

鋼鐵、塑化及IC通路 產業暨個股推薦報告

報告人：陳鈞煥

日期：2023.08.08

僅供參考，不得轉傳

宏遠投顧母公司宏遠證券為
證券櫃檯買賣中心掛牌交易公司(代碼6015)

研究員負責產業投資總結

產業別	景氣趨勢概況			看好個股
	3Q23	4Q23	2023	
鋼鐵	↓	↓	↓	榮剛、世鎧、東和鋼鐵
塑化	↓	↓	↓	南寶、上品、晶呈科技
IC通路	↓	→	↓	文曄、茂綸

僅供參考，不得轉傳

產業概況：鋼鐵

□ 目前景氣低迷、鋼價不振，觀察重點：

- 2023年通貨膨脹、高利率繼續拖慢全球復甦，鋼鐵需求成長慢，預計2023年僅成長2.3%。
- 中國復甦速度不如預期，加上爛尾樓風暴難以收尾，對鋼鐵需求貢獻度減弱，並且對外出口量大增。
- 上游鋼價小漲、看好第四季需求好轉，但下游仍保守看待訂單。
- 烏克蘭逐步進行重建，但對鋼鐵業影響小。

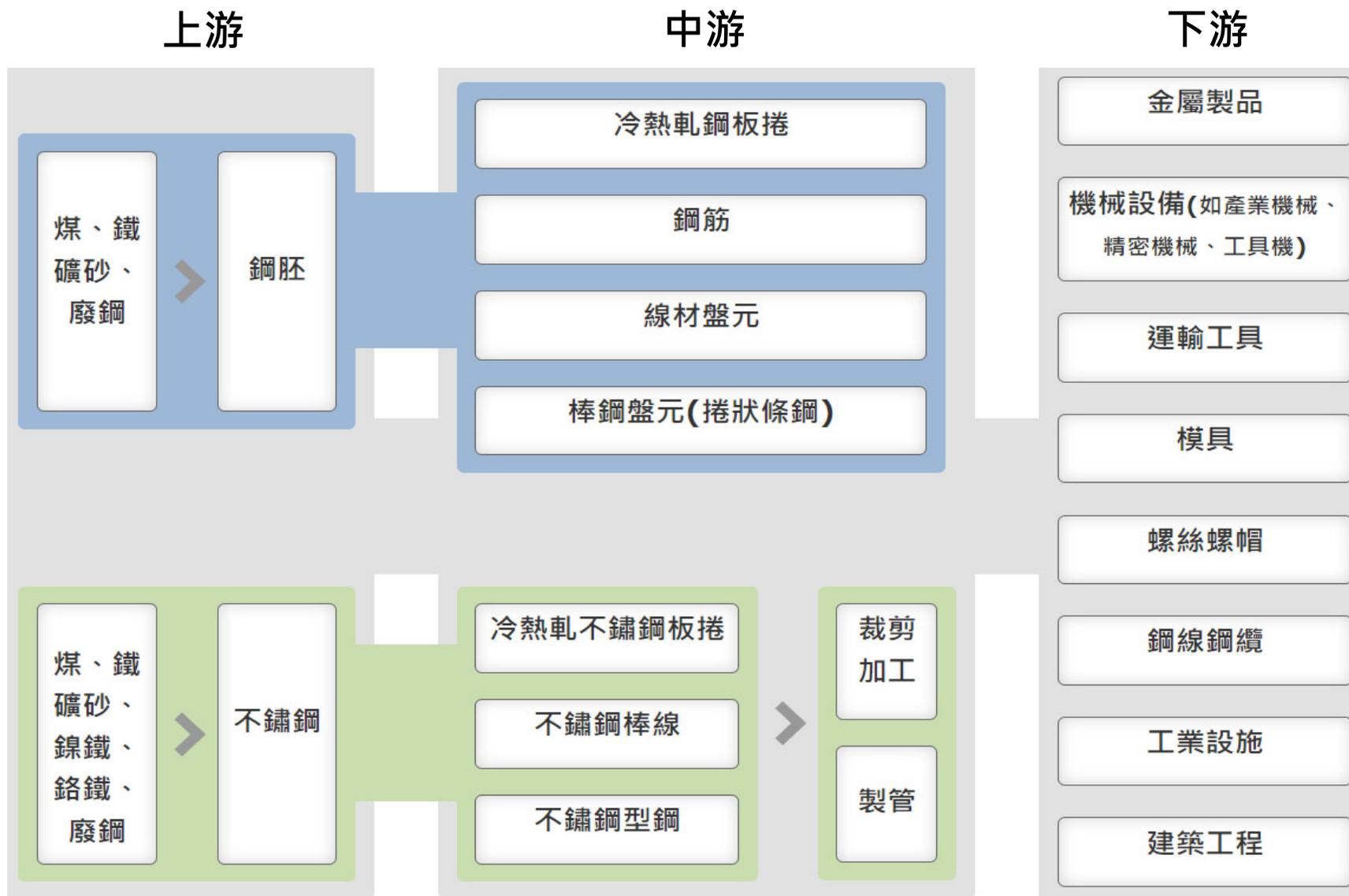
□ 短期機會：

- 全球地緣政治緊張，航太 / 軍工需求持續成長。

□ 長期趨勢：

- 先進國家建築法規趨嚴，台灣螺絲螺帽有技術優勢。
- 歐盟CBAM加劇關稅壁壘，鋼鐵和鋁首當其衝。
- 全球減碳趨勢下，電爐煉鋼供應仍有缺口。

鋼鐵產業鏈



僅供參考，不得轉傳

需求：鋼鐵用量成長慢，中國貢獻度低

- 2022年：受俄烏戰爭使得供應減少推升鋼價向上，但後續因貨幣緊縮、地緣政治不安，下半年鋼市普遍低迷。
- 2023年：鋼鐵需求復甦中，但仍受到通貨膨脹、高利率影響，預估復甦幅度僅2.3%，整體未達2021年水平。
- 2024年：鋼鐵需求預計再緩步成長1.7%，超過2021年水平；但中國成長不如預期，2024甚至將達到0成長，對鋼鐵需求貢獻度減弱。

