

## 9958.TT 世紀鋼

## 2023 年營收獲利將明顯成長

## 公司簡介

世紀鋼設立於 1987/10，總部位於桃園觀音，主要從事各項鋼骨結構、焊接型鋼生產業務。於 2017 年成立子公司「世紀離岸風電設備股份有限公司」(持股 60.82%)，3Q22 產品營收占比約為風電 80%、鋼構 20%，目前營運以國內風電工程為主。

## 投資評等/目標價

買進

126

【前次投資建議】區間操作，93~110

【大盤指數/股價】15551 / 106.5

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	232
市值(百萬元)	24,750
3M 平均日成交值(百萬元)	376
外資持股率(%)	8.34
投信持股率(%)	2.07
董監持股率(%)	18.84

## 重點財報解析

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	9,935	9,252	12,555
營業利益	1,749	393	1,782
母公司本期淨利	1,276	494	1,328
EPS(元)	13.47	2.13	5.72
每股現金股利(元)	2.99	1.92	3.32
每股淨值(元)	31.50	27.35	38.08
本益比(x)	19.51	50.03	18.63
本淨比(x)	3.38	3.89	2.80
殖利率(%)	2.81	1.80	3.11

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ Jacket 生產持續順暢，將可回沖罰款準備金

世紀鋼 1 月雖受到春節工作天數減少、工程量也隨之下滑，不過仍如期完成 3 座 Jacket，目前 Jacket 生產狀況良好，每月可至少完成 3 座、且有機會上看 4 座，只要世紀鋼 07/2023 前每月交付 3 座自製 Jacket 並加計外包協助生產的部分給 CIP，便可將先前提列的罰款準備金進行部分回沖、約有 8 億元可認列於營收中。2 月隨工作天數恢復正常、工程量也將隨之回升，世紀鋼營收以完工比例法認列，因此投研部預計 2 月營收可望回升至 9 億元水準。

## ➤ 風電、鋼構訂單滿，3 月後還將開始發包第三階段區塊開發

風電客戶訂單方面，包含：1) CIP：62 座 Jacket、合約金額 161 億元，訂於 07/2023 完成；2) 台電富崙：31 座 Jacket 以及 124 支 PP、合約金額 123.9 億元，Jacket 部分預計 3 月、4 月開始啟動生產前置作業；3) 北陸能源(NPI)：21 座 Jacket、合約金額 80 億元，預計 3 月、4 月開始啟動生產前置作業。另外，第三階段的區塊開發風場訂單部分，能源局將於 2 月底公布行政契約範本，預計 3 月開始發包，世紀鋼有望再獲取新的訂單。而傳統鋼訂單方面，則已經接單到 2Q24。

## ➤ 2023 年 Jacket 產能提升將推動營收與獲利明顯成長

展望 2023 年，07/2023 之前將完成 CIP 案，並可回沖罰款準備金約 8 億元。而 07/2023 之後交付給台電富崙與 NPI 的 Jacket 都將為自制，自制 Jacket 毛利率約為 20%，而外包生產的毛利率約不到 5%。投研部預計 FY23 營收為 125.55 億元、+35.69% YoY，EPS 預估為 5.72 元。

## ➤ 結論：評等調升至買進，目標價 126 元

目前世紀鋼 P/E 評價為 18.5x，處於評價區間 17x~25x 下緣水準，短期而言考量 2 月營收將回升，以及 3 月之後第三階段的區塊開發風場將開始發包，將增加市場對於風電族群的關注熱度，營運展望方面，2023 年營收與獲利皆將明顯成長，在營運面及消息面皆偏多的條件下，因此投研部預計 P/E 將至少回升到中緣 22x 之水準，因此調升投資建議至買進，目標價 126 元(22x FY23F EPS)。

### Jacket 生產持續順暢，將可回沖罰款準備金

世紀鋼 1 月雖受到春節工作天數減少、工程量隨之下滑，使營收下滑至 6.89 億元 (YoY-11.44%、MoM-36.34%)，不過仍如期完成 3 座套管式支架(Jacket)，目前 Jacket 生產狀況良好，每月可至少完成 3 座、且有機會上看 4 座，只要世紀鋼 07/2023 前每月交付 3 座自製 Jacket，另加計外包協助生產的部分(超過自製產量的部分則以外包因應)給哥本哈根基礎建設基金(CIP)，便可將先前提列的罰款準備金進行部分回沖、約有 8 億元可認列於 2023 年的營收中，惟目前還未與 CIP 談定是採分批回沖還是一次性回沖，投研部暫以分批於 07/2023 前認列作估計。

