

2025 年 3 月 27 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 37.50 元
12 個月 37.50 元

精剛(1584 TT)

Buy

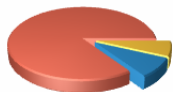
近期報告日期、評等及前日股價

12/11/2024 Trading Buy 30.35
08/27/2024 Buy 36.75

公司基本資訊

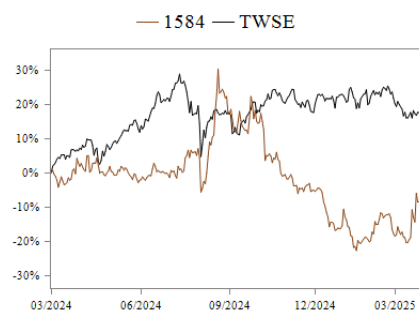
目前股本(百萬元) 2,325
市值(億元) 70
目前每股淨值(元) 21.50
外資持股比(%) 1.04
投信持股比(%) 0.00
董監持股比(%) 21.20
融資餘額(張) 12,172
現金股息配發率(%) 44.59

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



歐美航太國防需求增長的受惠者。

投資建議：預估精剛 2025 年營收 32.12 億元，YoY+11.54%，鈦合金產品比重上升，且規模經濟及匯率友善可望帶動毛利率上揚，預估稅後 EPS 2.00 元。

考量(1) 國防航太鋼材的需求可望持續成長，能源及其它應用面鋼材出貨預期落底止穩，4Q24~1Q25 應為營收低點。(2)歐洲擴軍增加國防鋼材需求，預期 2025 年需求逐漸展現，2026 年後持續向上。(3)通過客戶認證加上北美航太鋼材需求增加，預期北美市場後續成長前景可期。綜上所述，對精剛的投資建議為 Buy，目標價 37.5 元(2025 年 PBR 1.7X)。

新取得客戶認證提升銷售潛力，北美市場基期偏低未來成長潛力大：精剛過往出貨以歐洲占比最大，2024 年美洲營收占比僅 4%。2025 年精剛已新增取得美系客戶的航太鋼材認證，後續仍有其它認證在進行中。預期在取得認證後，將增加精剛在北美的銷售潛力，且在美國對航太鋼材去中國化的趨勢下，高階的航太鋼材訂單會從中國業者外流到其它具成本競爭力的業者手中，精剛對北美的銷售未來具成長潛力。

歐洲擴軍將增加國防航太鋼材需求，精剛可望受惠：歐洲擴軍增加武裝的呼聲逐漸高漲，歐盟宣布將籌資 8000 億歐元來提振軍備。各國也陸續支持，德國將增加 1 兆歐元支出，用來投資國家軍事和基礎建設。義大利也表示將加入擴軍的行列，瑞典則表示國防支出的 GDP 占比將在 2028 年升至 2.8%，2030 年升至 3.5%，預期歐洲的國防支出將增加各種軍備品的採購量。精鋼有超過六成的營收來自歐洲，供應的鋼材包括各類的航太及國防鋼材，預期未來隨著歐洲的政策開始落實，將推升精剛在國防航太的營收成長。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,880	3,212	3,688	785	593	824	823	640	683	781	846	902
營業毛利淨額	522	619	811	109	90	160	175	97	111	144	170	194
營業利益	259	372	542	52	48	107	119	-15	55	84	106	127
稅後純益	309	464	677	292	58	192	85	-27	68	117	134	146
稅後 EPS(元)	1.33	2.00	2.91	1.25	0.25	0.83	0.37	-0.12	0.29	0.50	0.57	0.63
毛利率(%)	18.13%	19.27%	21.99%	13.91%	15.13%	19.41%	21.32%	15.15%	16.23%	18.46%	20.10%	21.48%
營業利益率(%)	9.00%	11.58%	14.69%	6.63%	8.05%	13.03%	14.41%	-2.28%	8.08%	10.71%	12.57%	14.06%
稅後純益率(%)	10.73%	14.44%	18.37%	37.12%	9.87%	23.34%	10.37%	-4.25%	9.89%	15.00%	15.79%	16.15%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.79%	11.54%	14.79%	15.61%	-24.53%	39.02%	-0.14%	-22.23%	6.79%	14.30%	8.26%	6.65%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-38.98%	50.14%	45.97%	240.85%	-79.94%	228.94%	-55.63%	N.A	N.A	73.47%	13.96%	9.03%