世界鋼鐵需求預估

		2020	2021	2022	2023(f)	2024(f)
全世界	百萬噸	1,775.4	1,838.8	1,781.5	1,822.3	1,854.0
	YoY		3.6%	-3.1%	2.3%	1.7%
中國	百萬噸	995.0	952.0	920.9	939.3	939.3
	YoY		-4.3%	-3.3%	2.0%	0.0%
中國佔比		56.0%	51.8%	51.7%	51.5%	50.7%

供給：產量上升，短期鋼價成長空間小

- 產鋼最大國中國、印度粗鋼產量：
 - 中國1-6月供給成長同比：1.3%
 - 印度1-6月供給成長同比：7.1%
- 預估2023年全球需求僅提升2.3%，但鋼鐵供給亦在上升；中國大陸雖已開始減產，但短期鋼價成長空間仍小。

2023年1~6月各地區鋼鐵產量

國家	2023年6月		2023年1-6月	
	產量 (百萬噸)	YoY (%)	產量 (百萬噸)	YoY (%)
中國	91.1	0.4	535.6	1.3
印度	11.2	12.9	67.9	7.4
日本	7.3	-1.7	43.8	-4.7
美國	6.8	0.5	39.9	-2.9
俄羅斯	5.8	3.8	37.5	1.0
韓國	5.5	-0.9	33.7	-0.5
德國	2.9	-8.4	18.5	-5.3
伊朗	3.2	17.4	16.1	4.8
巴西	2.6	-12.5	16.0	-8.9
土耳其	2.9	-1.5	15.9	-16.3

資料來源：世界鋼鐵協會worldsteel.org；宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

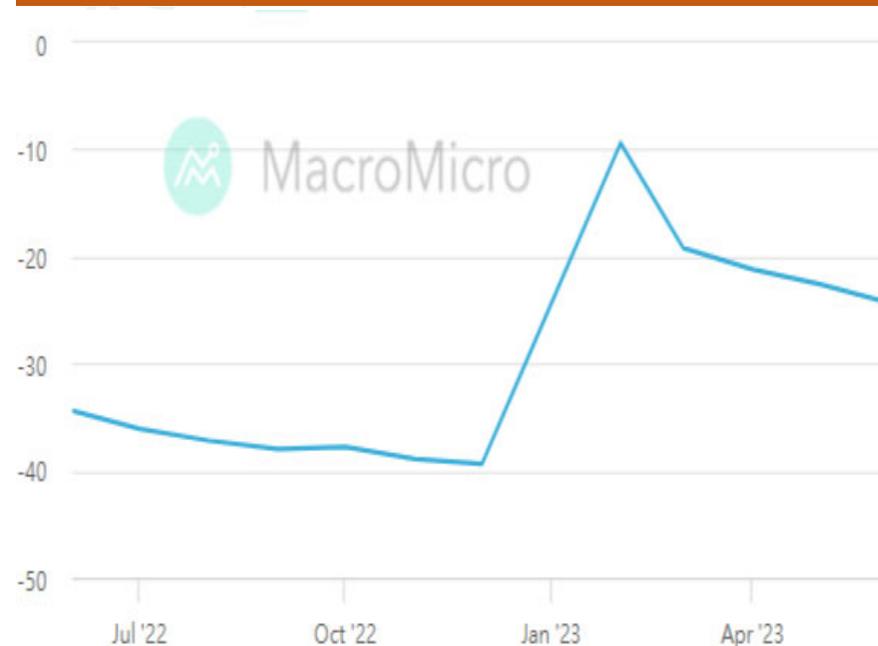
中國房地產低迷

- 爛尾樓風暴衝擊，中國房地產陷入低迷。
- 中國官方推出16條拯救房市措施，被稱為「史詩級房產救市」，但房地產未見好轉，以致中國鋼鐵庫存暴增。
- 2023年6月：
 - 中國房地產開發額累計年減 -7.9%。
 - 中國新開工面積累計年減 -24.3%。

中國-房地產開發投資額(累計年增率)

