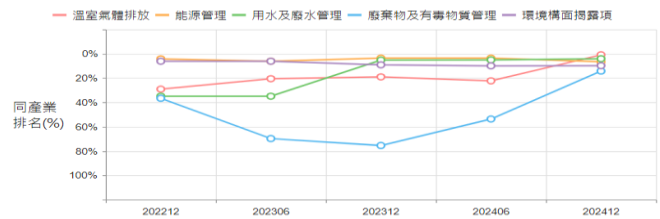
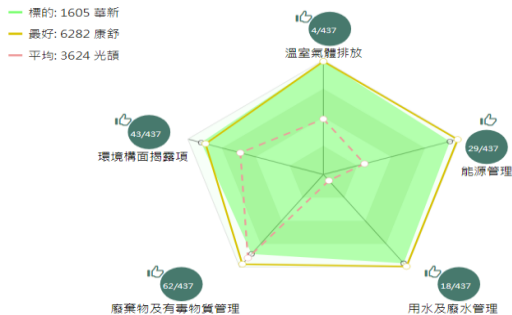
(1)印尼採礦配額遞延時程拉長；(2)台電電網強韌計畫標案釋出金額不如預期

TESG 企業永續指標

環境 Environmental

SASB主產業排名

SASB主產業排名 2 / 437



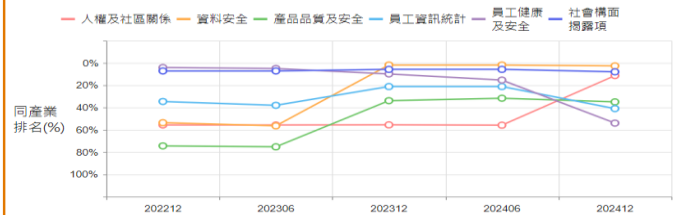
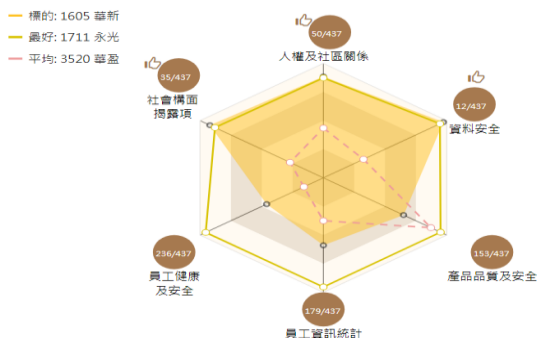
環境構面分析

- 溫室氣體排放於SASB主產業排名為領先，位居0.9%，近三期排名上升18.1%。
- 能源管理於SASB主產業排名為領先，位居6.6%。
- 用水及廢水管理於SASB主產業排名為領先，位居4.1%。
- 廢棄物及有毒物質管理於SASB主產業排名為領先，位居14.2%，近三期排名上升61.3%。
- 環境構面揭露項於SASB主產業排名為領先，位居9.8%。

社會 Social

SASB主產業排名

SASB主產業排名 31 / 437



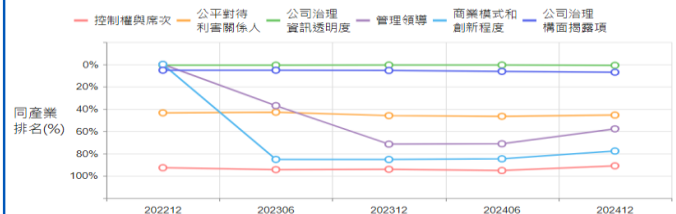
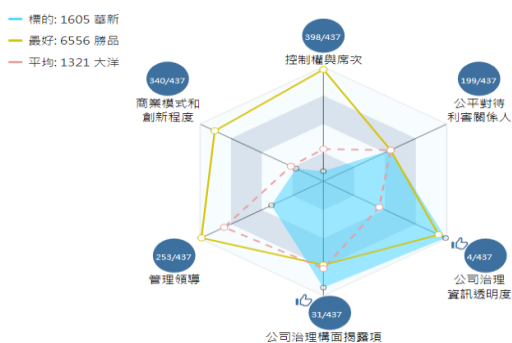
社會構面分析

- 人權及社區關係於SASB主產業排名為領先，位居11.4%，近三期排名上升44.2%。
- 實質安全及客戶隱私於SASB主產業排名為領先，位居2.7%。
- 產品品質及安全於SASB主產業排名為中前，位居35.0%。
- 員工統計於SASB主產業排名為居中，位居41.0%，近三期排名下降19.7%。
- 員工健康及安全於SASB主產業排名為居中，位居54.0%，近三期排名下降44.1%。
- 社會揭露項於SASB主產業排名為領先，位居8.0%。

治理 Governance

SASB主產業排名

SASB主產業排名 214 / 437



治理構面分析

- 控制權與席次於SASB主產業排名為落後，位居91.1%。
- 公平對待利害關係人於SASB主產業排名為居中，位居45.5%。
- 公司治理資訊透明度於SASB主產業排名為領先，位居0.9%。
- 管理領導於SASB主產業排名為居中，位居57.9%，近三期排名上升13.7%。
- 商業模式和創新於SASB主產業排名為中後，位居77.8%，近三期排名上升7.6%。
- 公司治理構面揭露項於SASB主產業排名為領先，位居7.1%。

