

2024 年 12 月 11 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價	178.00 元
目標價	
3 個月	200.00 元
12 個月	200.00 元

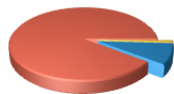
近期報告日期、評等及前日股價

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)	457
目前每股淨值(元)	49.92
外資持股比(%)	10.65
投信持股比(%)	1.41
董監持股比(%)	20.25
融資餘額(張)	27,637
現金股息配發率(%)	65.29

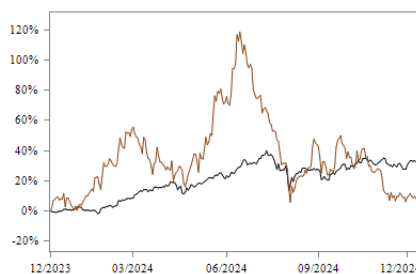
產品組合



■ 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



世紀鋼(9958 TT)

Trading Buy

業外持股影響 2024 年獲利表現。

投資建議：營運上，雖然世紀鋼受惠離岸風電國產化趨勢，但考量世紀鋼業外持股的短期不穩定性，調整世紀鋼的投資建議至 Trading Buy。

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 業外持股續跌，獲利難以上升：雖然海龍風場持續大組工程，加上風妙風場開始進入備料階段，但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。

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，研究部調整全年獲利預估，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 與 3-2 期進展，帶動 2025 年營運持續成長：基於總裝置容量 2,335MW 的離岸風電 3-1 期將於 2027 年起陸續併網，加上世紀鋼與子公司-世紀風電承作 3-1 風妙風場 500MW，共 20 座套管式水下基礎(jacket)訂單，研究部預期相關訂單將於 4Q24 開始執行，後續也有新的 3-1 期客戶簽約，加上 2025 年台北港五期與擎天塔的擴廠規劃，有利學習曲線的持續攀升，預估 2025 年營收 163.13 億元，YoY+28.86%，稅後純益 38.41 億元，YoY+67.08%，EPS 14.95 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	12,659	16,313	19,560	3,645	4,976	3,149	3,033	2,867	3,609	3,462	3,765	4,473
營業毛利淨額	4,309	5,720	7,086	669	1,204	1,189	986	957	1,177	1,231	1,394	1,382
營業利益	3,807	5,142	6,469	542	1,038	1,060	869	841	1,036	1,096	1,260	1,236
稅後純益	2,299	3,841	4,957	312	456	651	563	438	648	826	933	909
稅後 EPS(元)	8.95	14.95	19.29	1.21	1.78	2.53	2.19	1.70	2.52	3.21	3.63	3.54
毛利率(%)	34.04%	35.06%	36.23%	18.36%	24.20%	37.76%	32.51%	33.38%	32.60%	35.56%	37.03%	30.90%
營業利益率(%)	30.07%	31.52%	33.07%	14.88%	20.86%	33.67%	28.64%	29.34%	28.71%	31.65%	33.45%	27.63%
稅後純益率(%)	18.16%	23.55%	25.34%	8.55%	9.17%	20.67%	18.55%	15.26%	17.94%	23.85%	24.79%	20.33%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-12.79%	28.86%	19.90%	13.25%	36.51%	-36.72%	-3.67%	-5.47%	25.87%	-4.09%	8.77%	18.78%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	119.64%	67.08%	29.05%	35.05%	46.34%	42.64%	-13.51%	-22.24%	47.98%	27.50%	13.04%	-2.57%

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。

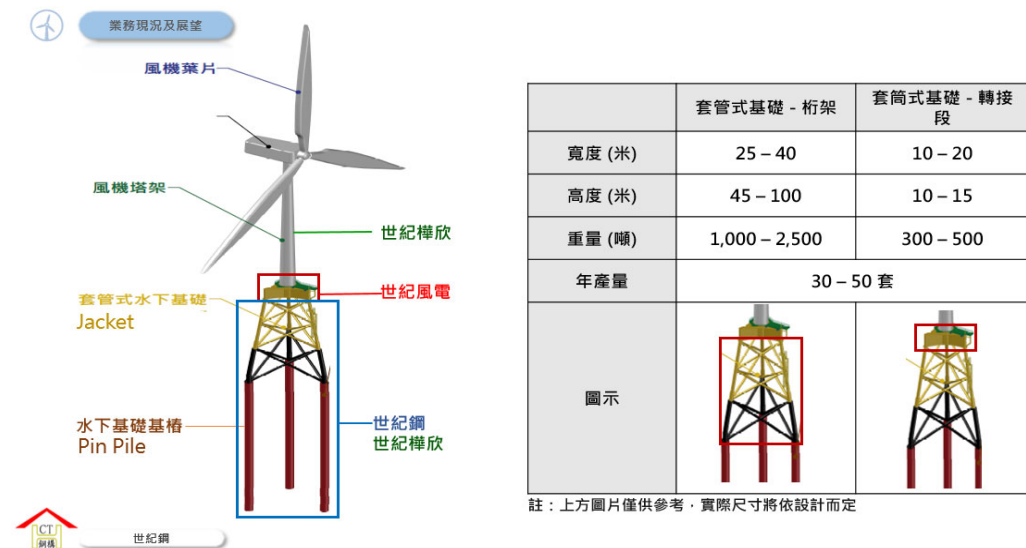
世紀鋼 ESG：

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，世紀鋼致力於生產水下基礎等相關產品。1Q-3Q23 產品營收佔比，風力事業工程 89%、傳統鋼構工程 11%。