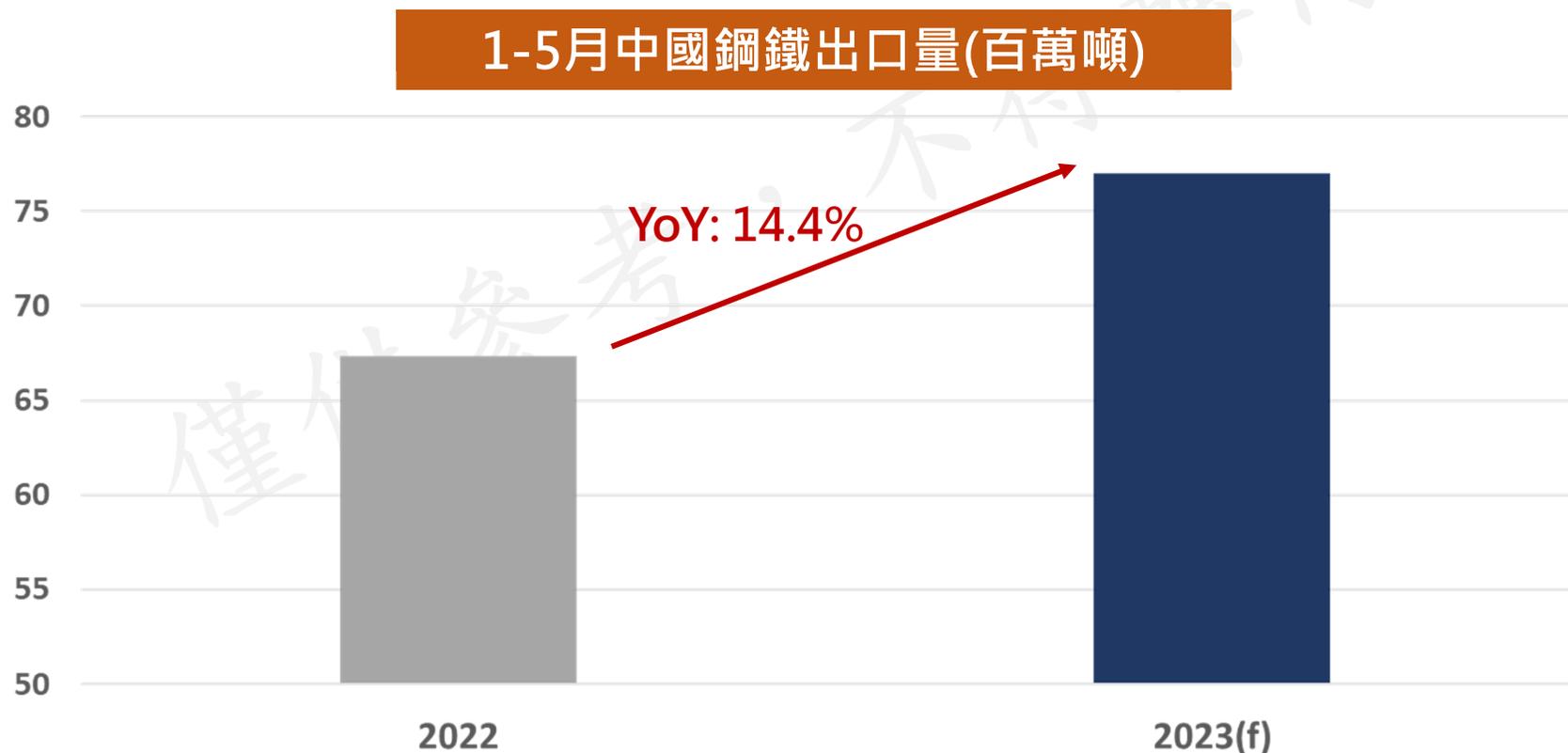


中國-新開工面積(累計年增率)



