

新光鋼 (2031 TT) Hsin Kuang Steel

2025 年迎公共工程出貨高峰

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$55.0

收盤價 (2025/01/22) : NT\$47.2
隱含漲幅 : 16.5%

營收組成 (3Q24)

裁剪 70%、再生能源 7%、工程服務 21%、租賃 2%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	55	72
2025年營收 (NT\$/十億)	15.5	16.1
2025年EPS	3.5	4.9

交易資料表

市值	NT\$15,160百萬元
外資持股比率	12.0%
董監持股比率	17.4%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$37.95
負債比	57.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	極高 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	16,075	14,592	15,458	16,601
營業利益	858	593	1,056	1,375
稅後純益	1,655	1,471	1,123	1,377
EPS (元)	5.15	4.58	3.50	4.29
EPS YoY (%)	320.5	-11.1	-23.7	22.6
本益比 (倍)	9.2	10.3	13.5	11.0
股價淨值比 (倍)	1.3	1.3	1.2	1.2
ROE (%)	15.6	11.9	8.8	10.3
現金殖利率 (%)	6.4%	5.5%	4.2%	5.3%
現金股利 (元)	3.00	2.60	2.00	2.50

陳映慈

Lucy.YT.Chen@yuanta.com

蔡宗穎

Leo.TY.Tsai@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 4Q24 工程案出貨使營收季增 22%，惟股票損失使稅前虧損 0.3 億元。
- ◆ 在手訂單 100 億元支撐長期營運，2025 年將迎公共工程出貨高峰，估高值化營收佔比自 2024 年 33%提升至 2025 年 35-40%。
- ◆ 短期評價受離岸風電雜音拖累，但裁剪及公共工程業務展望正向，給予 1.5 倍 2025 年每股淨值，目標價 55 元。

4Q24 本業獲利季增 54%，惟因股票評價損失估 EPS -0.17 元

新光鋼 4Q24 營收 40.93 億元(季增 22%/年減 1%)，季增主因新樺鋼鐵之橋梁軌道工程進入交貨高峰期，且中鋼 11-12 月盤價調漲有助裁剪業務獲利擴張，使自結營業利益 2.1 億元(季增 54%/年增 11%)，優於我們/市場預期 4%/16%；惟業外股票評價下跌，估 4Q24 EPS -0.17 元；預期 1Q25 鋼品價量持平，但公共工程案件因春節放緩出貨，估營收 35.5 億元(季減 13.4%/年增 2.3%)；預估毛利率季增 0.2 個百分點至 9.6%，下修 3.1 個百分點，主因鋼價於 2024 年底下滑幅度大於預期，估 EPS 0.56 元(季轉盈/年減 76%)。

在手訂單超過百億續創新高，2025 年為公共工程交貨高峰期

公司綠能及政府公共工程在手訂單超過 100 億元 (vs 6M24 底之 80 億元)，考量 2025 年政府公共工程預算突破六千億元再創新高，我們認為新光鋼有望承接更多工程訂單，展望正向。公司將於 2025 年迎來公共工程交貨高峰期，估 2025 年營收年增 5.9%至 154.6 億元，惟須留意營收將因驗收時程而起伏；儘管裁剪業務因中國低價鋼品侵擾獲利較為艱辛，但事業多元化使毛利率維持相對穩定，持續看好公司積極朝公共工程及綠能轉型所帶來的效益，預期 2024/2025 年高值化產品營收佔比 33%/35-40%。

評價已反映再生能源雜音，工程/裁剪業務展望正向，維持買進

新光鋼再生能源營收佔比 2023 年/1H24/3Q24 分別為 21%/10%/7%，逐年降低主因綠能案件面臨政治雜音，且離岸風場投料進度遞延，我們認為目前評價已反映再生能源雜音，且再生能源仍為我國長線發展趨勢，太陽能及離岸風電鋼材需求仍然強勁，同時公共工程將取代再生能源支撐公司營收及獲利成長。此外，公司具備低價庫存，且已於 2024 年提列存貨跌價損失，裁剪業務獲利有望隨鋼市回溫成長，預期 2025 年營業利益年增 78%至 10.6 億元、EPS 3.50 元，評價給予平均 1.5 倍 2025 年每股淨值(前次為 1.8)，推得目標價 55 元。

營運分析

子公司出貨加速，4Q24 營業利益季增 54%，惟股票評價損失稅前虧損 0.3 億元

新光鋼 12 月營收 16.98 億元(月增 50.1%/年增 19.8%)，主因新樺鋼鐵之橋梁軌道工程進入交貨高峰期，同時年底綠能案件(包含離岸風電和太陽能)和其餘基礎建設工程加速出貨，合計 4Q24 營收 40.93 億元(季增 21.7%/年減 0.9%)，季增主因年底為工程旺季；自結營業利益 2.09 億元(季增 53.6%/年增 11.4%)，優於我們/市場預期 4%/16%，營業利益率季增 1.1 個百分點至 5.1%，主因中鋼 11-12 月盤價調漲 1,200 元/噸，有助於裁剪業務獲利擴張，以及工程案件毛利率較高所致；惟 4Q24 業外損失 2.4 億元，主要來自股票評價下跌，推估認列損失約 2 億元，使 4Q24 自結稅前虧損 0.34 億元，低於預期，估 EPS -0.17 元(季虧損縮小/年轉虧)。

2024 年受到鋼價下滑、再生能源訂單遞延影響，營收年減 9%至 145.9 億元，估毛利率年減 0.8 個百分點至 8.2%、營業利益年減 31%至 5.9 億元，不過受惠 1H24 股票評價利益，使稅後淨利僅年減 13%至 14.7 億元，估 2024 年 EPS 4.58 元。

圖 1：2024 年第 4 季自結獲利與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入(A)	4,129	3,363	4,093	21.7%	-0.9%	3,617	3,747	13.2%	9.2%
營業毛利	366	178	384	115.3%	5.0%	353	366	8.7%	4.8%
營業利益(A)	188	136	209	53.6%	11.4%	200	180	4.4%	15.7%
稅前利益(A)	392	-656	-34	-	-	203	89	-	-
稅後淨利	347	-670	-54	-	-	178	70	-	-
調整後 EPS (元)	1.08	-2.09	-0.17	-	-	0.55	0.22	-	-
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	8.9%	5.3%	9.4%	4.1	0.5	9.8%	9.8%	-0.4	-0.4
營業利益率	4.5%	4.0%	5.1%	1.1	0.6	5.5%	4.8%	-0.4	0.3
稅後純益率	8.4%	-19.9%	-1.3%	18.6	-9.7	4.9%	1.9%	-6.2	-3.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q25 公共工程案件因春節放緩出貨，估營收季減 13%

