

2024 年 12 月 11 日

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價 30.30 元  
目標價  
3 個月 33.00 元  
12 個月 33.00 元

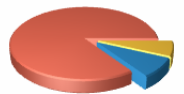
近期報告日期、評等及前日股價

08/27/2024 Buy 36.75

## 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 2,325  
市值(億元) 70  
目前每股淨值(元) 16.08  
外資持股比(%) 2.14  
投信持股比(%) 0.00  
董監持股比(%) 21.20  
融資餘額(張) 12,706  
現金股息配發率(%) 49.83

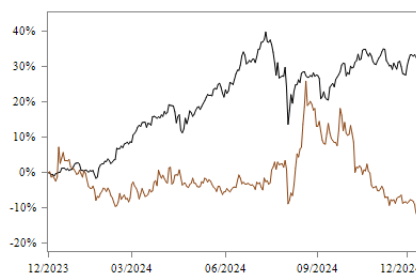
## 產品組合



■ 合金素材類:84.85%  
■ 代工:8.51%  
■ 其他:6.64%

## 股價相對大盤走勢

— 1584 — TWSE



## 精剛(1584 TT)

Trading Buy

短期營運動能較弱，靜待未來成長。

**投資建議：**預估精剛 2024 年營收 28.97 億元，YoY+5.42%，稅後 EPS 1.82 元。2025 年營收 30.44 億元，YoY+5.05%，稅後 EPS 1.95 元。考量，(1) 兩座 VAR 爐已經完成熱試車，未來之後稼動率可望逐漸上升。精剛的鈦合金產品線將由鋼材加工往上游的熔煉製程延伸，提升營收及獲利成長動能。(2)短期成長動能偏弱，因此下修未來幾季的獲利預估。因此將精剛的投資評等調整為 Trading Buy，目標價 33 元(2025 年 PBR 1.6X)。

**歐洲市場 1H24 營收占比上升，北美市場成長潛力巨大，為未來精剛擴展重點：**1H24 歐洲市場的營收占比上升至 65%，較 2023 年的 50%上升 15 個百分點，顯示精剛的產品品質已受到歐洲客戶的信任。為了擴展全球佈局，未來將會增加日本、美國的國防及航太鋼材的營運擴展，且美國是全球最大的市場，目前精剛對美國的營收占比僅低個位數百分比水準，未來若成功在美國市場有所展獲，將成為精剛的下一個成長動能。

**VAR 新產能開始小量量產，有利於長期的獲利能力：**兩座 VAR 爐已經完成熱試車，3Q24 開始小量產，未來稼動率可望逐漸上升。在 VAR 投入後，精剛的鈦合金產品線由鋼材加工往上游延伸，擁有熔煉的產能，有利於營收及獲利的提升。

**鎳價已低檔整理三個季度有助成本降低：**觀察原物料價格，鎳價目前回落到 15000~16000 美元/噸間整理，與 2024 年初相當，且 2024 年中雖有短暫拉高報價但隨後即快速下跌，整個 2024 年的鎳價相對 2022~2023 年屬於平穩水準。鎳價的平穩雖有助短期鎳基產品的成本降低，但預期鎳價未來上漲的空間不大，也不利於未來產品抬價。

