

2024 年 12 月 19 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 174.00 元  
目標價  
3 個月 200.00 元  
12 個月 200.00 元

## 世紀鋼(9958 TT)

Trading Buy

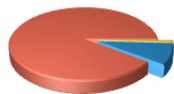
### 近期報告日期、評等及前日股價

12/11/2024 Trading Buy 178.00  
08/19/2024 Buy 206.00  
06/24/2024 Buy 342.00  
06/11/2024 到價  
05/23/2024 Trading Buy 294.50

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 2,569  
市值(億元) 447  
目前每股淨值(元) 49.92  
外資持股比(%) 10.93  
投信持股比(%) 1.36  
董監持股比(%) 20.25  
融資餘額(張) 27,407  
現金股息配發率(%) 65.29

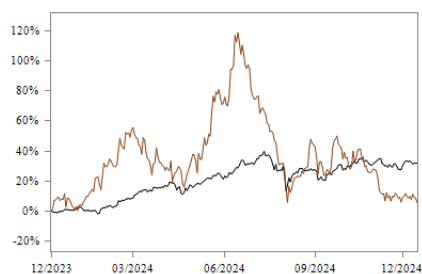
### 產品組合



■ 風電鋼構: 89.91%  
■ 高樓鋼構: 9.22%  
■ 公共工程: 0.86%

### 股價相對大盤走勢

— 9958 — TWSE



離岸風電 3-1 期開始貢獻世紀鋼營運。

**投資建議：**考量世紀鋼開始進入離岸風電 3-1 期的生產階段，短期仍有業外持股的影響，維持世紀鋼 Trading Buy 的投資建議。

**4Q24 雖業外持股續跌，但世紀鋼擬組台灣水下基礎大聯盟：**雖然海龍風場位於大組工程，加上風妙風場進入備料階段，管理階層預期 12/2024 營運開始成長，惟預期業外持股仍會影響評價損失，預估世紀鋼 4Q24 營收 36.09 億元，QoQ+25.87%，稅後純益 6.48 億元，QoQ+47.98%，EPS 2.52 元。隨著近期風電產業變化，世紀鋼將於近期整合國內供應鏈，組成台灣水下基礎大聯盟。

**2024 年本業風場穩定出貨，業外持股虧損，調整 2024 年獲利：**展望 2024 年，雖然世紀鋼主要受惠合計 588.5MW 裝置容量的台電二期與海龍風場 jacket 交貨，學習曲線好轉，但業外持股下跌，預估 2024 年營收 126.59 億元，YoY-12.79%，稅後純益 22.99 億元，YoY+119.64%，EPS 8.95 元。

**離岸風電 3-1 期進展，共計 4 座以上的風場出貨，推升 2025 年營運：**考量 500MW 風妙一期的 jacket 與 pp 產品於 12/2024 投料，加上 3-1 期的 490MW 海盛與 440MW 蔚藍海風場於 2H25 開始投料，共計 4 座風場以上的風場出貨，推升世紀鋼 2025 年營運持續成長，預估 2025 年營收 146.45 億元，YoY+15.69%，稅後純益 34.18 億元，YoY+48.69%，EPS 13.31 元。

**共計 5 座以上的風場出貨、並搶佔非國產化市場，2026 年營運明顯成長：**受惠台北港五期與擎天塔新產能於 2H25 投產，使得產能從既有 4-5 座 jacket/月上升 8 座/月，管理階層也宣示未來將開始搶佔 3-1、3-2 期的剩餘 40% 非國產化訂單，目標搶佔台灣 jacket 100% 市占率，而研究部也預期 2026 年受惠既有 3 個風場的訂單，加上 3-2 期的 800MW 海廣、700MW 又德風場陸續投料，共計 5 座風場以上的訂單，帶動世紀鋼 2026 年營運明顯成長，預估 2026 年營收 231.34 億元，YoY+57.96%，稅後純益 57.31 億元，YoY+67.67%，EPS 22.31 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	12,659	14,645	23,134	3,645	4,976	3,149	3,033	2,867	3,609	3,304	4,039	3,276
營業毛利淨額	4,309	5,191	8,054	669	1,204	1,189	986	957	1,177	1,165	1,566	1,122
營業利益	3,807	4,614	7,437	542	1,038	1,060	869	841	1,036	1,030	1,431	976
稅後純益	2,299	3,418	5,731	312	456	651	563	438	648	773	1,071	702
稅後 EPS(元)	8.95	13.31	22.31	1.21	1.78	2.53	2.19	1.70	2.52	3.01	4.17	2.73
毛利率(%)	34.04%	35.45%	34.82%	18.36%	24.20%	37.76%	32.51%	33.38%	32.60%	35.27%	38.76%	34.26%
營業利益率(%)	30.07%	31.50%	32.15%	14.88%	20.86%	33.67%	28.64%	29.34%	28.71%	31.18%	35.43%	29.80%
稅後純益率(%)	18.16%	23.34%	24.77%	8.55%	9.17%	20.67%	18.55%	15.26%	17.94%	23.40%	26.50%	21.42%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.79%	15.69%	57.96%	13.25%	36.51%	-36.72%	-3.67%	-5.47%	25.87%	-8.46%	22.25%	-18.90%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	119.64%	48.69%	67.67%	35.05%	46.34%	42.64%	-13.51%	-22.24%	47.98%	19.40%	38.45%	-34.46%