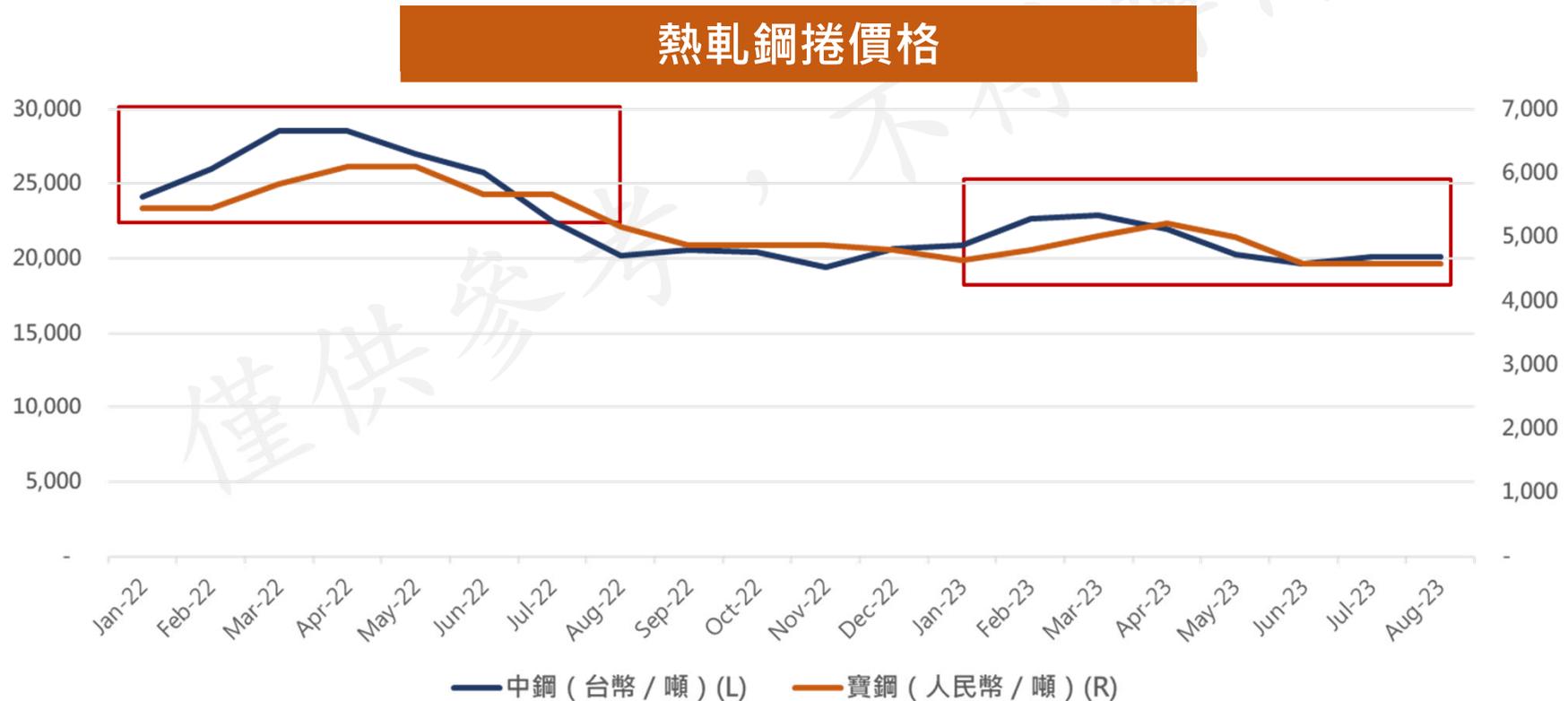
中國鋼鐵出口量大增

- 受中國國內房市不振、需求疲弱影響，2023鋼鐵出口預計飆升至7年來新高，使鋼鐵價格難以提振。
 - 2022年中國鋼鐵出口量：6,732萬噸。
 - 2023年1-6月，中國鋼鐵出口量比去年同期增加31.3%。
 - 預估2023年中國出口量：高於7,700萬噸，YoY高於14.4%。



熱軋鋼捲價格下跌

- 經歷長時間需求不振後，兩岸上游鋼價小幅調漲，看好第四季反彈。
- 但下游訂單能見度仍低、亦不急於回補庫存，鋼市恐仍未落底。
- 和去年同期對比，中鋼、寶鋼高價均處於相對低位：
 - 中鋼1~8月同比：-16.8%。
 - 寶鋼1~8月同比：-15.3%。



鐵礦砂價格回穩，但未能推升鋼價

- 中國為提振房地產景氣，持續推動新政策，帶動鐵礦砂漲價脫離五月份低谷。
- 但因市場需求仍低，鐵礦砂價格上漲，未能直接推升鋼價。

中國-鐵礦砂價格(人民幣/噸)



資料來源：財經 M 平方

僅供參考，不得轉傳

焦煤價格持續下跌

- 需求不振，焦煤價格仍在低檔。
- 6月焦煤期貨價格同比：-43.0%。

中國-焦煤期貨價格(人民幣/噸)



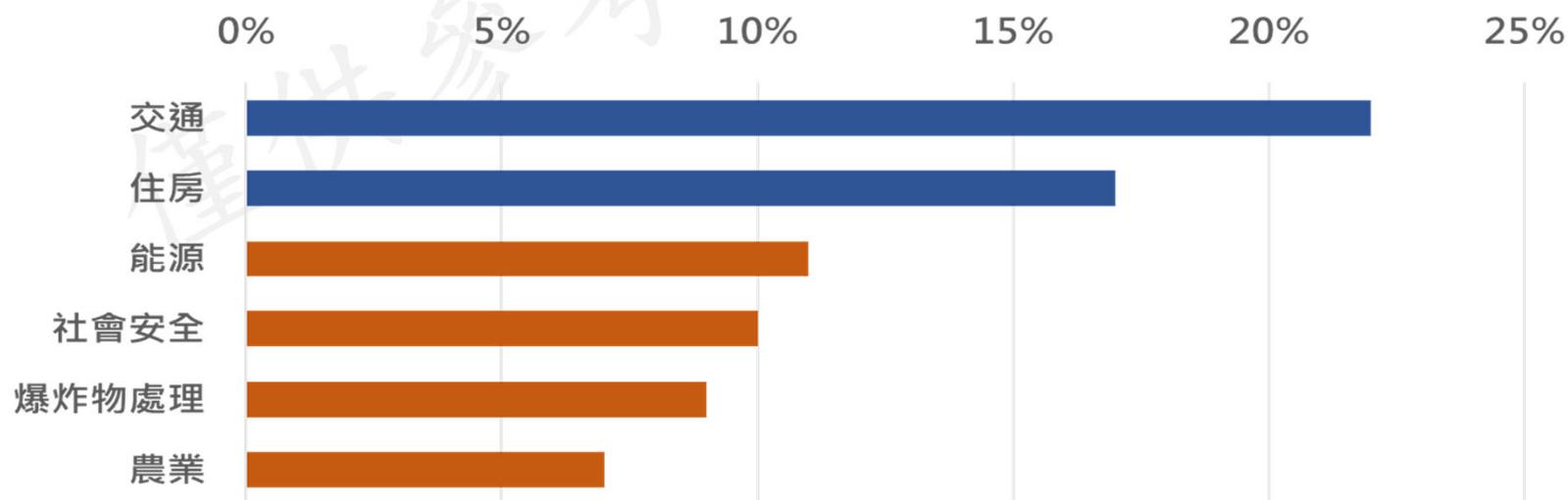
資料來源：財經 M 平方、Investing.com

僅供參考，不得轉傳

烏克蘭重建對鋼鐵業影響小

- 俄烏戰爭停戰雖遙遙無期，但已逐步準備階段性重建。
- 世界銀行對烏克蘭重建進行預估：
 - 長達10年以上的持續支出：4,110億美元。
 - 2023年關鍵優先重建項目：140億美元。
 - 交通 + 住房佔比：37%。
- 2022年全球鋼鐵市場規模為15,994億美元，**烏克蘭重建對全球鋼鐵業提振幅度不及 1%，無需過度期待。**

烏克蘭戰爭重建需求佔比



機會：全球軍工需求難歇

- 俄羅斯入侵烏克蘭，引發全球軍工需求爆發；只要普丁在位一日，歐洲各國仍視軍備為國家安全重要任務：
 - 北約成員國需在2024前支出GDP的2%，用於國防開支；目前僅5國達到
 - 鄰近俄羅斯國家國防支出激增，波蘭軍費開支已佔GDP之4.3%。
- 無人機、自主武器、導彈、太空和網絡電子戰在俄烏戰爭大量使用，也成為軍事預算的投資重點。
- 兩岸關係緊繃，台灣軍購亦將於2024年進入軍購交貨高峰期，將伴隨技術轉移和維修需求。
- 看好個股：榮剛。



