

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價 35.20 元

目標價

3 個月 38.00 元

12 個月 38.00 元

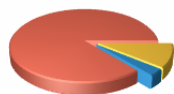
近期報告日期、評等及前日股價

11/07/2024 Buy 34.30

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	10,315
市值(億元)	363
目前每股淨值(元)	23.87
外資持股比(%)	10.10
投信持股比(%)	0.01
董監持股比(%)	57.45
融資餘額(張)	864
現金股息配發率(F)(%)	85.27

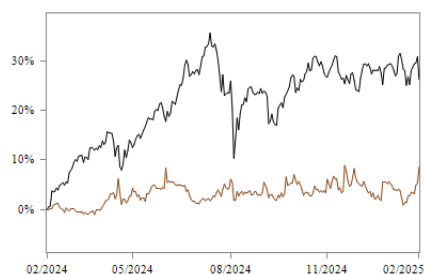
產品組合



- 螺絲螺帽產品: 86.40%
- 鋁產品: 3.04%
- 其他: 10.56%

股價相對大盤走勢

— 8415 — TWSE



大國鋼(8415 TT)

Trading Buy

扣件需求長期可望受惠美國提高關稅而成長。

投資建議：預估大國鋼 2024 年稅後 EPS 2.35 元，2025 年預期受惠需求回升，營收可增至 239.34 億元，YoY+5.39%，稅後 EPS 2.57 元。

考量(1)2022~2024 年受到升息拉高資金成本的影響，使大國鋼的客戶大多將庫存壓至偏低水準，預期在美國總統川普實行關稅政策帶動下，將會提高美國本土的製造業設廠需求，下游客戶將開始回補庫存。(2)大國鋼在美國市場具高度市占率，以優秀的管理及線上銷售能力，長期維持公司整體毛利率在 3 成以上。(3)美國再降息的空間縮小，製造業回升拉抬鋼鐵需求的機會轉弱。(4)大國鋼目前的 PBR 約 1.45 倍，相較三年歷史區間 1.4~1.8 倍處於偏低水準。對大國鋼的投資評等為 Trading Buy 目標價 38 元(2025 年 PBR 1.6X)。

美國扣件業者的庫存天數處於相對偏低位置，美國關稅提升有助於業者拉貨動能增加：由於美國利率在高檔的影響，使大國鋼的客戶為了減輕資金成本壓力而降低庫存水位，目前客戶的庫存水準僅 1~2 個月，遠低於過往正常的 5~6 個月水準。隨著美國開始降息，加上美國總統川普的提高關稅政策，可望使疲軟已久的美國製造業開始加大投資，大國鋼也可望同步受惠。

預期需求落底令鐵礦砂價格守住 100 美元，2025 年碳鋼扣件價格有機會上漲：觀察 2025 年的鋼鐵市場，WSA 預估即使在中國市場衰退 1%的預估下，全球的鋼鐵需求仍可望成長 1.2%，顯示印度、東南亞、中南美洲及中東非洲等地的需求成長已逐漸淡化中國需求疲弱的影響。中國市場的鋼鐵需求可能將連續四年衰退 3% 以上，基期已相對偏低，2025 年的下滑幅度可望縮小。因此認為鐵礦砂價格在目前的 100 美元/噸已經是低檔位置，隨 2025 年需求回升原料價格將上漲，2025 年鐵礦砂價格可望維持在 100 美元以上。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	22,710	23,934	25,046	5,567	5,708	5,843	5,759	5,400	5,830	6,107	6,141	5,857
營業毛利淨額	7,535	7,944	8,666	1,799	1,896	1,958	1,914	1,768	1,926	2,069	2,035	1,915
營業利益	2,986	3,346	4,056	712	779	799	766	642	789	909	875	773
稅後純益	2,419	2,649	3,138	376	580	537	872	430	615	702	733	599
稅後 EPS(元)	2.35	2.57	3.04	0.36	0.56	0.52	0.85	0.42	0.60	0.68	0.71	0.58
毛利率(%)	33.18%	33.19%	34.60%	32.31%	33.21%	33.51%	33.24%	32.73%	33.03%	33.88%	33.14%	32.69%
營業利益率(%)	13.15%	13.98%	16.19%	12.79%	13.64%	13.68%	13.29%	11.90%	13.53%	14.88%	14.25%	13.21%
稅後純益率(%)	10.65%	11.07%	12.53%	6.75%	10.16%	9.20%	15.15%	7.96%	10.55%	11.49%	11.94%	10.23%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.78%	5.39%	4.64%	-7.32%	2.53%	2.36%	-1.43%	-6.23%	7.95%	4.76%	0.55%	-4.62%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-22.58%	9.50%	18.44%	-71.02%	54.33%	-7.33%	62.37%	-50.73%	43.02%	14.19%	4.47%	-18.32%