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 25.69 億元計算。

## 世紀鋼 ESG：

世紀鋼依循全球報告倡議組織 GRI 準則 (GRI Sustainability Reporting Standards, GRI Standards) 2021 年版、台灣證券交易所之上市公司編製與申報永續報告書作業辦法及聯合國永續發展目標 (Sustainable Development Goals, SDGs)、社會企業責任指引 (ISO 26000) 等規範編撰 2022 年永續報告書。透過建置 ISO 50001 能源管理系統等，排定能源使用設備的改善順序，編寫能源改善計畫，並訂定隔年的能源管理目標，當前世紀鋼已於各廠區設置太陽能發電系統，產生零碳的再生能源，未來世紀鋼也將開始更新老舊的焊機，以降低電力浪費，長期將透過「取之於社會，用之於社會」的社會理念，推動永續發展的經營理念。

## 公司簡介：

世紀鋼成立於 1987 年，為國內第一家上市的鋼結構大型製造廠，主要從事鋼骨結構工程，而在「再生能源-離岸風力發電項目」上，世紀鋼響應台灣政府的再生能源政策，於 07/2015 與「台灣國際造船 (CSBC)」合作安裝台灣首座海氣象塔，參與規劃製造項目，成為國內唯一具有風電水下基礎設施生產本土經驗之廠商，透過集團公司的團隊合作，由世紀風電 (2072 TT) 進行 jacket 產品的承攬，並交由世紀鋼 (9958 TT) 生產腿管、世紀樺欣 (7752 TT) 生產小管徑鋼管，完成 jacket 等相關產品生產。1Q-3Q24 產品營收佔比，風力事業工程 90%、傳統鋼構工程 10%。

圖一、世紀鋼的產品規劃與產能



資料來源：世紀鋼

2024 年 12 月 19 日

## 3Q24 業外持股下跌，獲利低於預期：

雖然海龍風場於 3Q24 進入大組工程，但世紀鋼以綜合損益持有的轉投資，造成綜合損益認列評價調整損失，造成世紀鋼 3Q24 營收 28.67 億元，QoQ-5.47%，稅後純益 4.38 億元，QoQ-22.24%，EPS 1.70 元。

## 4Q24 雖業外持股續跌，但世紀鋼擬組台灣水下基礎大聯盟：

雖然海龍風場處於大組工程，加上颯妙風場開始進入備料階段，管理階層預期 12/2024 營運將開始成長，惟預期業外持股仍會貢獻評價調整損失，預估世紀鋼 4Q24 營收 36.09 億元，QoQ+25.87%，稅後純益 6.48 億元，QoQ+47.98%，EPS 2.52 元。隨著近期離岸風電產業變化，世紀鋼將於近期開始整合國內供應鏈，組成台灣水下基礎大聯盟。

## 圖二、世紀鋼台灣水下基礎大聯盟布局



資料來源：世紀風電

## 2024 年本業風場穩定出貨，業外持股虧損，調整 2024 年獲利：

展望 2024 年，雖然世紀鋼主要受惠合計 588.5MW 裝置容量的台電二期與海龍風場 jacket 交貨，學習曲線好轉，但業外持股下跌，預估 2024 年營收 126.59 億元，YoY-12.79%，稅後純益 22.99 億元，YoY+119.64%，EPS 8.95 元。