圖一、世紀鋼的產品規劃與產能



資料來源：世紀鋼

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 業外持股續跌，獲利難以上升：

雖然海龍風場持續大組工程，加上滄妙風場開始進入備料階段，但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，

2024 年 12 月 11 日

QoQ+25.87%，稅後純益 6.48 億元，QoQ+47.98%，EPS 2.52 元。

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，研究部調整全年獲利預估，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 與 3-2 期進展，帶動 2025 年營運持續成長：

基於總裝置容量 2,335MW 的離岸風電 3-1 期將於 2027 年起陸續併網，加上世紀鋼與子公司-世紀風電承作 3-1 風妙風場 500MW，共 20 座套管式水下基礎(jacket)訂單，研究部預期相關訂單將於 4Q24 開始執行，後續也有新的 3-1 期客戶簽約，加上 2025 年台北港五期與擎天塔的擴廠規劃，有利學習曲線的持續攀升，預估 2025 年營收 163.13 億元，YoY+28.86%，稅後純益 38.41 億元，YoY+67.08%，EPS 14.95 元。

表一、離岸風電 3-1 期獲選情形

3-1 期獲選申請案	裝置容量(MW)	併網時程
海鼎二	600	2027-2028
風妙	500	2027
海盛	495	2028
蔚藍海彰化(原台灣環洋)	440	2027
海峽	300	2027-2028
總和	2,335	

資料來源：經濟部，世紀鋼，群益投顧彙整

表二、離岸風電 3-1 期產業關聯分數

3-1 關鍵發展項目	產業關聯分數	分數佔比
電力設施	25	25%
水下基礎	4-5	4-5%
風力機零組件	27	27%
船舶製造	27	27%
海事工程/工程設計服務	17	17%
總分	100-101	

資料來源：經濟部，群益投顧彙整

2024 年 12 月 11 日

表三、離岸風電 3-2 期產業關聯分數

3-2 關鍵發展項目	產業關聯分數	分數佔比
海纜	14	12%
水下基礎	18	15%
風力機零組件(機艙組裝、葉片、機架等)	64	53%
陸上變電站	4	3%
海事工程/工程設計/運維服務等	20	
總分	120	

資料來源：經濟部，群益投顧彙整

投資建議：

營運上，雖然世紀鋼受惠離岸風電國產化趨勢，但考量世紀鋼業外持股的短期不穩定性，調整世紀鋼的投資建議至 Trading Buy。

Forward PE 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
資產總計	29,360	35,499	42,485	44,940	47,961
流動資產	11,726	14,366	24,778	20,436	18,583
現金及約當現金	1,313	2,001	3,147	2,687	2,398
應收帳款與票據	539	1,437	1,653	2,180	2,278
存貨	1,354	1,394	1,872	2,033	2,130
採權益法之投資	49	5	0	6	11
不動產、廠房設備	12,608	16,254	17,174	18,214	18,514
負債總計	19,119	21,822	26,699	26,982	27,334
流動負債	8,642	8,417	10,260	9,699	9,284
應付帳款及票據	2,533	2,485	2,418	2,539	2,750
非流動負債	10,477	13,405	16,506	17,229	17,785
權益總計	10,241	13,677	15,786	17,958	20,628
普通股股本	2,324	2,360	2,569	2,569	2,569
保留盈餘	1,731	2,668	4,776	6,948	9,618
母公司業主權益	6,959	8,869	10,481	12,653	15,322
負債及權益總計	29,360	35,499	42,485	44,940	47,961

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	9,222	14,516	12,659	16,313	19,560
營業成本	8,780	12,047	8,350	10,593	12,474
營業毛利淨額	443	2,468	4,309	5,720	7,086
營業費用	350	512	502	577	618
營業利益	93	1,956	3,807	5,142	6,469
EBITDA	917	2,989	5,113	6,338	7,762
業外收入及支出	29	-363	-161	-341	-273
稅前純益	166	1,681	3,645	4,801	6,196
所得稅	65	342	850	960	1,239
稅後純益	369	1,047	2,299	3,841	4,957
稅後 EPS(元)	1.44	4.07	8.95	14.95	19.29
完全稀釋 EPS**	1.44	4.07	8.95	14.95	19.29