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 103.15 億元計算。

2025 年 2 月 4 日

大國鋼的 ESG：

大國鋼 2023 年於台灣部分廠區規劃新設太陽光電發電設備，以配合國家淨零碳排及綠能政策。並取得經濟部能源局及地方政府所核發之「再生能源發電設備登記函」，預估年發電量約為 979,012 度，估計每年可減碳 125 噸，有效降低能源消耗。

公司簡介：

大國鋼的主要業務是螺絲及螺帽的買賣業務，為美國扣件業的大盤商、全球主要的螺絲通路商之一。2023 年產品銷售地區佔比：北美洲 92%、大洋洲 4%、其他國家 4%。

美國扣件業者的庫存天數處於相對偏低位置，美國關稅提升有助於業者拉貨動能增加：

由於美國利率在高檔的影響，使大國鋼的客戶為了減輕資金成本壓力而降低庫存水位，目前客戶的庫存水準僅 1~2 個月，遠低於過往正常的 5~6 個月水準。隨著美國開始降息，加上美國總統川普的提高關稅政策，可望使疲軟已久的美國製造業開始加大投資，大國鋼也可望同步受惠。

預期需求落底令鐵礦砂價格守住 100 美元，2025 年碳鋼扣件價格有機會上漲：

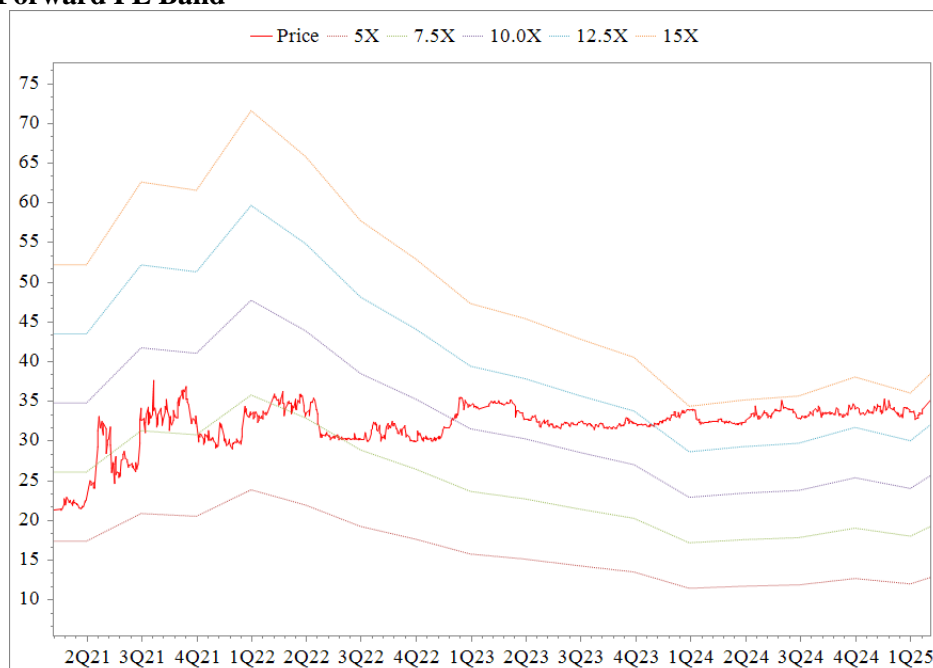
觀察 2025 年的鋼鐵市場，WSA 預估即使在中國市場衰退 1% 的預估下，全球的鋼鐵需求仍可望成長 1.2%，顯示印度、東南亞、中南美洲及中東非洲等地的需求成長已逐漸淡化中國需求疲弱的影響。中國市場的鋼鐵需求可能將連續四年衰退 3% 以上，基期已相對偏低，2025 年的下滑幅度可望縮小。因此認為鐵礦砂價格在目前的 100 美元/噸已經是低檔位置，隨 2025 年需求回升原料價格將上漲，2025 年鐵礦砂價格可望維持在 100 美元以上。

投資建議：

預估大國鋼 2024 年稅後 EPS 2.35 元，2025 年預期受惠需求回升，營收可增至 239.34 億元，YoY+5.39%，稅後 EPS 2.57 元。