展望 1Q25，目前下游用戶採購態度謹慎並仍處庫存調整階段，終端需求平緩，且中鋼 1-2 月盤價皆以平盤開出，預期 1Q25 鋼品價量將持平，但公共工程案件因春節放緩出貨，估 1Q25 營收 35.5 億元(季減 13.4%/年增 2.3%)；預估毛利率季增 0.2 個百分點至 9.6%，下修 3.1 個百分點，主因鋼價於 2024 年底下滑幅度大於預期，且高毛利之再生能源鋼品放緩出貨；下修營業利益 45%至 1.73 億元、稅後淨利 42%至 1.8 億元，估 EPS 0.56 元(季轉盈/年減 75.7%)。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24F	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	3,466	4,093	3,545	-13.4%	2.3%	3,580	3,489	-1.0%	1.6%
營業毛利	359	384	342	-10.9%	-4.8%	458	372	-25.3%	-8.0%
營業利益	172	209	173	-17.2%	0.4%	313	211	-44.7%	-18.0%
稅前利益	814	-34	204	-	-74.9%	370	281	-44.9%	-27.3%
稅後淨利	741	-54	180	-	-75.7%	310	230	-41.9%	-21.7%
調整後 EPS (元)	2.31	-0.17	0.56	-	-75.7%	0.96	0.72	-41.7%	-21.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	10.4%	9.4%	9.6%	0.2	-0.7	12.8%	10.7%	-3.1	-1.0
營業利益率	5.0%	5.1%	4.9%	-0.2	-0.1	8.7%	6.0%	-3.9	-1.2
稅後純益率	21.4%	-1.3%	5.1%	6.4	-16.3	8.7%	6.6%	-3.6	-1.5

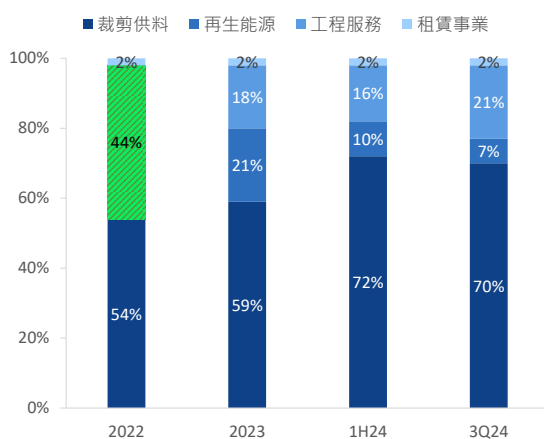
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

在手訂單超過百億續創新高，2025 年為公共工程交貨高峰期

新光鋼持續耕耘我國能源轉型、基礎建設等業務，與子公司開拓離岸風電水下基樁、太陽能高耐腐蝕支撐架、水道用鋼管等高值化產品，公司 2024 年 12 月底綠能及政府公共工程在手訂單超過 100 億元 (vs 6M24 底之 80 億元)，在手訂單佔比為煤轉氣 34%/再生能源 28%/淨水資源 5%/橋梁軌道 11%/鋼結構 23%，再生能源包括風妙離岸風場水下基礎設施、彰化大城永堯能源二期(太陽能)，公共工程則包括通霄電廠二期循環水系統(總合約 34 億元，預計 2026 年完工)，以及花蓮玉里大橋(總合約 6.9 億元，預計 2027 年完工)，考量 2025 年政府公共工程預算突破六千億元再創新高，我們認為新光鋼有望承接更多工程訂單，展望正向。

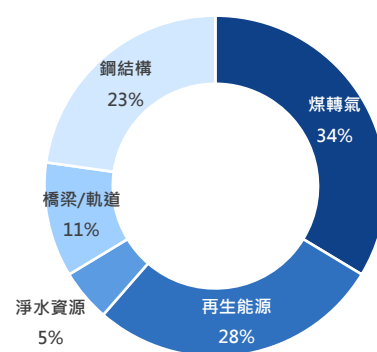
展望後續，公司將於 2025 年迎來公共工程交貨高峰期，包括通霄 LNG 管道、玉里大橋等案件，估 2025 年營收年增 5.9%至 154.6 億元，惟須留意營收將因驗收時程而起伏；儘管裁剪業務因中國低價鋼品侵擾獲利較為艱辛，但事業多元化使毛利率維持相對穩定，持續看好公司積極朝公共工程及綠能轉型所帶來的效益，預期 2024/2025 年高值化產品營收佔比 33%/35-40%，估 2025 年營業利益年增 78%至 10.6 億元。

圖 3：新光鋼營收佔比柱狀圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：新光鋼 12 月底在手訂單類型佔比