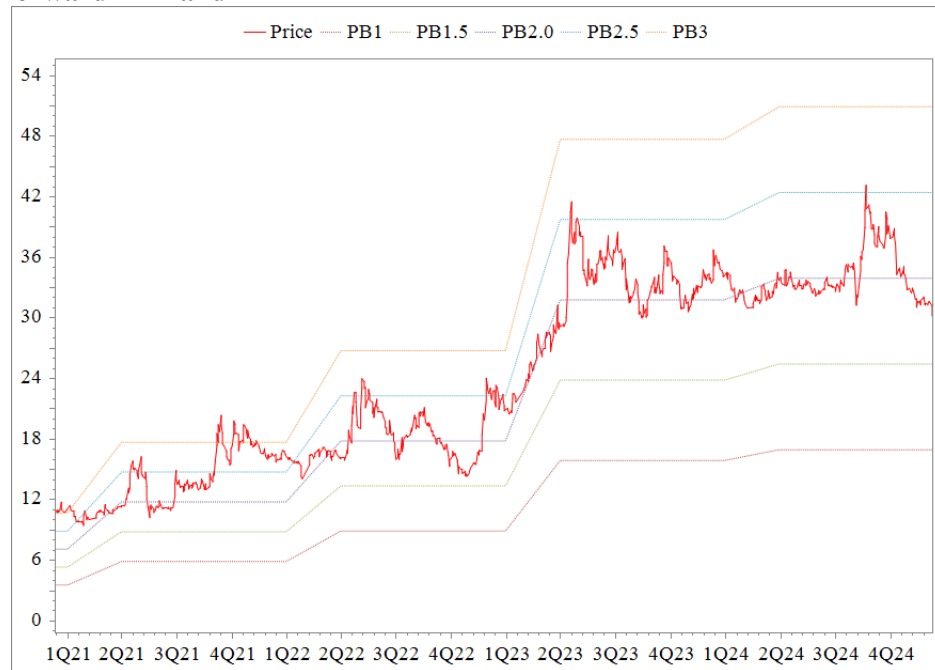
(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,897	3,044	3,367	679	785	593	824	823	657	621	836	836
營業毛利淨額	546	583	680	96	109	90	160	175	120	106	168	170
營業利益	341	365	443	49	52	48	107	119	68	56	113	114
稅後純益	424	454	521	86	292	58	192	85	88	64	134	148
稅後 EPS(元)	1.82	1.95	2.24	0.37	1.25	0.25	0.83	0.37	0.38	0.27	0.58	0.63
毛利率(%)	18.83%	19.15%	20.20%	14.16%	13.91%	15.13%	19.41%	21.32%	18.32%	17.14%	20.15%	20.37%
營業利益率(%)	11.78%	11.99%	13.16%	7.27%	6.63%	8.05%	13.03%	14.41%	10.30%	8.94%	13.57%	13.68%
稅後純益率(%)	14.64%	14.93%	15.46%	12.59%	37.12%	9.87%	23.34%	10.37%	13.37%	10.28%	16.05%	17.66%
營業收入 YoY/QoQ(%)	5.42%	5.05%	10.62%	3.08%	15.61%	-24.53%	39.02%	-0.14%	-20.12%	-5.51%	34.52%	0.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-16.26%	7.14%	14.57%	8.50%	240.85%	-79.94%	228.94%	-55.63%	2.95%	-27.32%	109.91%	10.07%

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 23.25 億元計算。

## 精剛的 ESG：

精剛為降低生產過程中產生之溫室氣體排放量，推動投資綠能設備建置、設備改造或汰換及以高效節能設備取代舊設備，2022 年度共投資 1,074 千元，預估年節電量為 253,195kWh，年減碳量約為 128.89 噸 CO<sub>2</sub>e。此外，為因應全球氣候變遷對企業在現及未來的潛在風險影響，建置污水處理、廢棄物清除及再利用等設備並設有環保專責人員，持續盡到企業應有的環保社會責任。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 12 月 11 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	4,080	5,350	5,951	6,939	7,470
流動資產	2,769	3,284	3,155	3,534	3,866
現金及約當現金	255	461	373	458	480
應收帳款與票據	389	698	414	770	539
存貨	1,932	1,998	1,842	2,136	2,207
採權益法之投資	176	172	343	485	532
不動產、廠房設備	829	1,331	1,331	1,331	1,331
<b>負債總計</b>	<b>2,007</b>	<b>1,578</b>	<b>1,930</b>	<b>2,656</b>	<b>2,859</b>
流動負債	892	497	509	558	611
應付帳款及票據	112	150	108	162	133
非流動負債	1,115	1,081	1,463	2,085	2,266
<b>權益總計</b>	2,073	3,772	4,021	4,283	4,611
普通股股本	1,525	1,925	1,925	1,925	1,925
保留盈餘	181	581	830	1,092	1,420
母公司業主權益	2,073	3,696	3,946	4,208	4,536
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,080</b>	<b>5,350</b>	<b>5,951</b>	<b>6,939</b>	<b>7,470</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	1,771	2,748	2,897	3,044	3,367
營業成本	1,520	2,391	2,352	2,461	2,687
<b>營業毛利淨額</b>	251	357	546	583	680
營業費用	113	179	204	218	237
<b>營業利益</b>	139	178	341	365	443
<b>EBITDA</b>	272	652	687	702	753
業外收入及支出	9	325	159	205	210
稅前純益	148	506	500	570	653
所得稅	2	4	78	115	132
稅後純益	146	506	424	454	521
稅後 EPS(元)	0.63	2.18	1.82	1.95	2.24
完全稀釋 EPS**	0.63	2.18	1.82	1.95	2.24