僅供參考，不得轉傳

長期趨勢：先進國家建築法規趨嚴

- 先進國家建築法規趨嚴，長期有利技術領先的台灣螺絲螺帽廠商。
 - 歐盟建築法規規定，建築物使用年限25年以上者，外露扣件需使用不銹鋼螺絲或複合螺絲。
 - 複合螺絲前端為碳鋼後端為不銹鋼，異質接合工序多、成本高。
- 看好個股：世鎧。

異質接合螺絲 / 螺紋栓錨

不銹鋼複合鑽尾螺絲

300 系列沃斯田體不銹鋼-高韌性
(冷鍛、無磁性、耐腐蝕性能)

高鋼性合金鋼
(局部熱處理)



③ 緊鎖 ② 攻牙 ① 鑽孔

施工一次完成

不銹鋼複合自攻式螺紋錨栓

特殊異材雙金屬接合技術
(可於基材預鑽孔，攻切出牙溝槽)



A2 or A4 優異抗腐蝕機械特性

合金鋼調質高硬度鋼性

長期趨勢：碳邊境稅形成關稅壁壘

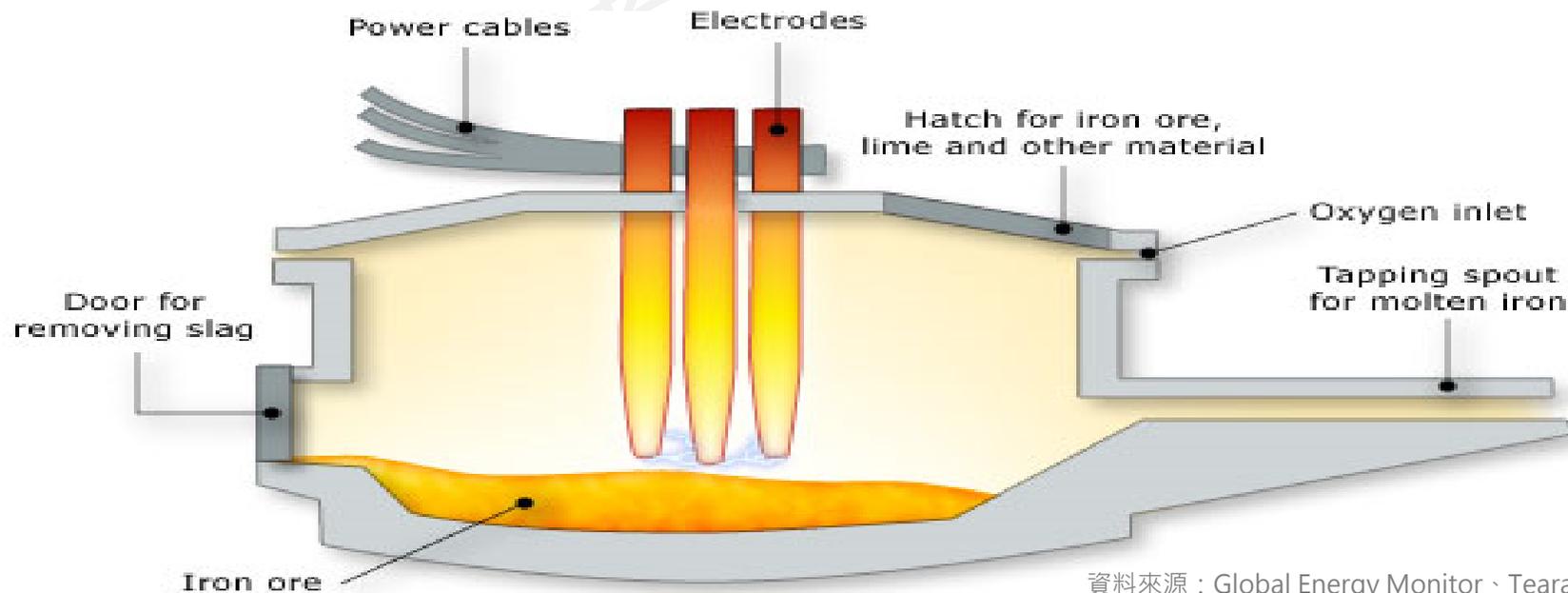
- 歐盟議會於2023年4月批准立法《碳邊境調整機制》（CBAM），根據製造過程中排放的溫室氣體進行課稅。
- 保護歐盟製造商，避免因淨零碳排失去競爭力。
- 於2026開始徵稅，碳價和歐盟標準一致（約台幣3,000元 / 噸）。
- 涵蓋進口產品：鋼鐵、鋁、水泥、化肥、電力、氫氣。
- 美國已開始研擬類似規範，範圍涵蓋鋼鐵和鋁。
- 當歐美以碳為由拉大關稅壁壘，對亞洲鋼鐵、傳產出口而言，可能是重大利空；當減碳成為國家競爭力問題，亦將加速各國綠能發展。



僅供參考，不得轉傳

長期趨勢：電爐煉鋼產量仍低

- 鋼鐵業佔全球碳排放量約11%，為全球減碳重點。
- 煉鋼製程分為高爐、電爐，**電爐煉鋼碳排放量僅高爐的1/4~1/5。**
- **鋼鐵業長期供過於求，但低碳排、清潔度高的電爐煉鋼，產能仍不足：**
 - 要達到國際能源署的減碳目標，電爐產能須佔比53%。
 - 全球現有電爐產能佔比：33%。
- 各國法規趨嚴，電爐煉鋼重視度逐漸提升，2022年全球新增鋼鐵產能，電爐佔比32%，2023年3月已上升至43%。
- 受限於廢鋼、綠電有限，國內電爐產能擴充速度慢。