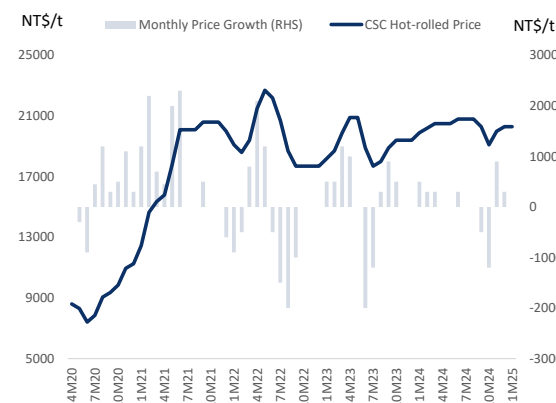


資料來源：公司資料、元大投顧

中國以外經濟體帶動鋼市於 2025 年回溫，裁剪業務獲利有望同步成長

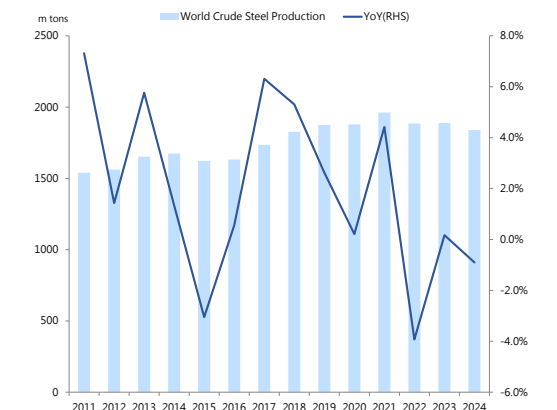
WSA 預期 2025 年全球鋼鐵需求成長 1.2%，主要由中國外經濟體需求年增 3.3% 帶動，減輕中國負面影響，我們認為鋼鐵產業 2025 年出貨價/量及獲利皆將改善，而儘管預期中國 2025 年需求受房地產業低迷年減 1.0%，不過近期已見中國政府加大救市力道，考量中美對抗、保經濟成長率，我們認為後續可能提出更強而有力的財政刺激措施以加速需求落底反彈，鋼價有望於 2Q25 旺季迎來上漲行情，同時管理層於 12 月底法說會表示 2024 年已提列適當存貨跌價損失、採購成本亦逐步下降，我們認為 2025 年裁剪業務毛利率將不低於 2024 年，且若鋼價如預期於 2Q25 迎來漲價行情，將帶動裁剪業務利差擴大。

圖 5：中鋼熱軋盤價



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：2024 年全球粗鋼產量年減 0.9%



資料來源：WSA、元大投顧

短期評價受離岸風電雜音拖累，但再生能源仍為長線發展趨勢

觀察新光鋼再生能源營收佔比 2023 年/1H24/3Q24 分別為 21%/10%/7%，逐步降低，主因 2024 年綠能案件面臨政治雜音造成交貨遞延，且前端離岸風電因 3-1 期之風場投料進度遞延整體接單速度減慢，後續 3-2 期訂單亦出現訂單雜音，拖累公司 2H24 股票評價，不過我們認為再生能源仍為我國長線發展趨勢，太陽能及離岸風電鋼材需求仍然強勁，未來待政策明朗化後仍將貢獻公司獲利，且觀察新光鋼在離岸風電訂單放緩後營收仍保持穩定，我們認為公共工程將取代再生能源支撐公司營收及獲利成長。

不動產租賃業務每年穩定貢獻獲利

新光鋼為鋼鐵裁剪通路商，在臺灣擁有 9 萬坪土地供本業使用，由於鋼鐵產業發展方向轉趨精緻，新光鋼積極活化土地資產，於 2019 年底投資 36 億元興建桃園新澄物流園區並於 2Q21 完成建置，總營業面積約 3.3 萬坪，為全台最大第三方物流園區，提供後續倉儲管理等服務，興建時已滿租，主要承租者為第三方物流百視達。

新澄物流中心於 3Q-4Q21 開始貢獻收益，每個月租金約可貢獻營收 2,000 萬元，加上原先擁有的新慶物流中心(1.8 萬坪)和其他出租不動產，合計出租面積超過 5 萬坪，毛利率高達 70% 左右，2022/2023/1-3Q24 租金收入 3.08/3.11/3.15 億元、獲利 2.02/2.0/1.7 億元，未來每年將穩定貢獻約 2 億元毛利以及穩定現金流量，預估 2024/2025 年皆貢獻 EPS 0.55 元。

WSA 預期 2024/25 年鋼鐵需求-0.9%/+1.2%，主要由中國以外經濟體帶動

WSA 預期 2024 年全球鋼鐵需求年減 0.9%，製造業於 2024 年面臨消費力下降、大幅貨幣緊縮和加劇的地緣不確定性，同時融資的困難度及成本高漲、住宅建設持續疲軟，進一步加劇鋼鐵需求的低迷；2025 年全球鋼鐵需求成長 1.2%，主要由中國外經濟體需求增加 2930 萬噸(年增 3.3%)帶動，其中印度得益於強勁的基建投資將年增 8.5%，其他地區則多呈溫和復甦(歐盟+3.5%、美國+1.6)，中國則受房地產業低迷年減 1.0%，不過視政策推出保有上修空間。

中國(50%)：房地產行業持續低迷，預計 2024/25 年需求分別下滑 3%/1%。中國政府對經濟實施更大規模干預及支持的可能性持續提升，有機會提升 2025 年中國鋼鐵需求，WSA 保有上調 2025 年預測值的可能。

印度(8%)：印度已自 2022 年來成為推動全球鋼鐵需求的最強動能，WSA 維持對印度的預測，預計 2024/25 年將成長 8.0%/8.5%，主要來自基礎建設投資的強勁成長。

發達經濟體(20%)：隨美/日/韓/德等主要用鋼國需求大幅下滑，WSA 預測 2024 年發達經濟體鋼鐵需求將下滑 2%，不過對 2025 年抱持樂觀態度、預計鋼鐵需求將年增 1.9%，主要受惠歐盟期待已久的鋼鐵需求回溫及美/日的溫和復甦。

其他新興經濟體(22%)：在 2022-2023 年需求大幅放緩後，預計鋼鐵需求將於 2024 年反彈。

圖 7：WSA 預估全球 2025 年鋼鐵需求年增率溫和回升至 1.2%

地區	鋼材表面消費量(百萬公噸)			年增率(%)		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
歐盟(27)+英國	138.7	136.6	141.4	-8.7	-1.5	3.5
其他歐洲	44.7	42.5	42.2	14.7	-5.0	-0.7
俄+獨立國協+烏克蘭	60.3	60.5	60.0	11.5	0.3	-0.8
北美+墨西哥	132.5	131.3	133.4	-0.3	-0.9	1.6
中南美洲	45.7	45.6	47.8	1.0	-0.3	4.8
非洲	35.4	37.1	38.9	0.5	4.8	4.8
中東	54.2	56.9	58.7	4.2	4.9	3.3
亞洲和大洋洲	1255.5	1240.5	1249.1	-1.2	-1.2	0.7
世界	1767.0	1750.9	1771.5	-0.8	-0.9	1.2
世界(excl. 中國)	871.3	882.1	911.4	2.0	1.2	3.3
已開發國家	359.4	352.2	359.0	-4.1	-2.0	1.9
中國	895.7	868.8	860.1	-3.3	-3.0	-1.0
印度	132.8	143.4	155.6	14.4	8.0	8.5
開發中國家(excl. 中國&印度)	223.7	238.9	255.0	7.4	6.8	6.8
ASEAN五國	71.0	74.2	76.8	-2.2	4.5	3.5
中東及北非	67.8	71.3	74.1	0.6	5.3	3.8