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：

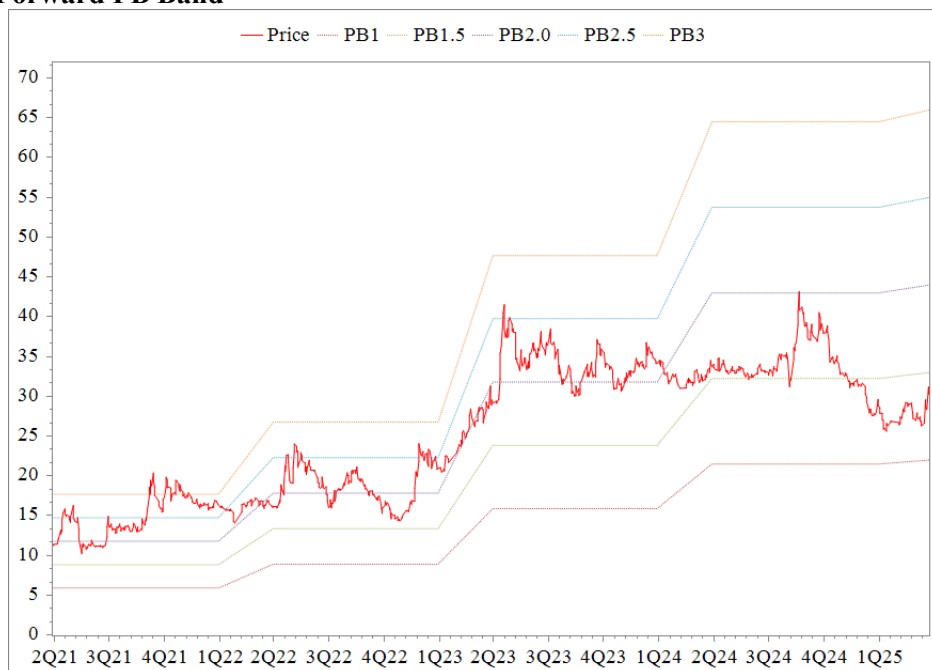
精剛為降低生產過程中產生之溫室氣體排放量，推動投資綠能設備建置、設備改造或汰換及以高效節能設備取代舊設備，2022 年度共投資 1,074 千元，預估年節電量為 253,195kWh，年減碳量約為 128.89 噸 CO₂e。此外，為因應全球氣候變遷對企業在現及未來的潛在風險影響，建置污水處理、廢棄物清除及再利用等設備並設有環保專責人員，持續盡到企業應有的環保社會責任。

Forward 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 3 月 27 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	4,080	5,350	7,860	8,408	8,940
流動資產	2,769	3,284	3,917	3,143	4,961
現金及約當現金	255	461	408	379	553
應收帳款與票據	389	698	853	397	1,038
存貨	1,932	1,998	2,524	1,669	2,982
採權益法之投資	176	172	165	420	171
不動產、廠房設備	829	1,331	3,093	3,093	3,093
負債總計	2,007	1,578	2,785	3,218	3,422
流動負債	892	497	1,702	497	784
應付帳款及票據	112	150	63	222	94
非流動負債	1,115	1,081	1,084	2,562	2,607
權益總計	2,073	3,772	5,075	5,190	5,519
普通股股本	1,525	1,925	2,325	2,325	2,325
保留盈餘	181	581	603	718	1,047
母公司業主權益	2,073	3,696	5,000	5,114	5,443
負債及權益總計	4,080	5,350	7,860	8,408	8,940

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	1,771	2,748	2,880	3,212	3,688
營業成本	1,520	2,391	2,358	2,593	2,877
營業毛利淨額	251	357	522	619	811
營業費用	113	179	263	247	269
營業利益	139	178	259	372	542
EBITDA	272	652	526	702	753
業外收入及支出	9	325	-33	174	255
稅前純益	148	506	359	546	797
所得稅	2	4	52	82	120
稅後純益	146	506	309	464	677
稅後 EPS(元)	0.63	2.18	1.33	2.00	2.91
完全稀釋 EPS**	0.63	2.18	1.33	2.00	2.91

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	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	59.73%	55.17%	4.79%	11.54%	14.79%
營業毛利淨額	138.15%	42.13%	46.11%	18.54%	31.00%
營業利益	889.42%	28.35%	45.54%	43.55%	45.59%
稅後純益	169.72%	245.86%	-38.98%	50.14%	45.97%

獲利能力分析(%)

