

大成鋼 (2027 TT) Ta Chen International

美國降息和關稅政策的受惠者

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$42.0

收盤價 (2024/11/26)：NT\$35.3

隱含漲幅：19.0%

交易資料表

市值	NT\$85,930百萬元
外資持股比率	18.3%
董監持股比率	4.6%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$31.15

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	114,149	101,257	91,120	106,582
EPS (元)	4.94	2.19	1.35	3.02
EPS YoY (%)	-16.9	-55.7	-38.4	124.1
本益比 (倍)	7.2	16.1	26.2	11.7
股價淨值比 (倍)	1.1	1.4	1.1	1.1
ROE (%)	22.4	9.2	4.4	9.5
現金殖利率 (%)	6.8%	3.4%	1.8%	5.0%

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

事件

大成鋼舉行法說會，說明未來營運看法。

評論

美國降息後 4Q24 銷售數據逐月轉佳

美國市場在降息及大選底定後拉貨轉強，大成鋼 10 月營收 80.5 億元(月增 16%/年減 5%)，日均出貨量月增 3%，管理層表示 11 月銷售表現持續轉好，並微幅調漲產品價格，惟 4Q24 工作天數減少約 10%，營收將低於 3Q24，略低於本中心預期之季增 1.3%，但優於 2022-23 年季減 14%/10%的水準。

關稅政策為大勢所趨，大成鋼將直接受惠

9/27 起美國對中國鋼/鋁關稅自 7.5%提高至 25%，中國政府 11/15 宣布自 12/1 起取消鋁半成品 13%的出口退稅，美國總統川普又於 11/25 表示將於上任第一天對中國/墨西哥和加拿大的進口產品加徵 10%/25%關稅，將使中國銷往美國的鋁製品稅率接近 50%，管理層樂觀看待目前的稅率方案，將使鋁價和訂單量成長，且認為若按照原定計劃對中國課徵 60%關稅將引發嚴重通膨使需求下滑，本中心認為無論最終關稅結果為何，皆將有助於大成鋼市占率擴張。至於成本方面，管理層表示關稅將可直接轉嫁給客戶。

降息循環帶動庫存回補、耐久財復甦，2025 是好年

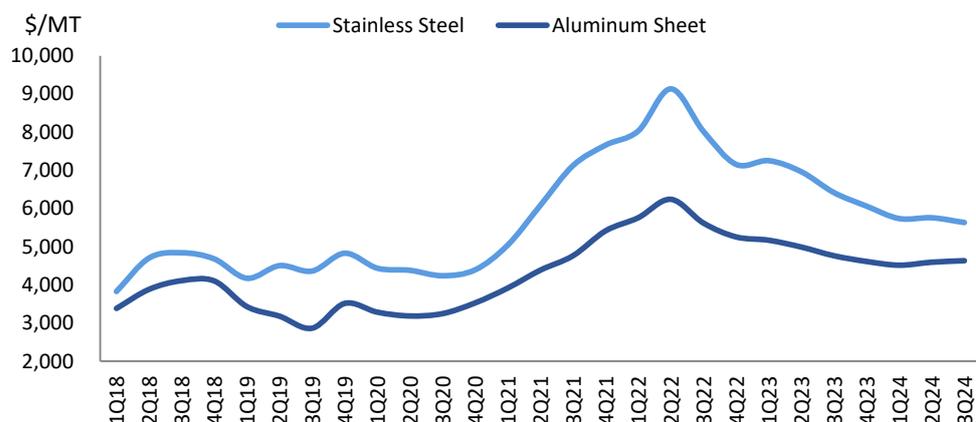
我們看好大成鋼鋁捲板/不鏽鋼/扣件等產品將於 2025 年隨降息循環迎來強勁成長，主要考量過去高利率環境使下游庫存水位遠低於歷史水準，管理層表示若借貸利率自 7.5%降至 4%，客戶將多備 2 個月安全庫存，同時觀察美國 10 月零售銷售數據，其中耐久財銷售如汽車、家具等成長快速，降息將為房市、工業等耐久財帶來復甦動力。本中心預期大成鋼 1H25 旺季拉貨力道更為強勁，預期 2025 年鋁捲板/不鏽鋼需求將成長 15%/10%，帶動營收年增 17%至 1,066 億元，估 EPS 3.02 元(年增 124%)，營運將迎來強勁成長，重申買進評等，目標價 42 元，係根據 1.3 倍目標本淨比、2025 年預估每股淨值 33.32 元。

熱軋產線將於 2025 年底完工，推升鋁捲板毛利率

公司德州熱軋廠建廠計劃預計於 12M25 完工，目前進度皆符合預期，完工後產品自製率將可達到 100%，熱軋產線開出後每噸可以減少至少 400 美金的成本，全年節省約 8000 萬美元，將對公司帶來成本節省效益並有助於市占率擴張，推升產品毛利率 3-5 個百分點，貢獻 EPS 近 1 元。