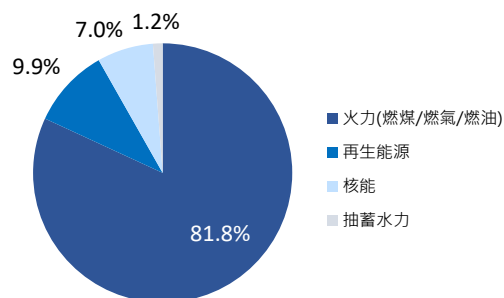
資料來源：WSA、元大投顧

WSA 提及世界經濟的綠色轉型，需要空前規模和複雜的經濟轉型，是公共基建行業投資強勁的原因之一。WSA 預測至 2030 年末，用以擴大電網的鋼鐵需求可能翻倍至 2000 萬噸/年，全球擴大再生能源發電並將其連接至需求中心需要增加 4000 萬噸鋼鐵需求，將對中/印等主要發展中經濟體和歐美等發達經濟體之鋼鐵需求提供相當顯著的支撐。

台灣政府規劃於 2050 年達淨零排放，再生能源為發展重心

為因應全球減碳趨勢，我國政府公布「臺灣 2050 淨零排放路徑及策略總說明」，規畫於 2050 年達淨零排放，並計畫於 2030 年前投入近 9,000 億預算以因應淨零計畫，其中能源轉型為我國減碳之首要任務，再生能源及氫能、電網及儲能兩者合計預算佔 47%，短期政策目標為 2025 年再生能源發電量占比達 20%，長期政策目標為 2050 年再生能源發電佔比超過 60%。

圖 8：2023 年台灣再生能源佔總發電量 10%



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

圖 9：近 9 千億元預算因應淨零計畫

初估 2050 淨零轉型主要計畫預算來源	金額(億元)
再生能源及氫能	2,107
電網及儲能	2,078
低碳及負碳技術	415
節能及鍋爐汰換	1,280
運具電動化	1,683
資源循環	217
森林碳匯	847
淨零生活	210
合計	8,837

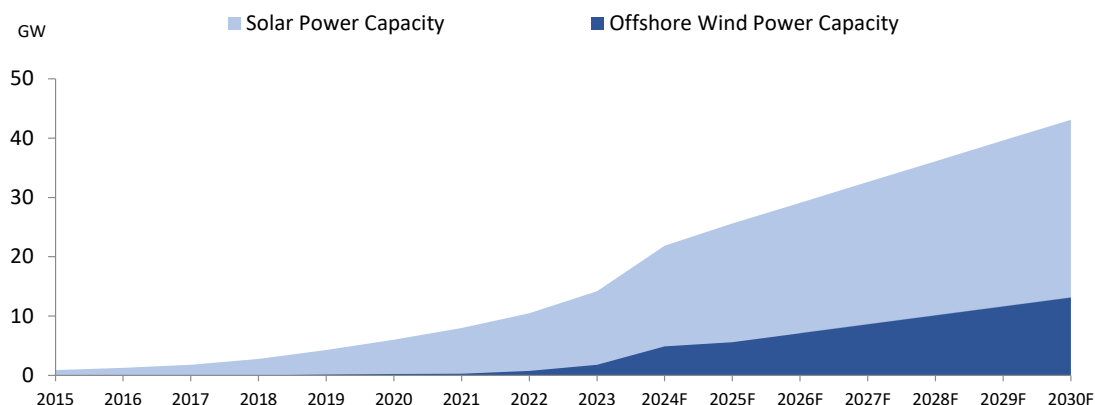
資料來源：國家發展委員會、元大投顧

太陽能電與風電將迎安裝加速期

2023 年我國再生能源僅佔總發電量 10% (2022 年 8%)，為打造零碳能源系統、擴大再生能源發電佔比，政府主要推動建置太陽光電與離岸風電：太陽光電方面，規劃 2025 年累積裝置達 20GW，2026-2030 年每年新增 2GW，後續將朝高效率模組發展，目標於 2050 年累積裝置 40-55GW；離岸風電方面，規劃 2025 年累積裝置達 5.6GW，2026-2035 年每年新增 1.5GW，後續朝浮動式、大型化機組發展，目標於 2050 年累積裝置 40-80GW。

2023 年我國太陽能/離岸風電累積裝置容量為 12.4GW/1.76GW，僅達成原定目標 89%/43%，若欲達政策目標，2023-2030 年 GAGR 需達 7%/18%，不過儘管建置進度明顯落後，每年新建置容量逐年攀升，未來幾年將迎來再生能源建置加速期，帶動相關供應鏈營收獲利加速成長，加上工業局要求部分開發中關鍵項目達一定的國產化佔比，台廠將大幅受惠。

圖 10：離岸風電、太陽光電將迎建置加速期



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

搭上能源轉型、水資源工程潮流，訂單無虞

2023 年我國太陽能/離岸風電累積裝置容量為 12.4GW/1.76GW，僅達成原定目標 89%/43%，若欲達成政策目標，2023-2030 年 GAGR 需達 7%/18%，不過儘管建置進度明顯落後，每年新建置容量逐年攀升，未來幾年將迎來再生能源建置加速期，新光鋼趁勢搭上綠能潮流，切入綠電供應鏈。

太陽能業務：新光鋼主要製作太陽能高耐腐蝕支撐架，引進日本的高鎂鋁鋅鎳鋼材，耐蝕能力較傳統鍍鋅鋼板為佳，面對我國潮濕氣候壽命更長，引入許多太陽能統包大廠採用，業務範圍包括太陽能案場結構設計、供應鏈管理，到案廠建立後的維運建議，公司布局太陽能業務已超過 4 年，累積協助建置 1GW，在手訂單如彰化大城永堯能源二期，預計至 2030 年有 100 萬噸潛在鋼材需求；業外亦轉投資向陽多元光電(持股 20%)製作室內養殖魚電共生案，Phase I/II 初步建置約 238MW，目前 2023 年已將 Phase I 完工併聯，Phase II 將於 2H24 動工，預計全案貢獻集團營收 22 億元。