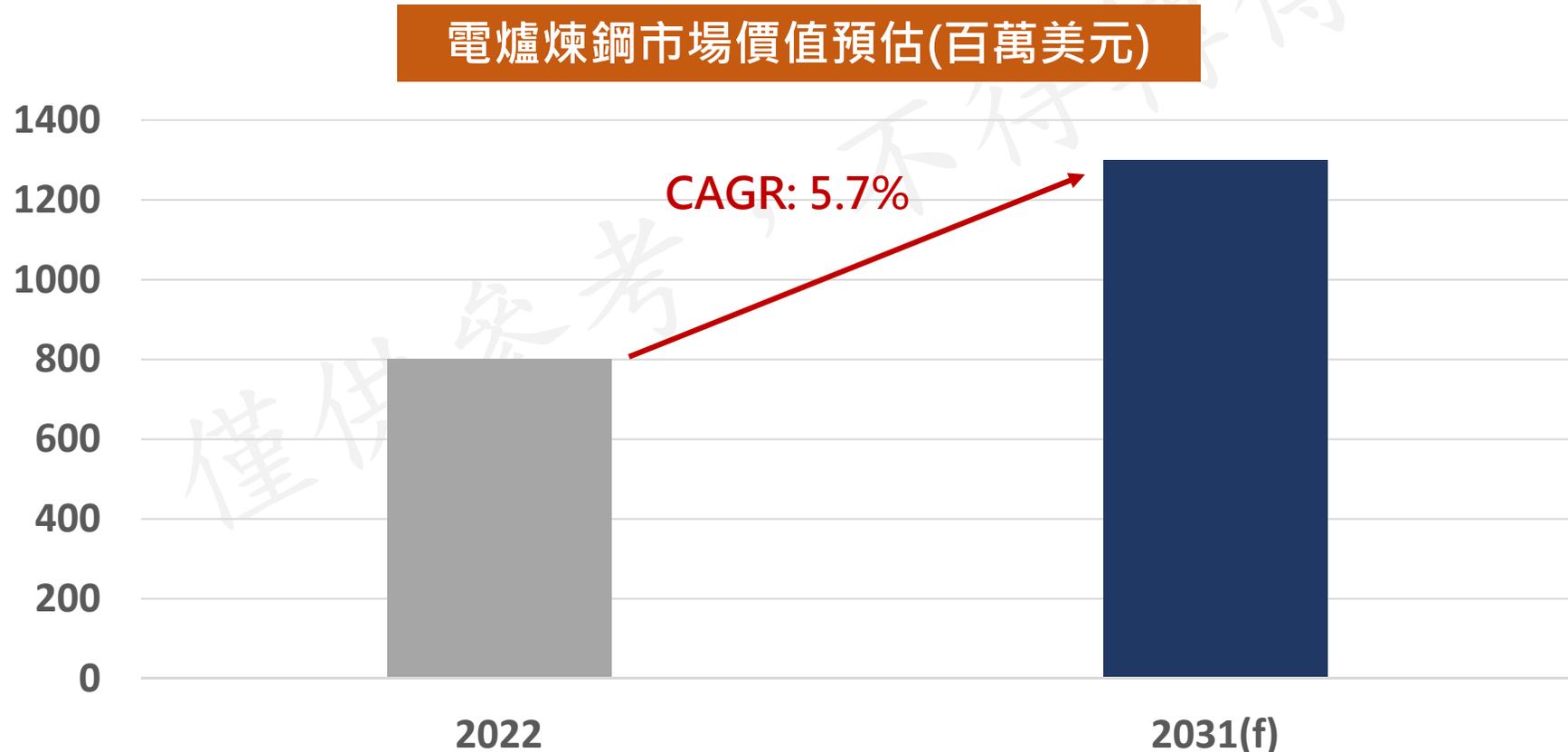


資料來源：Global Energy Monitor、Teara Gov NZ

僅供參考，不得轉傳

長期趨勢：電爐煉鋼產量仍低

- 鋼鐵業現階段受中國需求降低、供過於求影響，以致鋼市不振；但中國產能主要以高爐為主，2022年電爐比例僅佔9.7%，遠低於世界平均。
- 電動車等終端應用，亦將持續推升對電爐煉鋼需求。
- 看好個股：東和鋼鐵。



資料來源：Transparency Market Research

僅供參考，不得轉傳

產業概況：塑化

□ 景氣低迷導致需求不振，供給量卻大幅增加：

- 2023年全球通膨維持高點、利率維持高檔，消費者購買力下滑，影響塑化產業需求，整體獲利不如預期。
- 產業鏈持續去化庫存、歐美需求不振、中國復工產能開出，導致出口及外銷訂單跌幅仍維持在低水位。
- 各類原物料價格隨油價暫時回穩，長期動能仍待市場需求復甦。