## 離岸風電 3-1 期進展，共計 4 座以上的風場出貨，推升 2025 年營運：

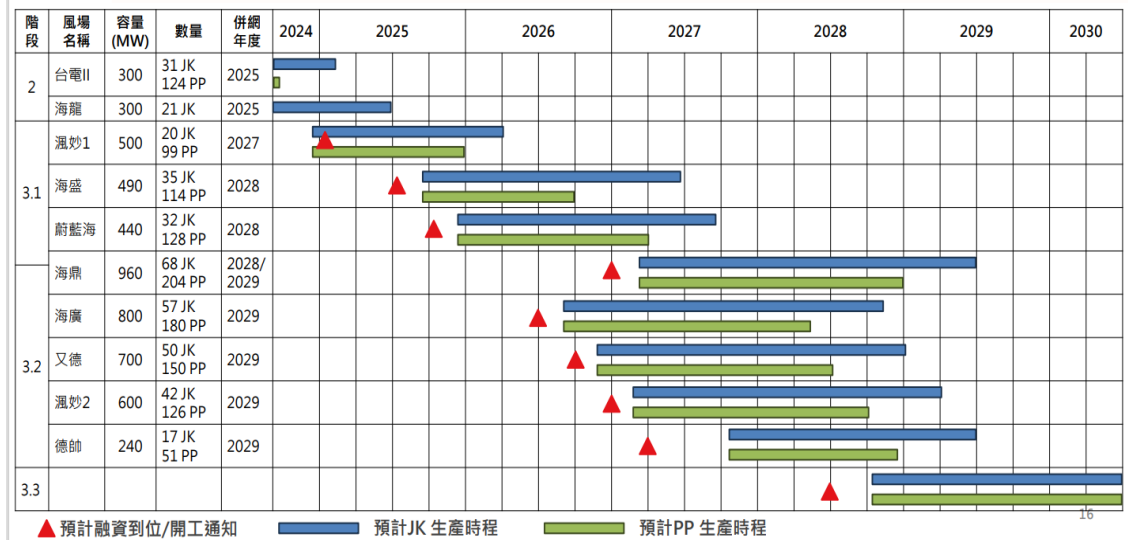
考量 500MW 颯妙一期的 jacket 與 pp 產品於 12/2024 開始投料，加上 3-1 期的 490MW 海盛與 440MW 蔚藍海風場預計於 2H25 開始投料，共計 4 座風場以上的風場出貨，推升世紀鋼 2025 年營運持續成長，預估 2025 年營收 146.45 億元，YoY+15.69%，稅後純益 34.18 億元，YoY+48.69%，EPS 13.31 元。

## 圖三、離岸風電 3-1 與 3-2 期出貨概況

2024 年 12 月 19 日

## “ 各風場概況 – 接單策略調整

維持需國產化部分，瞄準非國產化部分：超過 300 JK



資料來源:世紀風電

### 共計 5 座以上的風場出貨、並搶佔非國產化市場，2026 年營運明顯成長：

受惠台北港五期與擎天塔新產能於 2H25 投產，使得產能從既有 4-5 座 jacket/月上升 8 座/月，管理階層也宣示未來將開始搶佔 3-1、3-2 期的剩餘 40% 非國產化訂單，目標搶佔台灣 jacket 100% 市占率，而研究部也預期 2026 年受惠既有 3 個風場的訂單，加上 3-2 期的 800MW 海廣、700MW 又德風場陸續投料，共計 5 座風場以上的訂單，帶動世紀鋼 2026 年營運明顯成長，預估 2026 年營收 231.34 億元，YoY+57.96%，稅後純益 57.31 億元，YoY+67.67%，EPS 22.31 元。