風電業務：新光鋼透過與子公司前端離岸風電協作(持股 70%)，生產離岸風電水下基礎之基樁管，離岸風電鋼管因鋼板較厚焊接困難，且需要極精準的焊接品質以避免在水下焊道龜裂、結構斷掉，而公司設備多來自歐洲，焊接技術精準、品質佳，吸引國內風電廠進貨，接單暢旺，公司已於鹿港購買 1.3 萬坪的土地，未來將製作單樁式水下基礎(Monopile)，持續深耕風電供應鏈，預計至 2030 年有 230 萬噸潛在鋼材需求，在手訂單如風妙離岸風場水下基礎設施。

公共工程：大部分由孫公司新樺鋼鐵製作(持股 100%)，業務包括承攬橋樑、鋼構、取水鋼管、廠房結構的統包工程，同時政府近年積極改善水環境建設，如南水北送、珍珠串計畫等，其中連接用的水道用鋼管新樺亦有布局製作，基本上未來四年訂單已滿，在手訂單包括通霄二期循環水系統 34 億合約、台 9 線玉里大橋及南通至東里道路拓寬工程 6.9 億合約等。

圖 11：太陽能支撐架



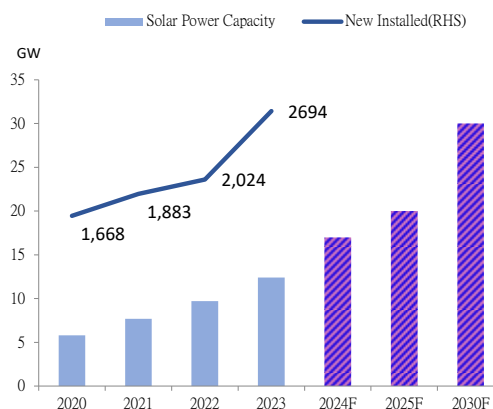
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：離岸風電水下基礎



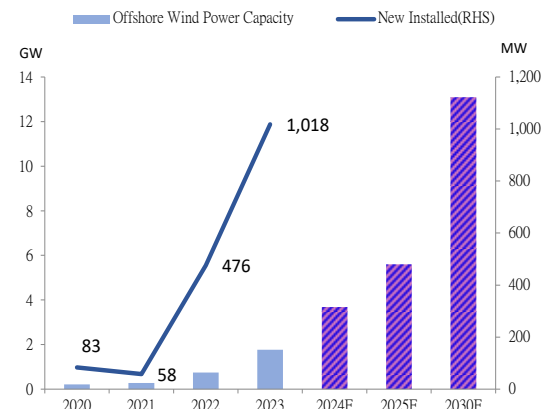
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：太陽能安裝容量逐年增加



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

圖 14：離岸風電安裝進度明顯落後政策目標



資料來源：台灣電力公司、元大投顧

獲利調整與股票評價

評價已反映再生能源雜音，2025 年將迎工程案件出貨高峰，維持買進

2024 年受到鋼價下滑、再生能源訂單遞延影響，營收年減 9%至 145.9 億元、營業利益年減 31%至 5.9 億元，分別優於預期 3.4%/1.5%，主因年底子公司加速出貨，惟 4Q24 認列股票評價損失，使稅前淨利 15.9 億元，低於預期 13%，2024 年 EPS 4.58 元；展望 2025 年，下修鋼價 1H25 展望，下修營收 4%至 154.6 億元，再生能源出貨遞延將由工程案件補足，但產品組合轉差，下修 2025 年毛利率/營益率 2.2 個百分點/2.8 個百分點至 11.3%/6.8%，估 2025 年 EPS 3.50 元，下修 29%。

儘管鋼價 1H25 展望不如預期及再生能源雜音始獲利下修，但對新光鋼看法維持正向看法，主因 1) 公司在手訂單持續創高，後續有望承接更多政府工程訂單，長約使公司毛利率保持穩定；2) 儘管再生能源出貨放緩，但 2025 年為公共工程交貨高峰期，預期高值化營收佔比自 2024 年 33%提升至 2025 年 35-40%；3) 中國以外經濟體帶動鋼市於 2025 年回溫，公司具備低價庫存且已於 2024 年提列存貨跌價損失，裁剪業務獲利有望同步成長。

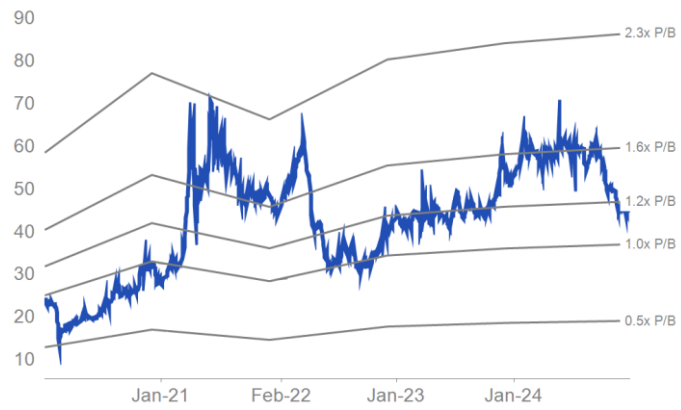
新光鋼過去股利發放率多介於 45%-80%，本中心預期 2024 年現金股利為 2.6 元，殖利率 5.5%，股價具下檔支撐。新光鋼過去 5 年本淨比介於 1.0-2.6 倍(平均 1.5 倍)，目前股價位於 1.2 倍 2025 年每股淨值，我們認為評價已反映離岸風電出貨雜音，後續隨政府公共工程業務佔比提高、鋼市回溫將推動公司獲利成長，評價給予平均 1.5 倍 2025 年每股淨值(前次為 1.8 倍)，目標價 55 元，重申買進評等。