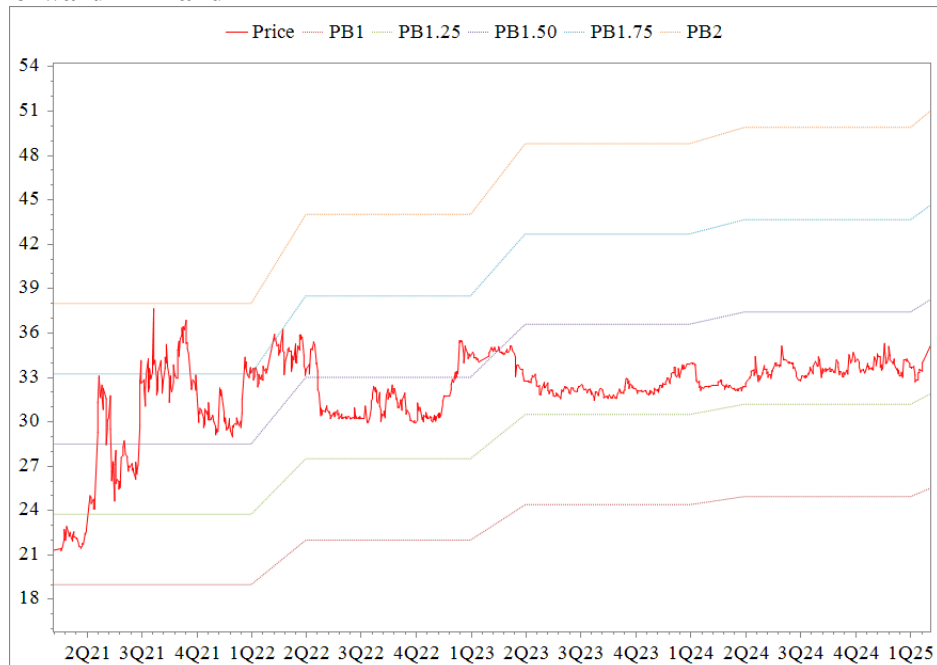
考量(1)2022~2024 年受到升息拉高資金成本的影響，使大國鋼的客戶大多將庫存壓至偏低水準，預期在美國總統川普實行關稅政策帶動下，將會提高美國本土的製造業設廠需求，下游客戶將開始回補庫存。(2)大國鋼在美國市場具高度市占率，以優秀的管理及線上銷售能力，長期維持公司整體毛利率在 3 成以上。(3)美國再降息的空間縮小，製造業回升拉抬鋼鐵需求的機會轉弱。(4)大國鋼目前的 PBR 約 1.45 倍，相較三年歷史區間 1.4~1.8 倍處於偏低水準。對大國鋼的投資評等為 Trading Buy 目標價 38 元(2025 年 PBR 1.6X)。

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

2025 年 2 月 4 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	48,463	47,496	48,450	49,484	50,760
流動資產	25,081	22,145	21,404	24,492	24,141
現金及約當現金	2,211	2,057	1,934	2,245	2,198
應收帳款與票據	2,780	2,285	2,386	2,537	2,541
存貨	17,342	15,228	14,893	16,737	15,573
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	7,001	7,610	7,610	7,610	7,440
負債總計	22,539	18,941	19,321	19,733	19,996
流動負債	13,985	10,483	10,132	11,594	11,334
應付帳款與票據	1,379	939	1,205	1,055	1,216
非流動負債	8,554	8,458	8,924	8,024	8,386
權益總計	25,924	28,555	29,129	29,750	30,764
普通股股本	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315
保留盈餘	8,620	9,889	10,463	11,085	12,098
母公司業主權益	22,708	25,173	25,736	26,322	27,293
負債及權益總計	48,463	47,496	48,450	49,484	50,760

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	-810	5,610	4,294	3,021	4,986
稅前純益	5,902	4,137	3,222	3,532	4,184
折舊及攤銷	726	805	804	804	759
營運資金變動	-8,121	2,170	500	-2,146	1,322
其他營運現金	683	-1,501	-232	830	-1,278
投資活動現金	-1,608	-142	-2,529	1,220	-2,638
資本支出淨額	-1,885	-860	-860	-860	-850
長期投資變動	-160	26	25	25	10
其他投資現金	437	692	-1,695	2,054	-1,798
籌資活動現金	2,314	-5,631	-1,887	-3,930	-2,395
長借/公司債變動	1,588	-1,784	465	-899	362
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,857	-1,840	-1,857	-2,063	-2,166
其他籌資現金	2,583	-2,008	-496	-968	-592
淨現金流量	-76	-154	-123	310	-47
期初現金	2,287	2,211	2,057	1,934	2,245
期末現金	2,211	2,057	1,934	2,245	2,198

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	26,225	24,627	22,710	23,934	25,046
營業成本	16,366	16,409	15,175	15,990	16,380
營業毛利淨額	9,859	8,218	7,535	7,944	8,666
營業費用	4,719	4,431	4,549	4,598	4,610
營業利益	5,134	3,789	2,986	3,346	4,056
EBITDA	6,919	5,388	4,584	5,236	5,881
業外收入及支出	760	318	235	186	128
稅前純益	5,902	4,137	3,222	3,532	4,184
所得稅	1,328	964	791	848	1,004
稅後純益	4,526	3,125	2,419	2,649	3,138
稅後 EPS(元)	4.39	3.03	2.35	2.57	3.04
完全稀釋 EPS**	4.39	3.03	2.35	2.57	3.04