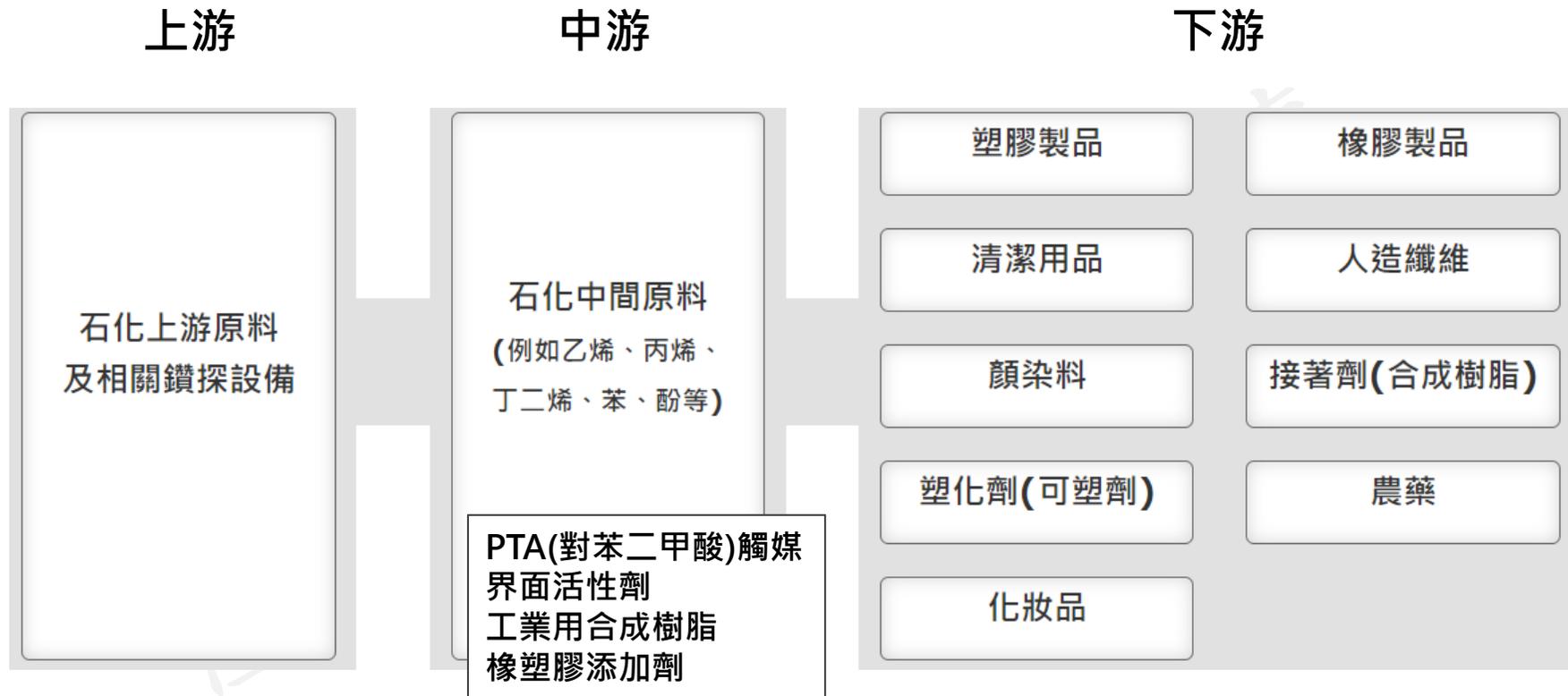
□ 短期機會：

- 日用塑化商品價格不振，但工業用、高性能塑化商品仍有成長空間。

□ 長期趨勢：

- 品牌提倡永續發展，帶動綠色用料成長。

塑化產業鏈



僅供參考，不得轉傳

油價止跌回升

- 2022年：俄烏戰爭推升原油及大宗物資價格，導致塑化產業生產成本上升，壓縮利潤。
- 2023年：油價歷經大幅下滑後止跌回升，但全球通膨維持高點、利率維持高檔，消費者購買力下滑，影響塑化產業需求。

WTI西德州原油期貨(美元)