圖 15：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	14,592	14,116	15,458	16,119	3.4%	-4.1%
營業毛利	1,210	1,303	1,745	2,167	-7.1%	-19.5%
營業利益	593	584	1,056	1,554	1.5%	-32.0%
稅前利益	1,594	1,830	1,311	1,902	-12.9%	-31.1%
稅後淨利	1,471	1,704	1,123	1,583	-13.7%	-29.1%
調整後 EPS (元)	4.58	5.31	3.50	4.93	-13.7%	-29.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.3%	9.2%	11.3%	13.5%	-0.9	-2.2
營業利益率	4.1%	4.1%	6.8%	9.6%	-0.1	-2.8
稅後純益率	10.1%	12.1%	7.3%	9.8%	-2.0	-2.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 17：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
新光鋼	2031 TT	買進	47.2	459	5.15	4.58	3.50	9.2	10.3	13.5	320.5	(11.1)	(23.7)
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	20.2	9,735	0.1	0.2	1.0	184.8	91.6	20.6	(90.5)	101.8	345.5
中鴻	2014 TT	買進	19.4	829	0.1	(0.5)	0.9	174.4	--	22.0	(116.1)	--	--
大成鋼	2027 TT	買進	34.1	2,528	2.2	1.4	3.0	15.6	25.2	11.3	(55.7)	(38.4)	123.7
國內同業平均					0.8	0.4	1.6	124.9	58.4	17.9	(87.4)	31.7	234.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
新光鋼	2031 TT	買進	47.2	459	15.6	11.9	8.8	35.31	37.00	37.95	1.3	1.3	1.2
國內同業													
中鋼	2002 TT	買進	20.2	9,735	1.0	1.0	4.4	19.4	19.3	20.1	1.0	1.0	1.0
中鴻	2014 TT	買進	19.4	829	1.0	(4.6)	7.8	11.3	11.1	11.6	1.7	1.7	1.7
大成鋼	2027 TT	買進	34.1	2,528	9.2	4.4	9.5	25.9	31.2	33.3	1.3	1.1	1.0
國內同業平均					3.7	0.3	7.2	18.9	20.5	21.7	1.4	1.3	1.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 19：季度及年度簡明損益表 (合併)

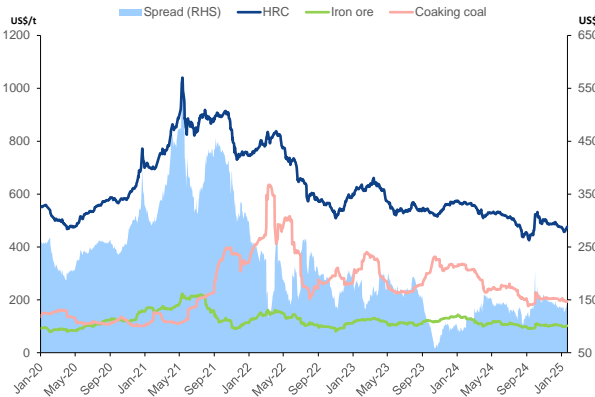
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	3,466	3,670	3,363	4,093	3,545	3,793	3,829	4,291	14,592	15,458
銷貨成本	(3,107)	(3,381)	(3,185)	(3,709)	(3,203)	(3,394)	(3,379)	(3,737)	(13,382)	(13,713)
營業毛利	359	289	178	384	342	399	451	554	1,210	1,745
營業費用	(187)	(213)	(42)	(175)	(169)	(171)	(171)	(177)	(617)	(688)
營業利益	172	76	136	209	173	227	280	377	593	1,056
業外利益	642	1,394	(792)	(243)	31	34	155	33	1,001	255
稅前純益	814	1,470	(656)	(34)	204	261	435	410	1,594	1,311
所得稅費用	(52)	1	(21)	(21)	(21)	(32)	(60)	(62)	(92)	(176)
少數股東權益	21	17	(7)	(1)	2	2	4	4	31	12
歸屬母公司稅後純益	741	1,454	(670)	(54)	180	227	372	344	1,471	1,123
調整後每股盈餘(NT\$)	2.31	4.53	(2.09)	(0.17)	0.56	0.71	1.16	1.07	4.58	3.50
調整後加權平均股數(百萬股)	321	321	321	321	321	321	321	321	321	321
重要比率										
營業毛利率	10.4%	7.9%	5.3%	9.4%	9.6%	10.5%	11.8%	12.9%	8.3%	11.3%
營業利益率	5.0%	2.1%	4.1%	5.1%	4.9%	6.0%	7.3%	8.8%	4.1%	6.8%
稅前純益率	23.5%	40.1%	-19.5%	-0.8%	5.8%	6.9%	11.4%	9.6%	10.9%	8.5%
稅後純益率	21.4%	39.6%	-19.9%	-1.3%	5.1%	6.0%	9.7%	8.0%	10.1%	7.3%
有效所得稅率	6.4%	-0.1%	--	--	10.3%	12.3%	13.8%	15.1%	5.8%	13.4%
季增率(%)										
營業收入	-16.0%	5.9%	-8.4%	21.7%	-13.4%	7.0%	0.9%	12.1%		
營業利益	-8.2%	-56.2%	80.2%	53.6%	-17.2%	31.2%	23.3%	34.6%		
稅後純益	113.6%	96.3%	--	--	--	26.1%	63.9%	-7.5%		
調整後每股盈餘	113.6%	96.3%	--	--	--	25.6%	64.0%	-7.4%		
年增率(%)										
營業收入	-4.6%	-5.1%	-24.3%	-0.9%	2.3%	3.4%	13.9%	4.8%	-9.2%	5.9%
營業利益	-56.6%	-13.1%	-27.3%	11.4%	0.4%	200.6%	105.7%	80.4%	-30.9%	78.1%
稅後純益	67.7%	231.7%	--	--	-75.7%	-84.4%	--	--	-13.3%	-24.4%
調整後每股盈餘	67.7%	231.7%	--	--	-75.7%	-84.4%	--	--	-11.1%	-23.7%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

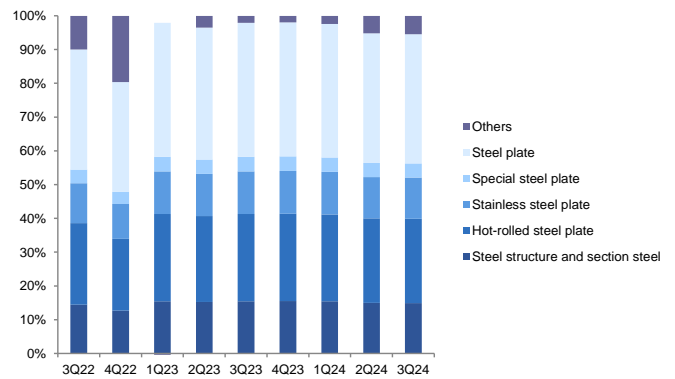
新光鋼鐵股份有限公司，創立於民國 54 年，提供北、中、南超過 2,000 間客戶鋼品裁剪加工及物流服務，產品被廣泛運用在家電、汽機車、建材、工具機產品、橋樑、石化與綠能能源設備(施)等多樣應用領域。近年來，新光鋼鐵及子公司亦陸續建立：離岸風電水下基樁製造產線、太陽能高耐腐蝕支撐架、彩色鋼板工程、水道用鋼管製造產線、橋樑與鋼結構工程...等服務，提供再生能源、創新基礎建設之下游客戶全方位的鋼鐵解決方案。