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 103.15【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 103.15 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	21.79%	-6.09%	-7.78%	5.39%	4.64%
營業毛利淨額	20.49%	-16.65%	-8.31%	5.43%	9.09%
營業利益	12.33%	-26.19%	-21.19%	12.05%	21.21%
稅後純益	26.06%	-30.96%	-22.58%	9.50%	18.44%

獲利能力分析(%)

毛利率	37.60%	33.37%	33.18%	33.19%	34.60%
EBITDA(%)	26.38%	21.88%	20.18%	21.88%	23.48%
營益率	19.58%	15.39%	13.15%	13.98%	16.19%
稅後純益率	17.26%	12.69%	10.65%	11.07%	12.53%
總資產報酬率	9.34%	6.58%	4.99%	5.35%	6.18%
股東權益報酬率	17.46%	10.94%	8.31%	8.90%	10.20%

償債能力檢視

負債比率(%)	46.51%	39.88%	39.88%	39.88%	39.39%
負債/淨值比(%)	86.94%	66.33%	66.33%	66.33%	65.00%
流動比率(%)	179.34%	211.24%	211.24%	211.24%	213.00%

其他比率分析

存貨天數	293.28	362.24	362.24	361.00	360.00
應收帳款天數	35.73	37.54	37.54	37.54	37.00

2025 年 2 月 4 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	6,007	5,567	5,708	5,843	5,759	5,400	5,830	6,107	6,141	5,857	6,026	6,445
營業成本	3,989	3,769	3,812	3,885	3,845	3,633	3,904	4,038	4,106	3,942	3,946	4,140
營業毛利淨額	2,018	1,799	1,896	1,958	1,914	1,768	1,926	2,069	2,035	1,915	2,080	2,305
營業費用	1,104	1,087	1,117	1,159	1,148	1,125	1,137	1,160	1,160	1,141	1,149	1,191
營業利益	914	712	779	799	766	642	789	909	875	773	931	1,115
業外收入及支出	642	-209	18	9	277	-69	31	27	103	25	23	10
稅前純益	1,555	503	797	809	1,043	573	820	936	978	799	954	1,125
所得稅	245	122	207	268	178	138	197	225	235	192	229	270
稅後純益	1,296	376	580	537	872	430	615	702	733	599	716	844
最新股本	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315	10,315
稅後EPS(元)	1.26	0.36	0.56	0.52	0.85	0.42	0.60	0.68	0.71	0.58	0.69	0.82
獲利能力(%)												
毛利率(%)	33.59%	32.31%	33.21%	33.51%	33.24%	32.73%	33.03%	33.88%	33.14%	32.69%	34.52%	35.77%
營業利益率(%)	15.21%	12.79%	13.64%	13.68%	13.29%	11.90%	13.53%	14.88%	14.25%	13.21%	15.46%	17.30%
稅後純益率(%)	21.58%	6.75%	10.16%	9.20%	15.15%	7.96%	10.55%	11.49%	11.94%	10.23%	11.88%	13.10%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-6.40%	-7.32%	2.53%	2.36%	-1.43%	-6.23%	7.95%	4.76%	0.55%	-4.62%	2.89%	6.95%
營業利益	-10.80%	-22.06%	9.38%	2.65%	-4.24%	-16.08%	22.79%	15.22%	-3.75%	-11.58%	20.42%	19.68%
稅前純益	41.71%	-67.66%	58.45%	1.49%	28.97%	-45.05%	43.02%	14.19%	4.47%	-18.32%	19.50%	17.90%
稅後純益	86.20%	-71.02%	54.33%	-7.33%	62.37%	-50.73%	43.02%	14.19%	4.47%	-18.32%	19.50%	17.90%
YoY(%)												
營業收入淨額	-12.70%	-10.75%	-13.98%	-8.96%	-4.12%	-3.00%	2.13%	4.53%	6.62%	8.46%	3.37%	5.53%
營業利益	-26.27%	-13.32%	-31.65%	-21.95%	-16.21%	-9.77%	1.29%	13.69%	14.27%	20.40%	18.08%	22.65%
稅前純益	-24.05%	-22.27%	-18.83%	-26.31%	-32.93%	13.96%	2.87%	15.74%	-6.24%	39.36%	16.44%	20.22%
稅後純益	-22.92%	-25.76%	-23.36%	-22.83%	-32.71%	14.41%	6.03%	30.65%	-15.94%	39.36%	16.44%	20.22%

註1：稅後EPS以股本103.15億元計算

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。