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%	28.86%	19.90%
營業毛利淨額	-79.33%	457.79%	74.58%	32.74%	23.89%
營業利益	-94.71%	2013.26%	94.61%	35.09%	25.79%
稅後純益	-70.67%	183.28%	119.64%	67.08%	29.05%

獲利能力分析(%)

毛利率	4.80%	17.00%	34.04%	35.06%	36.23%
EBITDA(%)	9.94%	20.59%	40.39%	38.85%	39.68%
營益率	1.00%	13.48%	30.07%	31.52%	33.07%
稅後純益率	4.01%	7.21%	18.16%	23.55%	25.34%
總資產報酬率	1.26%	2.95%	5.41%	8.55%	10.33%
股東權益報酬率	3.61%	7.65%	14.56%	21.39%	24.03%

償債能力檢視

負債比率(%)	65.12%	61.47%	62.84%	60.04%	56.99%
負債/淨值比(%)	186.69%	159.55%	169.13%	150.25%	132.51%
流動比率(%)	135.68%	170.68%	241.49%	210.70%	200.16%

其他比率分析

存貨天數	68.84	41.61	71.38	67.28	60.91
應收帳款天數	27.14	24.84	44.54	42.88	41.59

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	1,367	-377	-2,185	9,816	9,066
稅前純益	166	1,681	3,645	4,801	6,196
折舊及攤銷	586	1,018	1,592	1,694	1,722
營運資金變動	2,160	-986	-763	-566	16
其他營運現金	-1,544	-2,091	-6,659	3,888	1,132
投資活動現金	-2,616	-4,563	-749	-11,351	-7,969
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	-5,751	-4,569
籌資活動現金	1,072	5,628	4,080	1,075	-1,386
長借/公司債變動	1,623	3,388	3,101	723	555
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-695	-117	-687	-1,669	-2,287
其他籌資現金	144	2,356	1,665	2,021	345
淨現金流量	-175	688	1,146	-459	-289
期初現金	1,488	1,313	2,001	3,147	2,687
期末現金	1,313	2,001	3,147	2,687	2,398

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	3,219	3,645	4,976	3,149	3,033	2,867	3,609	3,462	3,765	4,473	4,613	3,745
營業成本	2,789	2,976	3,772	1,960	2,047	1,910	2,433	2,231	2,371	3,091	2,901	2,392
營業毛利淨額	430	669	1,204	1,189	986	957	1,177	1,231	1,394	1,382	1,712	1,353
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	1,096	1,260	1,236	1,551	1,209
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	1,032	1,167	1,137	1,466	1,158
所得稅	37	127	175	215	178	153	303	206	233	227	293	232
稅後純益	231	312	456	651	563	438	648	826	933	909	1,172	926
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	3.21	3.63	3.54	4.56	3.61

獲利能力(%)

毛利率(%)	13.36%	18.36%	24.20%	37.76%	32.51%	33.38%	32.60%	35.56%	37.03%	30.90%	37.12%	36.14%
營業利益率(%)	9.39%	14.88%	20.86%	33.67%	28.64%	29.34%	28.71%	31.65%	33.45%	27.63%	33.63%	32.27%
稅後純益率(%)	7.17%	8.55%	9.17%	20.67%	18.55%	15.26%	17.94%	23.85%	24.79%	20.33%	25.42%	24.73%

QoQ(%)

營業收入淨額	20.32%	13.25%	36.51%	-36.72%	-3.67%	-5.47%	25.87%	-4.09%	8.77%	18.78%	3.13%	-18.81%
營業利益	313.42%	79.39%	91.41%	2.14%	-18.08%	-3.15%	23.19%	5.72%	14.97%	-1.88%	25.51%	-22.08%
稅前純益	N.A	120.72%	55.33%	23.56%	-19.90%	-12.25%	25.69%	8.56%	13.04%	-2.57%	28.93%	-21.00%
稅後純益	383.05%	35.05%	46.34%	42.64%	-13.51%	-22.24%	47.98%	27.50%	13.04%	-2.57%	28.93%	-21.00%

YoY(%)

營業收入淨額	84.90%	57.61%	68.99%	17.71%	-5.76%	-21.34%	-27.47%	9.94%	24.13%	55.98%	27.81%	8.18%
營業利益	N.A	493.40%	N.A	1349.92%	187.31%	55.11%	-0.18%	3.33%	45.01%	46.91%	49.68%	10.32%
稅前純益	N.A	186.86%	N.A	N.A	239.34%	34.90%	9.16%	-4.09%	35.35%	50.28%	54.15%	12.18%
稅後純益	1718.39%	96.73%	N.A	1261.74%	143.81%	40.37%	41.95%	26.88%	65.84%	107.80%	81.05%	12.18%

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。