圖 20：鋼價及原料走勢



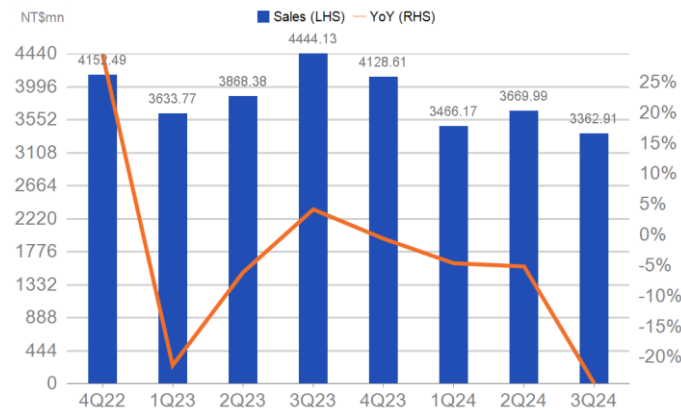
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 21：營收組成



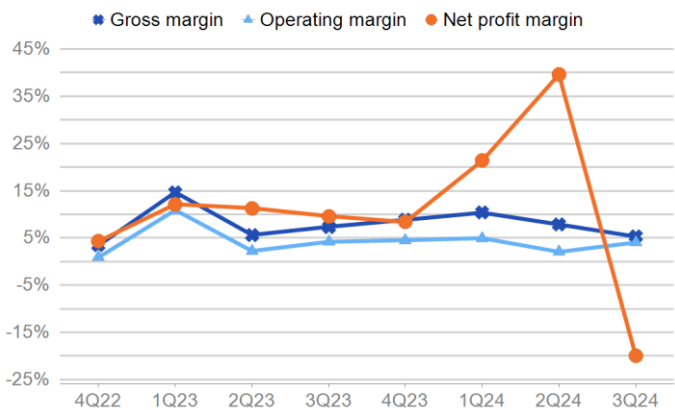
資料來源：公司資料

圖 22：營收趨勢



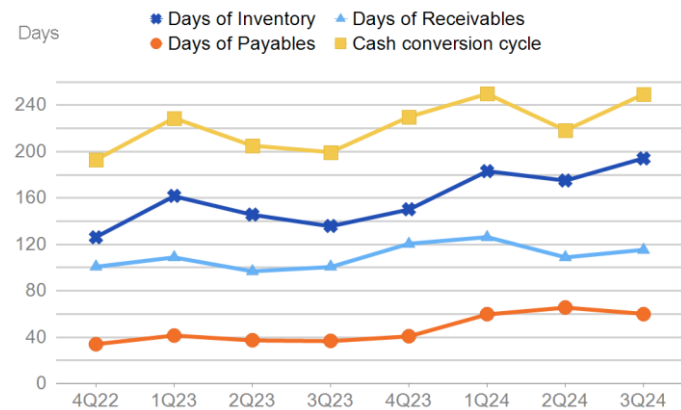
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：毛利率、營益率、淨利率



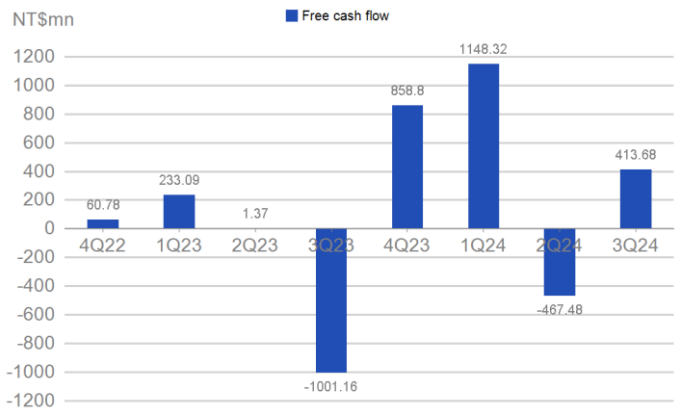
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分：**新光鋼整體的 ESG 風險評級屬於極高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於落後的位置，在鋼鐵行業中的公司中排名略微落後同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**新光鋼的整體曝險屬於高等水準，位於鋼鐵行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題排放、廢水和廢物、碳排放運作以及職業健康和 safety 等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**新光鋼在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。該公司的資訊揭露力度很大，顯示該公司對投資者和公眾高度負責。它有一些舉措來管理與重大 ESG 議題相關的風險，但該公司缺乏關鍵領域的政策和計劃。儘管如此，該公司尚未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 26：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	41.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	62.8
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	38.1
風險評級	極高 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	63

資料來源：Sustainalytics (2025/2/2)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

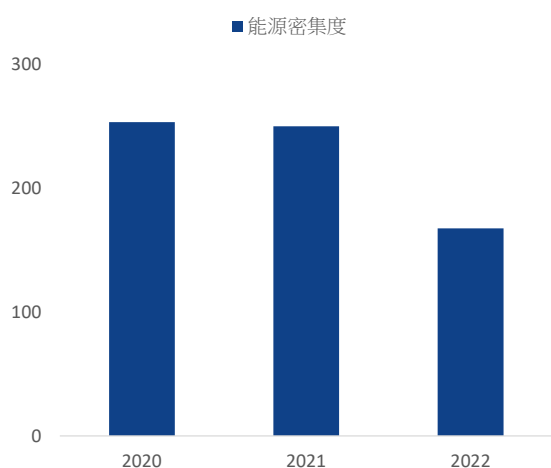
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