毛利率	14.19%	13.00%	18.13%	19.27%	21.99%
EBITDA(%)	15.37%	23.73%	18.25%	21.85%	20.42%
營益率	7.83%	6.48%	9.00%	11.58%	14.69%
稅後純益率	8.27%	18.43%	10.73%	14.44%	18.37%
總資產報酬率	3.59%	9.47%	3.93%	5.52%	7.58%
股東權益報酬率	7.06%	13.43%	6.09%	8.94%	12.27%

償債能力檢視

負債比率(%)	49.18%	29.49%	35.44%	38.27%	38.27%
負債/淨值比(%)	96.79%	41.82%	54.89%	62.00%	62.00%
流動比率(%)	310.51%	660.98%	230.20%	633.00%	633.00%

其他比率分析

存貨天數	351.28	299.97	349.98	295.00	295.00
應收帳款天數	69.29	72.14	98.27	71.00	71.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	-717	141	-350	364	-282
稅前純益	148	506	359	546	797
折舊及攤銷	98	120	124	278	278
營運資金變動	-1,024	-337	-768	1,471	-2,083
其他營運現金	61	-148	-64	-1,931	726
投資活動現金	-48	-731	-1,971	-1,516	587
資本支出淨額	-44	-753	-1,841	-400	-400
長期投資變動	-6	-54	-130	-50	-50
其他投資現金	2	76	0	-1,066	1,037
籌資活動現金	884	797	2,268	1,123	-131
長借/公司債變動	422	-18	-23	1,478	44
現金增資	540	1,200	1,280	0	0
發放現金股利	-24	-107	-289	-349	-349
其他籌資現金	-53	-278	1,299	-7	173
淨現金流量	119	206	-53	-29	174
期初現金	136	255	461	408	379
期末現金	255	461	408	379	553

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 27 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	679	785	593	824	823	640	683	781	846	902	846	906
營業成本	583	676	503	664	648	543	573	637	676	708	673	712
營業毛利淨額	96	109	90	160	175	97	111	144	170	194	172	194
營業費用	47	57	42	53	57	112	56	61	64	67	63	67
營業利益	49	52	48	107	119	-15	55	84	106	127	109	128
業外收入及支出	36	240	22	106	-12	-17	24	54	51	45	52	80
稅前純益	85	292	70	213	107	-31	79	138	157	171	161	207
所得稅	1	2	14	20	22	-4	12	21	24	26	24	31
稅後純益	86	292	58	192	85	-27	68	117	134	146	137	176
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)	0.37	1.25	0.25	0.83	0.37	-0.12	0.29	0.50	0.57	0.63	0.59	0.76

獲利能力(%)

毛利率(%)	14.16%	13.91%	15.13%	19.41%	21.32%	15.15%	16.23%	18.46%	20.10%	21.48%	20.39%	21.44%
營業利益率(%)	7.27%	6.63%	8.05%	13.03%	14.41%	-2.28%	8.08%	10.71%	12.57%	14.06%	12.90%	14.07%
稅後純益率(%)	12.59%	37.12%	9.87%	23.34%	10.37%	-4.25%	9.89%	15.00%	15.79%	16.15%	16.20%	19.43%

QoQ(%)

營業收入淨額	3.08%	15.61%	-24.53%	39.02%	-0.14%	-22.23%	6.79%	14.30%	8.26%	6.65%	-6.23%	7.12%
營業利益	1.39%	5.43%	-8.39%	125.15%	10.47%	N.A	N.A	51.53%	27.01%	19.34%	-13.97%	16.88%
稅前純益	8.54%	243.63%	-75.97%	203.98%	-49.79%	N.A	N.A	73.47%	13.96%	9.03%	-5.94%	28.52%
稅後純益	8.50%	240.85%	-79.94%	228.94%	-55.63%	N.A	N.A	73.47%	13.96%	9.03%	-5.94%	28.52%

YoY(%)

營業收入淨額	56.26%	33.60%	-5.06%	25.04%	21.13%	-18.52%	15.29%	-5.21%	2.76%	40.92%	23.74%	15.97%
營業利益	32.70%	69.01%	71.17%	120.48%	140.21%	N.A	15.75%	-22.10%	-10.43%	N.A	97.60%	52.41%
稅前純益	134.09%	731.90%	37.27%	172.48%	26.04%	N.A	13.35%	-35.31%	46.82%	N.A	102.72%	50.19%
稅後純益	147.21%	731.34%	15.94%	143.99%	-0.22%	N.A	15.53%	-39.07%	56.47%	N.A	102.72%	50.19%

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。