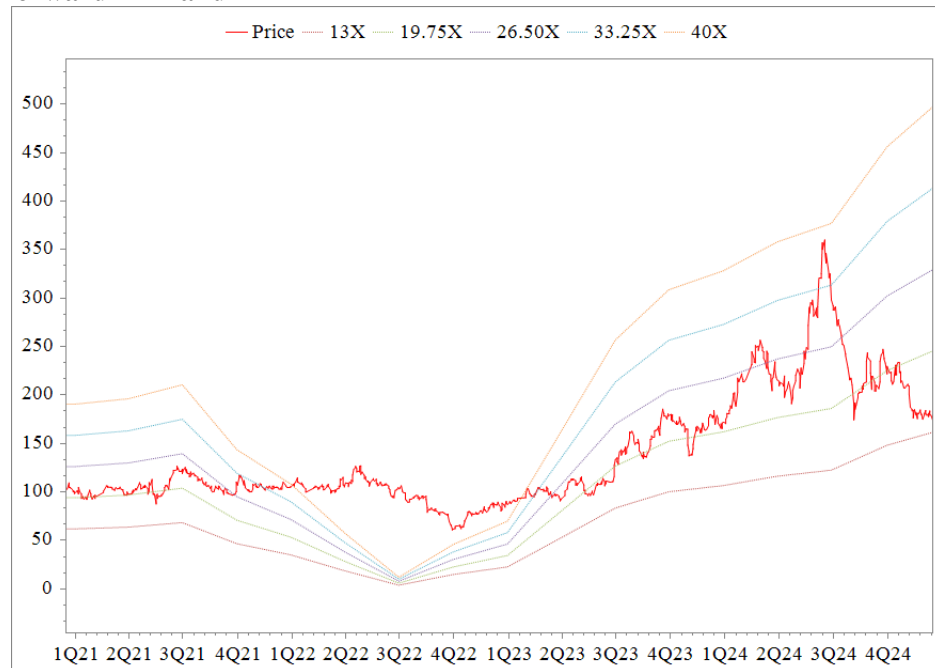
### 投資建議：

考量世紀鋼開始進入離岸風電 3-1 期的生產階段，短期仍有業外持股的影響，維持世紀鋼 Trading Buy 的投資建議。



2024 年 12 月 19 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 12 月 19 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	29,360	35,499	42,485	46,447	50,552
流動資產	11,726	14,366	24,778	15,812	30,339
現金及約當現金	1,313	2,001	3,147	2,079	3,906
應收帳款與票據	539	1,437	1,653	1,868	2,643
存貨	1,354	1,394	1,872	1,924	3,109
採權益法之投資	49	5	0	13	1
不動產、廠房設備	12,608	16,254	17,174	18,214	18,514
<b>負債總計</b>	<b>19,119</b>	<b>21,822</b>	<b>26,699</b>	<b>28,938</b>	<b>29,533</b>
流動負債	8,642	8,417	10,260	11,238	11,662
應付帳款及票據	2,533	2,485	2,418	2,537	3,435
非流動負債	10,477	13,405	16,506	17,647	16,922
<b>權益總計</b>	<b>10,241</b>	<b>13,677</b>	<b>15,786</b>	<b>17,509</b>	<b>21,019</b>
普通股股本	<b>2,324</b>	<b>2,360</b>	<b>2,569</b>	<b>2,569</b>	<b>2,569</b>
保留盈餘	1,731	2,668	4,776	6,500	10,009
母公司業主權益	6,959	8,869	10,481	12,204	15,713
<b>負債及權益總計</b>	<b>29,360</b>	<b>35,499</b>	<b>42,485</b>	<b>46,447</b>	<b>50,552</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	9,222	14,516	12,659	14,645	23,134
營業成本	8,780	12,047	8,350	9,454	15,079
<b>營業毛利淨額</b>	443	2,468	4,309	5,191	8,054
營業費用	350	512	502	577	618
<b>營業利益</b>	93	1,956	3,807	4,614	7,437
<b>EBITDA</b>	917	2,989	5,113	5,810	8,730
業外收入及支出	29	-363	-161	-341	-273
稅前純益	166	1,681	3,645	4,273	7,164
所得稅	65	342	850	855	1,433
稅後純益	369	1,047	2,299	3,418	5,731
稅後 EPS(元)	1.44	4.07	8.95	13.31	22.31
完全稀釋 EPS**	1.44	4.07	8.95	13.31	22.31

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 25.69【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 25.69 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	-7.18%	57.40%	-12.79%	15.69%	57.96%
營業毛利淨額	-79.33%	457.79%	74.58%	20.47%	55.16%
營業利益	-94.71%	2013.26%	94.61%	21.20%	61.18%
稅後純益	-70.67%	183.28%	119.64%	48.69%	67.67%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	4.80%	17.00%	34.04%	35.45%	34.82%
EBITDA(%)	9.94%	20.59%	40.39%	39.67%	37.74%
營益率	1.00%	13.48%	30.07%	31.50%	32.15%
稅後純益率	4.01%	7.21%	18.16%	23.34%	24.77%
總資產報酬率	1.26%	2.95%	5.41%	7.36%	11.34%
股東權益報酬率	3.61%	7.65%	14.56%	19.52%	27.27%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	65.12%	61.47%	62.84%	62.30%	58.42%
負債/淨值比(%)	186.69%	159.55%	169.13%	165.27%	140.51%
流動比率(%)	135.68%	170.68%	241.49%	140.70%	260.16%