註 4：執行力分數評級：

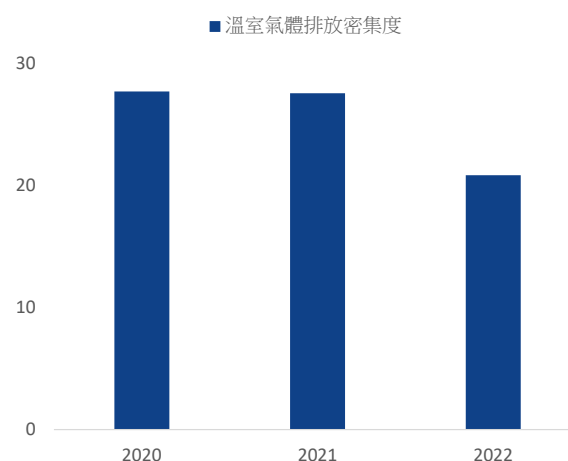
弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 27：能源密集度



資料來源：公司資料、Reuters

圖 28：溫室氣體排放密集度



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	1,099	954	1,703	2,471	3,549
存貨	5,344	6,157	5,942	5,930	5,867
應收帳款及票據	4,738	5,412	5,382	5,205	5,256
其他流動資產	1,981	3,557	2,800	2,000	2,000
流動資產	13,162	16,080	15,826	15,607	16,671
採用權益法之投資	520	938	1,162	1,169	1,177
固定資產	3,861	4,577	4,070	4,088	4,107
無形資產	5	42	0	0	0
其他非流動資產	6,892	6,717	7,097	7,128	7,160
非流動資產	11,278	12,273	12,329	12,385	12,443
資產總額	24,439	28,353	28,155	27,992	29,114
應付帳款及票據	643	527	427	475	561
短期借款	7,206	6,680	6,580	6,630	6,680
什項負債	1,894	3,045	2,221	1,390	1,358
流動負債	9,743	10,251	9,227	8,495	8,599
長期借款	4,404	5,848	5,988	6,239	6,490
其他負債及準備	217	191	302	302	302
長期負債	4,620	6,039	6,290	6,541	6,792
負債總額	14,364	16,290	15,517	15,036	15,391
股本	3,211	3,211	3,211	3,211	3,211
資本公積	943	943	943	943	943
保留盈餘	4,533	6,017	6,494	6,770	7,490
什項權益	674	1,166	1,233	1,264	1,296
歸屬母公司之權益	9,363	11,339	11,882	12,189	12,941
非控制權益	713	725	755	768	782
股東權益總額	10,075	12,063	12,638	12,957	13,723

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	418	1,732	1,502	1,135	1,392
折舊及攤提	197	243	255	266	279
本期營運資金變動	514	(1,069)	146	236	100
其他營業資產 及負債變動	209	(556)	(31)	(12)	(15)
營運活動之現金流量	1,338	350	1,871	1,626	1,756
資本支出	(243)	(258)	(260)	(273)	(287)
本期長期投資變動	213	418	(50)	(50)	(50)
其他資產變動	(483)	(809)	(67)	(31)	(33)
投資活動之現金流量	(513)	(649)	(377)	(354)	(369)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	802	928	151	301	301
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,285)	(321)	(963)	(835)	(642)
其他調整數	(212)	(453)	0	0	0
融資活動之現金流量	(695)	154	(812)	(534)	(341)
匯率影響數	4	0	0	0	0
本期產生現金流量	134	(145)	682	738	1,045
自由現金流量	1,095	92	641	1,111	1,228

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	17,156	16,075	14,592	15,458	16,601
銷貨成本	(15,967)	(14,629)	(13,382)	(13,713)	(14,547)
營業毛利	1,189	1,446	1,210	1,745	2,054
營業費用	(424)	(587)	(617)	(688)	(680)
推銷費用	(295)	(318)	(312)	(328)	(320)
研究費用	0	0	0	0	0
管理費用	(132)	(236)	(306)	(360)	(360)
其他費用	3	(33)	1	0	0
營業利益	765	858	593	1,056	1,375
利息收入	2	4	3	1	1
利息費用	(223)	(389)	(415)	(483)	(483)
利息收入淨額	(221)	(385)	(412)	(482)	(482)
投資利益(損失)淨額	(10)	4	387	399	400
匯兌損益	112	249	93	0	0
其他業外收入(支出)淨額	13	1,131	1,026	338	338
稅前純益	660	1,858	1,594	1,311	1,631
所得稅費用	(242)	(126)	(92)	(176)	(239)
少數股權淨利	24	77	31	12	15
歸屬母公司之稅後純益	394	1,655	1,471	1,123	1,377
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,077	2,484	2,232	2,049	2,378
調整後每股盈餘 (NT\$)	1.23	5.15	4.58	3.50	4.29

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	21.6	(6.3)	(9.2)	5.9	7.4
營業利益	(71.0)	12.2	(30.9)	78.1	30.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	(69.9)	130.6	(10.1)	(8.2)	16.1
稅後純益	(84.9)	314.7	(13.3)	(24.4)	22.6
調整後每股盈餘	(85.5)	320.5	(11.1)	(23.7)	22.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.9	9.0	8.3	11.3	12.4
營業利益率	4.5	5.3	4.1	6.8	8.3
稅前息前淨利率	2.6	9.1	4.1	6.8	8.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	6.3	15.5	5.8	8.6	10.0
稅前純益率	3.9	11.6	10.9	8.5	9.8
稅後純益率	2.3	10.3	10.1	7.3	8.3
資產報酬率	1.7	6.6	5.3	4.0	4.9
股東權益報酬率	3.9	15.6	11.9	8.8	10.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	142.6	135.0	122.8	116.1	112.2
淨負債權益比(%)	104.3	95.9	86.0	80.2	70.1
利息保障倍數 (倍)	4.0	5.8	4.8	3.7	4.4
流動比率 (%)	135.1	156.9	171.5	183.7	193.9
速動比率 (%)	78.8	95.2	107.1	113.9	125.7
淨負債 (NT\$百萬元)	10,511	11,574	10,865	10,397	9,621
調整後每股淨值 (NT\$)	29.16	35.31	37.00	37.95	40.30
評價指標 (倍)					
本益比	38.5	9.2	10.3	13.5	11.0
股價自由現金流量比	13.8	164.5	23.6	13.6	12.3
股價淨值比	1.6	1.3	1.3	1.2	1.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	14.1	6.1	6.8	7.4	6.4
股價營收比	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

新光鋼 (2031 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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請。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

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.