2 月隨工作天數恢復正常、工程量也將隨之回升，由於世紀鋼營收是以完工比例法認列，因此投研部預計 2 月營收可望回升至 9 億元水準。

### 風電、鋼構訂單滿，3 月後另將開始發包第三階段區塊開發

風電客戶訂單方面，包含：1) CIP:62 座 Jacket、合約金額 161 億元，訂於 07/2023 完成；2)台電富崙：31 座 Jacket 以及 124 支基樁(Pin Pile；PP)、合約金額 123.9 億元，此案的 Jacket 是採用 4 支 PP 的設計。其中 PP 已於 08/2022 開始生產，Jacket 部分則預計於 3 月、4 月啟動生產前置作業，並預計 07/2024 完成交付；3)北陸能源(NPI)：21 座 Jacket、合約金額 80 億元，此案是採用大型風機，單座 Jacket 用鋼量從原本的 1,300 噸提升至近 2,000 噸，而單價則提升約 1.5 倍，預計 3 月、4 月開始啟動生產前置作業，預計 07/2024 交付完成。另外，第三階段的區塊開發風場訂單部分，能源局將於 2 月底公布行政契約範本、預計 3 月開始發包，世紀鋼有望再斬獲新訂單。而傳統鋼訂單方面，則已經接單到 2Q24。

表 1：台灣開發中風場

開發案	開發者	容量(MW)	預計併網年
彰芳暨西島離岸風電場	CIP	600	2022 年陸續併網
海能風電場 (Formosa 2)	捷熱能源(49%)、麥格理綠投資集團(26%)、上緯新能源(25%)	376	已通過併連規劃分析
大彰化離岸風力發電場一期(東南、西南)	沃旭能源	899	2023 年
允能離岸風力發電場一、二期	德國達德能源	708	2023 年
中能離岸風力發電場	CIP、中鋼(2002)	300	2024 年
海龍離岸風力發電場 2A、2B、3	北陸電力	1,044	2024 年
台電離岸風力發電場第二期	台灣電力公司、富崙能源(森崙能源 100%子公司)	294.5	2025 年
大彰化離岸風力發電場二期(東北、西北)	沃旭能源	1,152.9	2025 年
海鼎離岸風電計畫 (Formosa 3)	科理歐永續能源	2,000	2025 年

資料來源：國票投顧整理

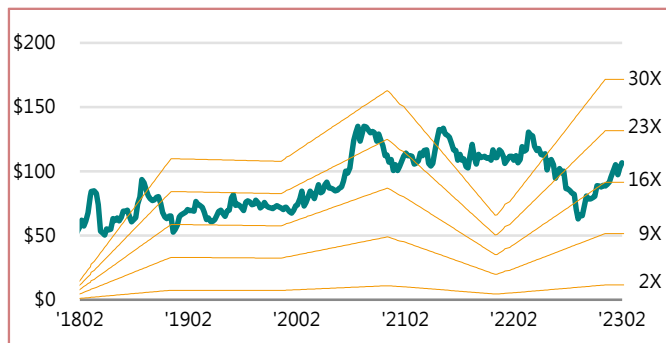
## 2023 年 Jacket 產能提升將推動營收與獲利明顯成長

展望 2023 年，Jacket 生產已在 11/2022 之後穩定維持在每月完成 3 座的水準，且有望朝向 4 座邁進，而 07/2023 之前將完成交付 CIP 案中的 62 座 Jacket，包含自製 34 座與外包 28 座，並可於營收中回沖先前提列的罰款準備金約 8 億元。而 07/2023 之後交付給台電富崙與 NPI 的 Jacket 都將轉為自製，自製 Jacket 毛利率約為 20%，若每月完成數量超過 3 座，毛利率還可再提升，對比外包生產的毛利率僅不到 5%。綜合以上，投研部預計 FY23 營收為 125.55 億元、+35.69% YoY，毛利率更有機會從 2022 年的 8.31% 跳增至 18.11%，EPS 預估為 5.72 元。