## 其他比率分析

存貨天數	68.84	41.61	71.38	73.28	60.91
應收帳款天數	27.14	24.84	44.54	43.88	35.59

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,367	-377	-2,185	14,843	-3,391
稅前純益	166	1,681	3,645	4,273	7,164
折舊及攤銷	586	1,018	1,592	1,694	1,722
營運資金變動	2,160	-986	-763	-147	-1,062
其他營運現金	-1,544	-2,091	-6,659	9,023	-11,214
<b>投資活動現金</b>	-2,616	-4,563	-749	-17,475	7,310
資本支出淨額	-3,486	-4,291	-4,600	-5,200	-3,000
長期投資變動	642	-567	-490	-400	-400
其他投資現金	229	295	4,341	-11,875	10,710
<b>籌資活動現金</b>	1,072	5,628	4,080	1,565	-2,092
長借/公司債變動	1,623	3,388	3,101	1,141	-725
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-695	-117	-687	-1,695	-2,222
其他籌資現金	144	2,356	1,665	2,118	855
<b>淨現金流量</b>	-175	688	1,146	-1,067	1,827
<b>期初現金</b>	1,488	1,313	2,001	3,147	2,079
<b>期末現金</b>	1,313	2,001	3,147	2,079	3,906

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 19 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	3,219	3,645	4,976	3,149	3,033	2,867	3,609	3,304	4,039	3,276	4,026	4,062
營業成本	2,789	2,976	3,772	1,960	2,047	1,910	2,433	2,139	2,474	2,153	2,688	2,455
營業毛利淨額	430	669	1,204	1,189	986	957	1,177	1,165	1,566	1,122	1,338	1,607
營業費用	128	127	166	129	117	116	140	135	135	146	161	145
營業利益	302	542	1,038	1,060	869	841	1,036	1,030	1,431	976	1,177	1,462
業外收入及支出	-48	18	-167	16	-7	-85	-86	-64	-93	-99	-86	-51
稅前純益	254	561	871	1,076	862	756	951	967	1,338	877	1,091	1,411
所得稅	37	127	175	215	178	153	303	193	268	175	218	282
稅後純益	231	312	456	651	563	438	648	773	1,071	702	873	1,129
最新股本	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569	2,569
稅後EPS(元)	0.90	1.21	1.78	2.53	2.19	1.70	2.52	3.01	4.17	2.73	3.40	4.39

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	13.36%	18.36%	24.20%	37.76%	32.51%	33.38%	32.60%	35.27%	38.76%	34.26%	33.23%	39.55%
營業利益率(%)	9.39%	14.88%	20.86%	33.67%	28.64%	29.34%	28.71%	31.18%	35.43%	29.80%	29.22%	35.99%
稅後純益率(%)	7.17%	8.55%	9.17%	20.67%	18.55%	15.26%	17.94%	23.40%	26.50%	21.42%	21.68%	27.79%

## QoQ(%)

營業收入淨額	20.32%	13.25%	36.51%	-36.72%	-3.67%	-5.47%	25.87%	-8.46%	22.25%	-18.90%	22.91%	0.89%
營業利益	313.42%	79.39%	91.41%	2.14%	-18.08%	-3.15%	23.19%	-0.61%	38.93%	-31.78%	20.52%	24.25%
稅前純益	N.A	120.72%	55.33%	23.56%	-19.90%	-12.25%	25.69%	1.66%	38.45%	-34.46%	24.40%	29.34%
稅後純益	383.05%	35.05%	46.34%	42.64%	-13.51%	-22.24%	47.98%	19.40%	38.45%	-34.46%	24.40%	29.34%

## YoY(%)

營業收入淨額	84.90%	57.61%	68.99%	17.71%	-5.76%	-21.34%	-27.47%	4.92%	33.16%	14.24%	11.55%	22.95%
營業利益	N.A	493.40%	N.A	1349.92%	187.31%	55.11%	-0.18%	-2.86%	64.74%	16.04%	13.53%	41.92%
稅前純益	N.A	186.86%	N.A	N.A	239.34%	34.90%	9.16%	-10.19%	55.23%	15.94%	14.75%	45.99%
稅後純益	1718.39%	96.73%	N.A	1261.74%	143.81%	40.37%	41.95%	18.82%	90.20%	60.31%	34.77%	45.99%

註1：稅後EPS以股本25.69億元計算

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。