Source : TEJ

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 4 of 5



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	180,401	189,840	177,362	186,892	
COGS	163,054	175,396	164,767	170,559	
Gross profit	17,346	14,444	12,595	16,332	
Operating expense	7,848	8,203	9,370	9,706	
<b>Operating profit</b>	<b>9,499</b>	<b>6,241</b>	<b>3,225</b>	<b>6,626</b>	
Total non-operate. Inc	13,903	1,198	1,050	878	
Pre-tax profit	23,402	7,438	4,275	7,504	
Total Net profit	19,140	5,941	3,952	6,373	
Minority	-212	807	-215	413	
<b>Net Profit</b>	<b>19,352</b>	<b>5,134</b>	<b>4,167</b>	<b>5,960</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>5.19</b>	<b>1.32</b>	<b>1.03</b>	<b>1.48</b>	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	15.2	5.2	(6.6)	5.4	
Gross profit	(12.4)	(16.7)	(12.8)	29.7	
Operating profit	(28.8)	(34.3)	(48.3)	105.5	
Pre-tax profit	22.4	(68.2)	(42.5)	75.5	
Net profit	32.2	(73.5)	(18.8)	43.0	
EPS	21.5	(74.6)	(21.7)	43.0	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	9.6	7.6	7.1	8.7	
Operating	5.3	3.3	1.8	3.5	
EBITDA	15.8	8.9	7.8	8.7	
Pre-tax	13.0	3.9	2.4	4.0	
<b>Net</b>	<b>10.7</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	19,398	16,347	14,998	15,834	
Marketable securities	3,053	2,852	3,000	2,800	
A/R & N/R	4,694	3,682	3,891	3,891	
Inventory	36,080	33,704	35,121	36,290	
Others	29,482	25,849	26,085	26,917	
Total current asset	92,707	82,434	83,095	85,731	
Long-term invest.	61,505	69,965	68,725	66,137	
Total fixed assets	65,656	78,155	87,155	97,155	
Total other assets	156,594	185,812	186,182	193,596	
<b>Total assets</b>	<b>252,525</b>	<b>266,370</b>	<b>269,276</b>	<b>279,326</b>	
Short-term Borrow	22,496	11,508	13,401	18,379	
A/P & N/P	18,089	16,709	17,203	17,631	
Other current liab.	20,033	22,271	25,477	25,478	
Total current liab.	60,618	50,488	56,081	61,488	
L-T borrows	0	0	0	0	
Other L-T liab.	61,834	61,161	62,029	62,032	
<b>Total liability.</b>	<b>122,704</b>	<b>111,921</b>	<b>114,764</b>	<b>123,691</b>	
Common stocks	37,310	37,310	40,313	40,313	
Reserves	24,672	33,625	33,625	33,615	
Retain earnings	64,370	60,591	80,574	81,707	
<b>Total Equity</b>	<b>129,821</b>	<b>154,449</b>	<b>154,512</b>	<b>155,635</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>252,525</b>	<b>266,370</b>	<b>269,276</b>	<b>279,326</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement					
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	40,550	48,314	43,802	44,696	
Gross profit	2,658	4,167	2,585	3,184	
Operating profit	487	1,743	226	769	
Total non-ope inc.	185	1,044	-135	-44	
Pre-tax profit	672	2,788	90	725	
Net profit	870	2,247	359	691	
EPS	0.22	0.56	0.09	0.17	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	
Net sales	(20.0)	(2.3)	(5.5)	3.1	
Gross profit	(42.6)	13.4	(29.5)	28.6	
Operating profit	(82.2)	4.7	(86.9)	566.4	
Net profit	(58.5)	120.1	(78.1)	80.1	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	
Net sales	(6.4)	19.1	(9.3)	2.0	
Gross profit	7.4	56.8	(38.0)	23.2	
Operating profit	321.8	258.0	(87.1)	240.8	
Net profit	126.8	158.1	(84.0)	92.9	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	
Gross	6.6	8.6	5.9	7.1	
Operating	1.2	3.6	0.5	1.7	
<b>Net</b>	<b>2.1</b>	<b>4.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	19,352	5,134	4,167	5,960	
Dep & Amort	4,451	8,208	7,716	7,222	
Investment income	-3,607	-529	-1,882	-1,888	
Changes in W/C	8	9,629	1,717	428	
Other adjustment	-6,300	305	-3,300	-2,300	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>13,905</b>	<b>22,748</b>	<b>8,418</b>	<b>9,421</b>	
Capex	-15,345	-14,701	-9,000	-10,000	
Change in L-T inv.	2,058	-2,411	1,240	2,588	
Other adjustment	-13,060	-4,389	400	-200	
<b>Cash flow – inv.</b>	<b>-26,347</b>	<b>-21,501</b>	<b>-7,360</b>	<b>-7,612</b>	
Free cash flow	-1,440	8,047	-582	-579	
Inc. (Dec.) debt	16,609	-16,424	-558	1,345	
Cash dividend	-5,490	-6,716	-4,104	-4,838	
Other adjustment	9,199	19,180	1,625	2,064	
<b>Cash flow-Fin.</b>	<b>20,318</b>	<b>-3,960</b>	<b>-3,037</b>	<b>-1,429</b>	
Exchange influence	1,134	-379	630	455	
<b>Change in Cash</b>	<b>9,010</b>	<b>-3,051</b>	<b>-1,349</b>	<b>836</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23F	FY24F	FY25F	
ROA	8.89	1.98	1.56	2.17	
ROE	16.28	3.61	2.70	3.84	

**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.