### 結論：調升評等至買進，目標價 126 元

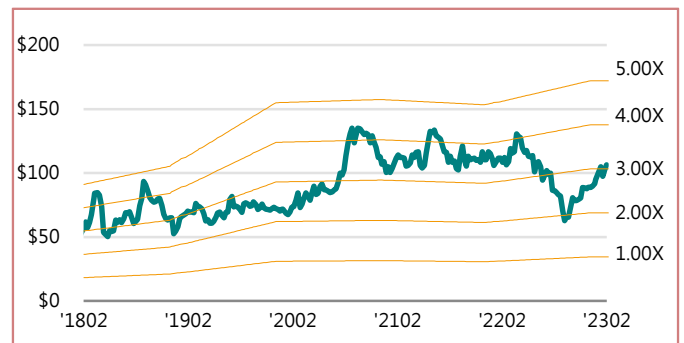
評價方面，近 3 年世紀鋼 P/E 評價區間多落在 17x~25x，以 2/20 收盤價計算，目前評價為 18.5x、處於評價區間下緣水準，短期而言考量 2 月營收將回升，加以 3 月之後第三階段的區塊開發風場將開始發包，有望增加市場對風電族群的關注度，營運展望方面，2023 年營收與獲利皆將明顯成長，在營運面及消息面皆偏多的條件下，投研部認為 P/E 將至少回升到中緣 22x 之水準，目標價 126 元(22x FY23F EPS)，並調升投資評等至買進。

世紀鋼未來 12 個月 P/E 區間



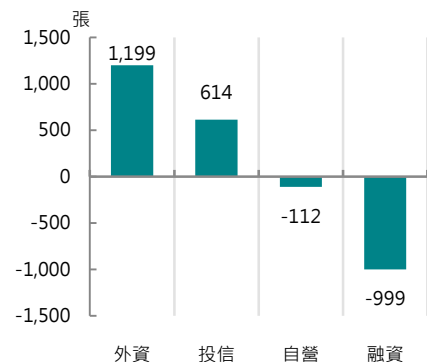
資料來源：國票投顧

世紀鋼未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
祥鼎投資(股)	7.49
冠增投資(股)	6.10
賴文祥	5.37
向鋒投資(股)	5.03
賴俊成	3.87
新光鋼鐵(股)	2.58
袁志豪	2.18
富邦人壽保險(股)	1.96
台灣人壽保險(股)	1.23
匯豐宏利遠見	1.08

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
祥鼎投資(股)陳杏雪	董事	7.49
冠增投資(股)周聖皓	董事	6.1
向鋒投資(股)賴文祥	董事長	5.03
陳志昌	董事/副總經理	0.22
毛恩洸	獨立董事	0
林明政	董事	0
林聖忠	獨立董事	0
陳錦櫻	獨立董事	0
葉明德	董事	0
周聖皓	法人代表(董事)	0.11

資料來源：TEJ

9958 世紀鋼 永續發展概況

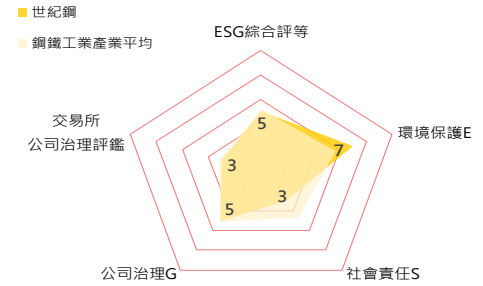
CMoney ESG Rating

落後				平均				領先	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	3	5	<a href="http://www.century.com.tw/tw/duty/50/">http://www.century.com.tw/tw/duty/50/</a>

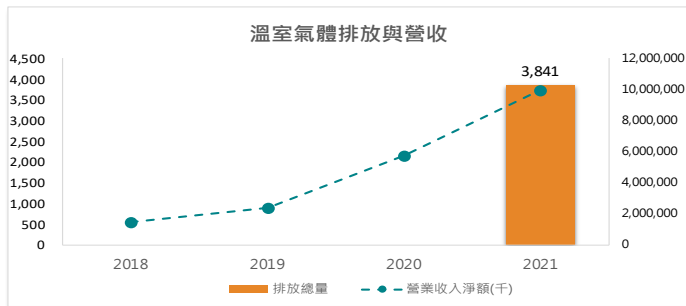
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
鋼鐵工業	46	23	是	<a href="https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html">https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html</a>

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



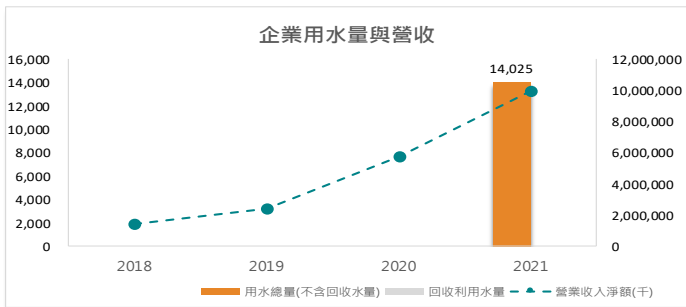
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	3,841	1,205	2,636
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