相關圖表

圖 1：大成鋼不鏽鋼、鋁捲板報價止跌回升



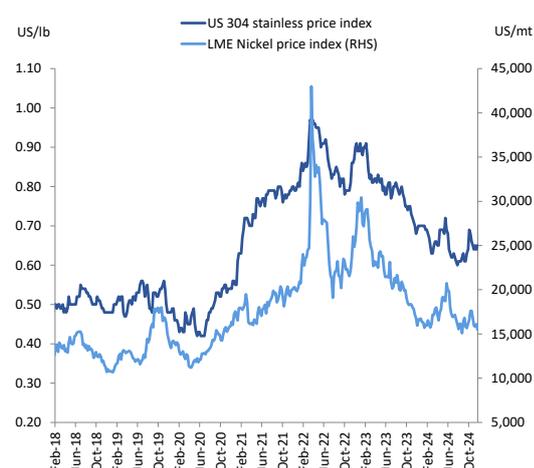
資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

圖 2：鋁與鋁捲板價格走勢



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：鎳與不鏽鋼價格走勢



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 4：大成鋼德州鋁廠事業發展歷程

時程	事件
2018/10	以 3.5 億美金向美國鋁業併購德州工廠
2020/3	結合美國同業對 18 個國家的普通鋁合金板提起反傾銷調查
2021/7	再投資 2.6 億美金提高德州廠產能及增建第二條冷軋產線
2023/7	第二條冷軋產線(1.3 萬噸/月)試產
2025(F)	第二條熱軋產線(1.8 萬噸/月)投產

資料來源：公司資料、元大投顧

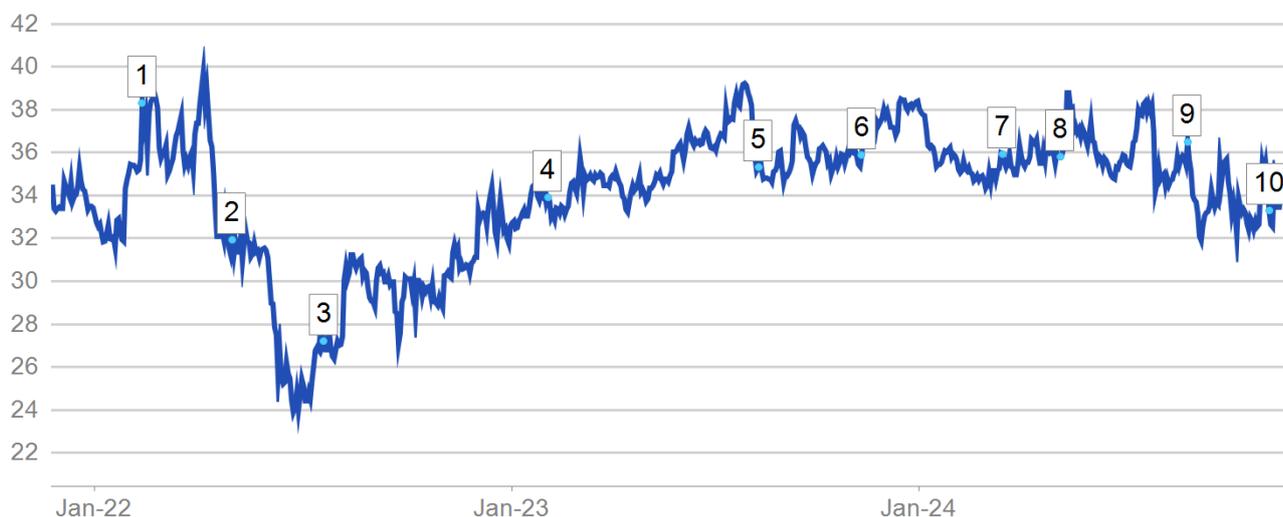
附錄：重要揭露事項

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。

大成鋼 (2027 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220221	49.35	67.00	48.42	買進	李侃奇
2	20220511	43.25	70.00	50.59	買進	李侃奇
3	20220727	35.40	48.00	36.88	買進	李侃奇
4	20230213	44.15	44.00	33.81	持有-超越同業	李侃奇
5	20230817	36.50	39.00	37.77	持有-超越同業	陳映慈
6	20231115	36.50	39.00	37.77	持有-超越同業	陳映慈
7	20240322	37.20	39.00	37.77	持有-超越同業	陳映慈
8	20240514	37.00	39.00	37.77	持有-超越同業	陳映慈
9	20240830	35.50	44.00	44.00	買進	陳映慈
10	20241113	34.70	42.00	42.00	買進	陳映慈

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，為於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