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 23.25 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 23.25 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	59.73%	55.17%	5.42%	5.05%	10.62%
營業毛利淨額	138.15%	42.13%	52.68%	6.83%	16.72%
營業利益	889.42%	28.35%	91.77%	6.86%	21.48%
稅後純益	169.72%	245.86%	-16.26%	7.14%	14.57%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	14.19%	13.00%	18.83%	19.15%	20.20%
EBITDA(%)	15.37%	23.73%	23.71%	23.06%	22.36%
營益率	7.83%	6.48%	11.78%	11.99%	13.16%
稅後純益率	8.27%	18.43%	14.64%	14.93%	15.46%
總資產報酬率	3.59%	9.47%	7.13%	6.55%	6.97%
股東權益報酬率	7.06%	13.43%	10.55%	10.61%	11.29%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	49.18%	29.49%	32.43%	38.27%	38.27%
負債/淨值比(%)	96.79%	41.82%	48.00%	62.00%	62.00%
流動比率(%)	310.51%	660.98%	620.00%	633.00%	633.00%

## 其他比率分析

存貨天數	351.28	299.97	298.00	295.00	295.00
應收帳款天數	69.29	72.14	70.00	71.00	71.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	-717	141	673	444	516
稅前純益	148	506	500	570	653
折舊及攤銷	98	120	120	120	120
營運資金變動	-1,024	-337	398	-597	131
其他營運現金	61	-148	-346	352	-387
<b>投資活動現金</b>	-48	-731	-1,099	-916	-603
資本支出淨額	-44	-753	-500	-400	-400
長期投資變動	-6	-54	-40	-50	-50
其他投資現金	2	76	-559	-466	-153
<b>籌資活動現金</b>	884	797	339	556	110
長借/公司債變動	422	-18	382	621	180
現金增資	540	1,200	0	0	0
發放現金股利	-24	-107	-173	-192	-192
其他籌資現金	-53	-278	129	127	122
<b>淨現金流量</b>	119	206	-88	85	22
<b>期初現金</b>	136	255	461	373	458
<b>期末現金</b>	255	461	373	458	480

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 11 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	659	679	785	593	824	823	657	621	836	836	751	662
營業成本	568	583	676	503	664	648	537	515	667	665	614	531
營業毛利淨額	91	96	109	90	160	175	120	106	168	170	138	131
營業費用	42	47	57	42	53	57	53	51	55	56	56	54
營業利益	49	49	52	48	107	119	68	56	113	114	82	76
業外收入及支出	30	36	240	22	106	-12	42	24	54	70	56	23
稅前純益	78	85	292	70	213	107	110	80	168	184	138	100
所得稅	0	1	2	14	20	22	22	16	34	37	29	20
稅後純益	79	86	292	58	192	85	88	64	134	148	109	80
最新股本	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325	2,325
稅後EPS(元)	0.34	0.37	1.25	0.25	0.83	0.37	0.38	0.27	0.58	0.63	0.47	0.34

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	13.75%	14.16%	13.91%	15.13%	19.41%	21.32%	18.32%	17.14%	20.15%	20.37%	18.33%	19.76%
營業利益率(%)	7.39%	7.27%	6.63%	8.05%	13.03%	14.41%	10.30%	8.94%	13.57%	13.68%	10.86%	11.53%
稅後純益率(%)	11.96%	12.59%	37.12%	9.87%	23.34%	10.37%	13.37%	10.28%	16.05%	17.66%	14.48%	12.04%

## QoQ(%)

營業收入淨額	5.57%	3.08%	15.61%	-24.53%	39.02%	-0.14%	-20.12%	-5.51%	34.52%	0.00%	-10.09%	-11.90%
營業利益	74.80%	1.39%	5.43%	-8.39%	125.15%	10.47%	-42.94%	-17.91%	104.04%	0.81%	-28.60%	-6.48%
稅前純益	53.13%	8.54%	243.63%	-75.97%	203.98%	-49.79%	2.64%	-27.32%	109.91%	10.07%	-25.33%	-27.68%
稅後純益	56.30%	8.50%	240.85%	-79.94%	228.94%	-55.63%	2.95%	-27.32%	109.91%	10.07%	-26.27%	-26.76%

## YoY(%)

營業收入淨額	58.50%	56.26%	33.60%	-5.06%	25.04%	21.13%	-16.30%	4.79%	1.39%	1.54%	14.28%	6.54%
營業利益	11.56%	32.70%	69.01%	71.17%	120.48%	140.21%	29.99%	16.50%	5.57%	-3.65%	20.56%	37.34%
稅前純益	78.39%	134.09%	731.90%	37.27%	172.48%	26.04%	-62.35%	13.86%	-21.38%	72.37%	25.39%	24.77%
稅後純益	78.50%	147.21%	731.34%	15.94%	143.99%	-0.22%	-69.86%	9.22%	-30.30%	72.90%	23.83%	24.77%

註1：稅後EPS以股本23.25億元計算

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。