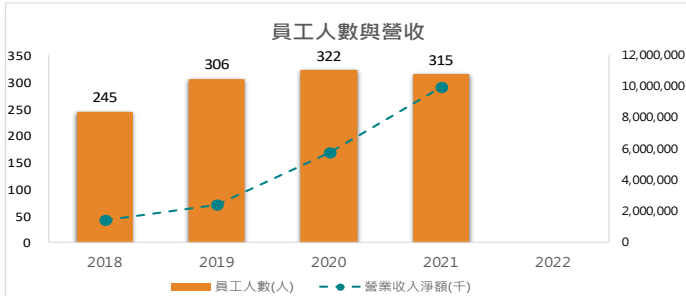
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	14,025	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的汙水總量

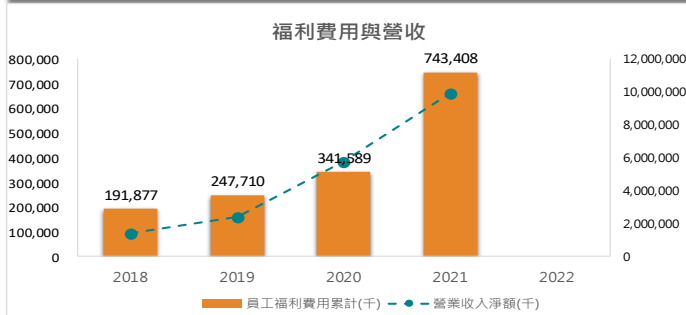
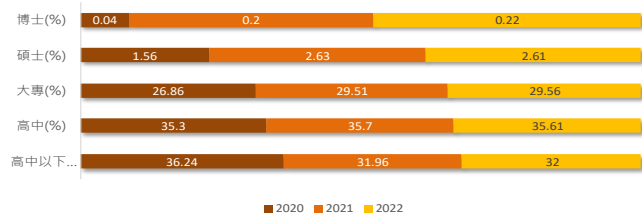
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

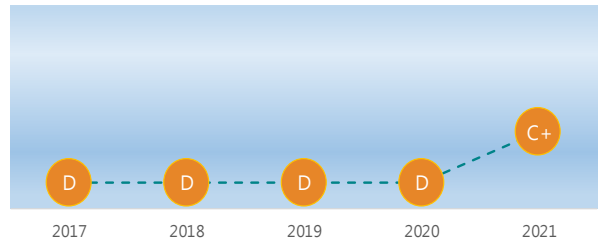
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	81%至100%	D	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	81%至100%	D	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



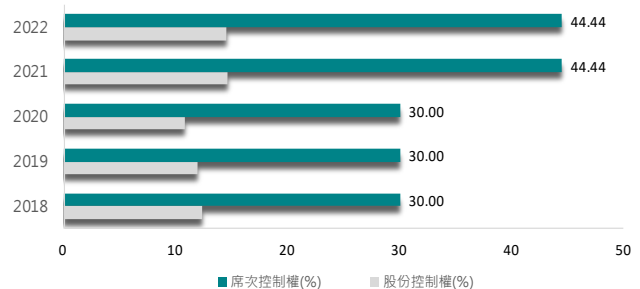
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2022/12/8	違反法條： 職業安全衛生法第27條第1項第4款	違反內容： 事業單位與承攬人、再承攬人分別僱用勞工共同作業時，為防止職業災害，原事業單位應採取下列必要措施：一、...。四、相關承攬事業間之安全衛生教育之指導及協助。五、...
2022/10/4	違反法條： 違反資訊申報作業辦法條款6條2項	違反內容： 該公司111年8月15日公告修正107年1月至107年12月合併營業收入金額乙案，經查符合本公司「對有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法」第6條第2項之情事，處以違約金新台幣10萬元，並請該公司注意改進並確實依規定辦理。
2022/9/19	違反法條： 職業安全衛生設施規則第281條第1項。職業安全衛生法第6條第1項第5款	違反內容： 2公尺作業未使用安全帶、帽。
2022/8/24	違反法條： 職業安全衛生設施規則第246條。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 對於移動電線置於潮濕地面，勞工於作業中或通行時，有接觸該電線之虞者，未設有防止絕緣被破壞或老化等致引起感電危害之設施。
2022/7/27	違反法條： 職業安全衛生設施規則第153條。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 雇主對於搬運、堆放或處置物料，為防止倒塌、崩塌或掉落，應採取繩索捆綁、護網、擋樁、限制高度或變更堆積等必要設施，並禁止與作業無關人員進入該等場所。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	2,224	1,741	2,313	2,975	2,997	3,207	3,099	3,252	9,935	9,252	12,555
營業毛利	498	-14	193	91	361	581	677	654	2,140	768	2,274
營業費用	66	92	102	116	117	127	124	124	392	376	491
營業利益	433	-106	91	-25	244	455	553	531	1,749	393	1,782
稅前淨利	505	-57	195	-31	251	462	560	538	1,911	613	1,810
本期淨利(NI)	403	-66	141	-29	201	369	448	430	1,530	444	1,448
淨利歸屬於_母公司業主	340	13	158	-16	196	359	408	365	1,260	494	1,328
淨利歸屬於_非控制利益	64	(79)	(17)	(13)	5	10	40	65	270	-45	120
每股盈餘_本期淨利	1.47	0.05	0.68	-0.07	0.84	1.55	1.76	1.57	13.47	2.13	5.72
QoQ(%)											
營收淨額	-16.20	-21.71	32.86	28.63	0.73	7.01	-3.35	4.92			
銷貨毛利	82.00	盈轉虧	虧轉盈	-52.90	296.42	61.13	16.39	-3.31			
營業利益	116.30	盈轉虧	虧轉盈	盈轉虧	虧轉盈	86.39	21.55	-3.98			
稅後純益_母公司淨利	85.16	-96.26	1,148.29	盈轉虧	虧轉盈	83.57	13.47	-10.44			
YoY(%)											
營收淨額	32.61	-26.19	-28.76	12.11	34.77	84.20	34.00	9.31	73.46	-6.87	35.69
銷貨毛利	0.01	盈轉虧	-74.19	-66.76	-27.59	虧轉盈	250.17	618.86	44.68	-64.10	195.85
營業利益	10.24	盈轉虧	-85.77	盈轉虧	-43.61	虧轉盈	504.81	盈轉虧	50.27	-77.74	353.65
稅後純益_母公司淨利	37.37	-97.13	-58.97	盈轉虧	-42.37	2,731.41	157.37	盈轉虧	64.26	-60.75	168.65
各項比率											
營業毛利率	22.41	-0.82	8.36	3.06	12.04	18.13	21.84	20.12	21.54	8.31	18.11
營業利益率	19.46	-6.10	3.95	-0.84	8.14	14.18	17.84	16.32	17.60	4.25	14.20
稅前淨利率	22.71	-3.25	8.45	-1.04	8.38	14.40	18.06	16.54	19.24	6.63	14.42
稅後淨利率	15.28	0.73	6.85	-0.55	6.53	11.21	13.16	11.23	12.68	5.34	10.58

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
現金及約當現金	466	901	2,429
流動金融資產	0	0	0
應收款項	2,221	2,256	2,279
存貨	984	1,428	1,774
其他流動資產	93	150	151
流動資產	3,825	4,735	6,633
非流動金融資產	0	550	1,150
採用權益法之投資	0	427	1,026
不動產、廠房與設備	2,191	2,736	3,232
投資性不動產	1	0	1
其他非流動資產	394	395	396
資產總計	6,411	8,415	11,412
短期借款	216	2,306	4,406
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,236	1,236	1,334
其他流動負債	591	591	591
流動負債	1,697	4,133	6,331
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	2,137	2,037	1,937
其他非流動負債	14	14	15
負債總計	3,847	5,629	7,622
股本	1,856	2,324	2,324
資本公積	69	69	69
保留盈餘	456	210	1,214
其他權益	-46	-46	-46
庫藏股	0	0	0
非控制權益	229	229	229
股東權益	2,563	2,786	3,790

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	108	613	1,810
折舊攤提	55	57	104
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-4	-4	-4
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	34	-106	-272
支付之利息	-58	-68	-67
支付之所得稅	-33	-164	-362
其他	88	50	51
來自營運之現金流量	191	378	1,261
資本支出	-210	-600	-600
長投增減	0	-550	-600
短投增減	0	0	0
收取之利息	3	0	1
收取之股利	0	0	0
其他	-45	-100	-99
來自投資之現金流量	-252	-1,250	-1,298
自由現金流量	-61	-872	-37
借款增(減)	57	1,990	2,000
股利發放	-74	-695	-445
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	95	12	12
來自融資之現金流量	78	1,307	1,567
匯率調整	-2	-1	-2
本期產生之現金流量	14	435	1,528
期末現金及約當現金	466	901	2,429

資料來源：TEJ、國票投顧

### 世紀鋼歷史投資建議走勢



### 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	54

### 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

### 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

### 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。