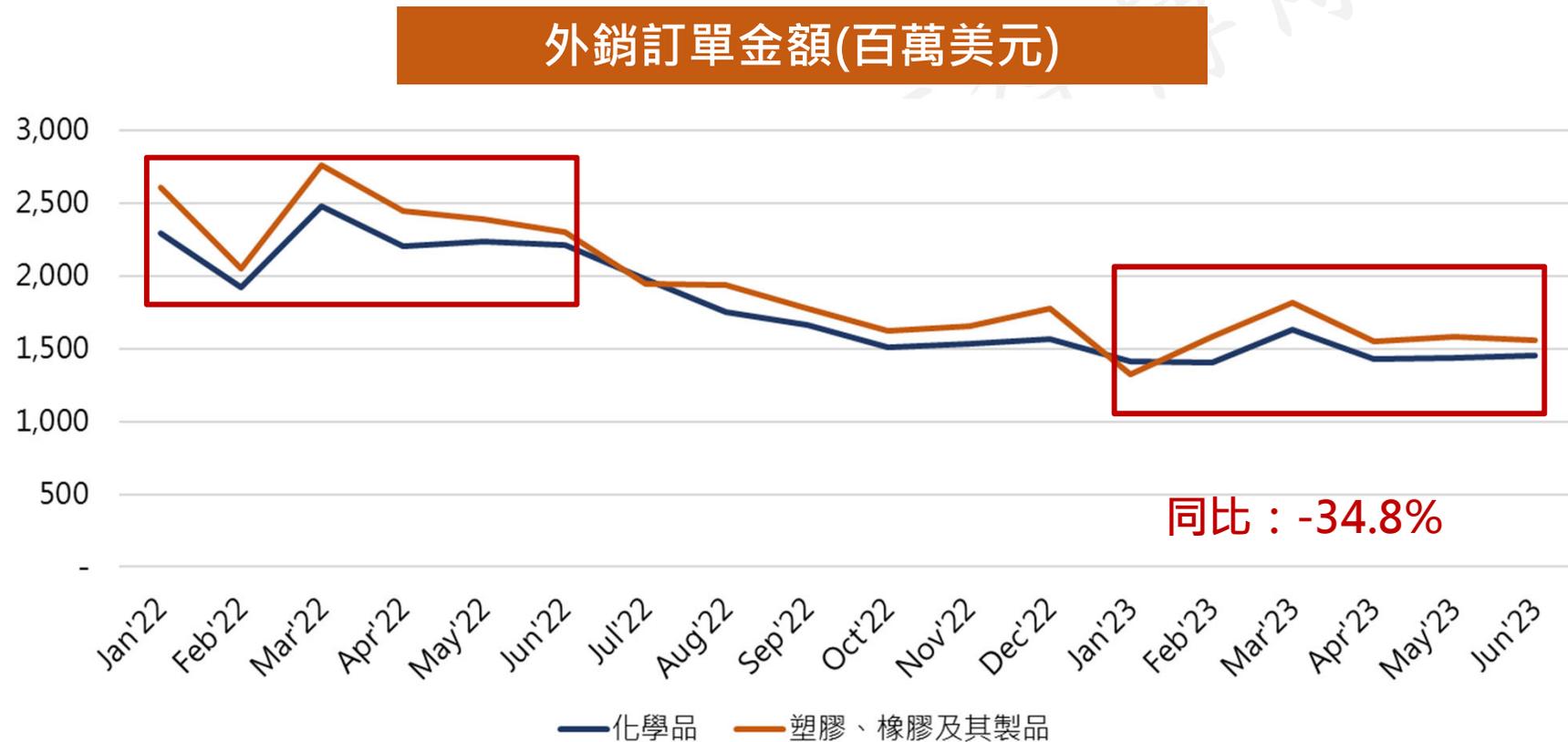


資料來源：財經M平方

僅供參考，不得轉傳

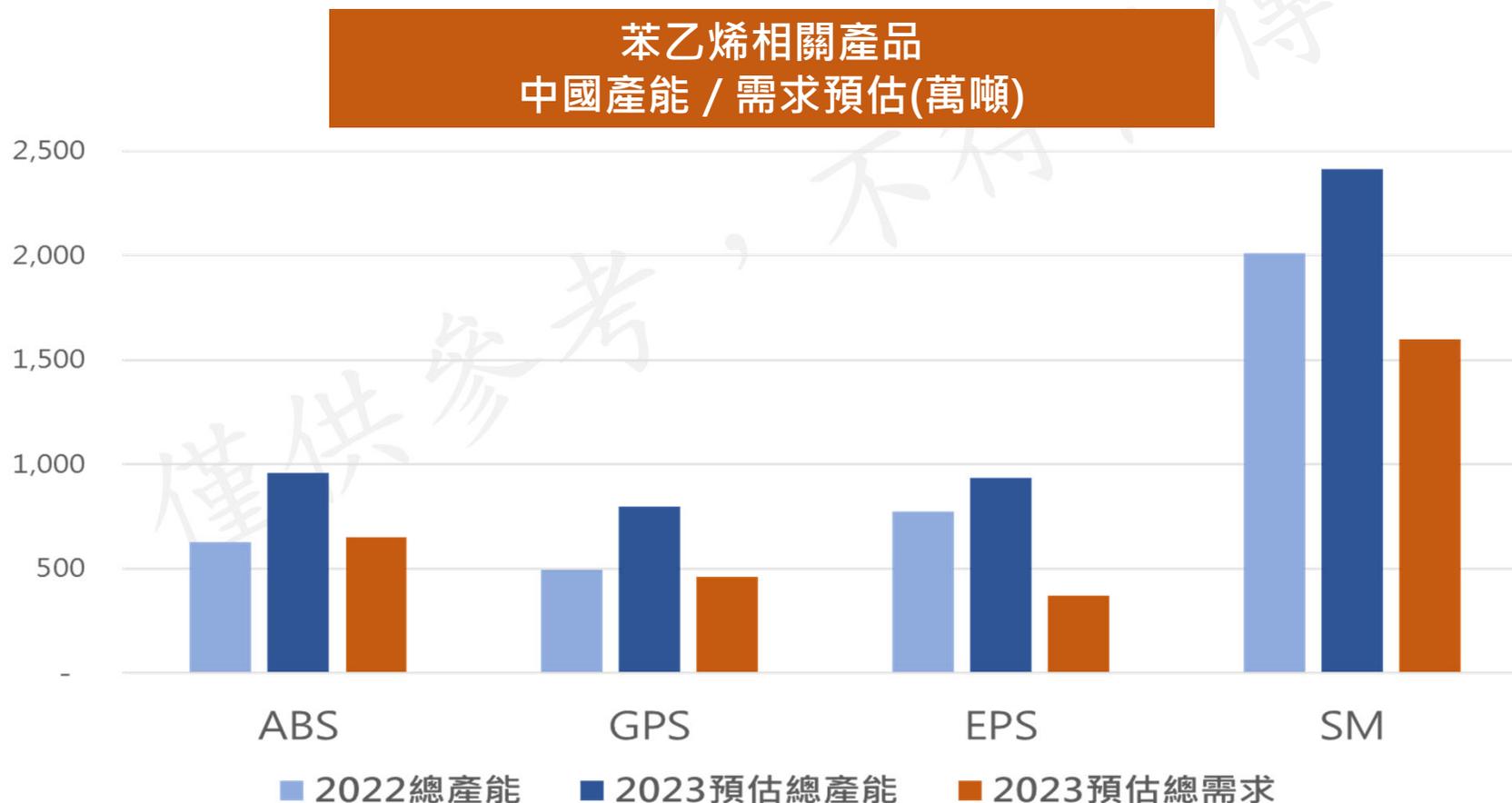
需求：消費者購買力下滑，外銷訂單大降

- 2023年油價下滑，塑化產業利潤回升，但全球通膨維持高點、利率維持高檔，消費者購買力下滑，上半年化學品、塑膠、橡膠製品外銷訂單金額同比下降34.8%。
- 產業鏈持續去化庫存、歐美需求不振、中國復工產能開出，導致出口及外銷訂單跌幅仍維持在低水位。



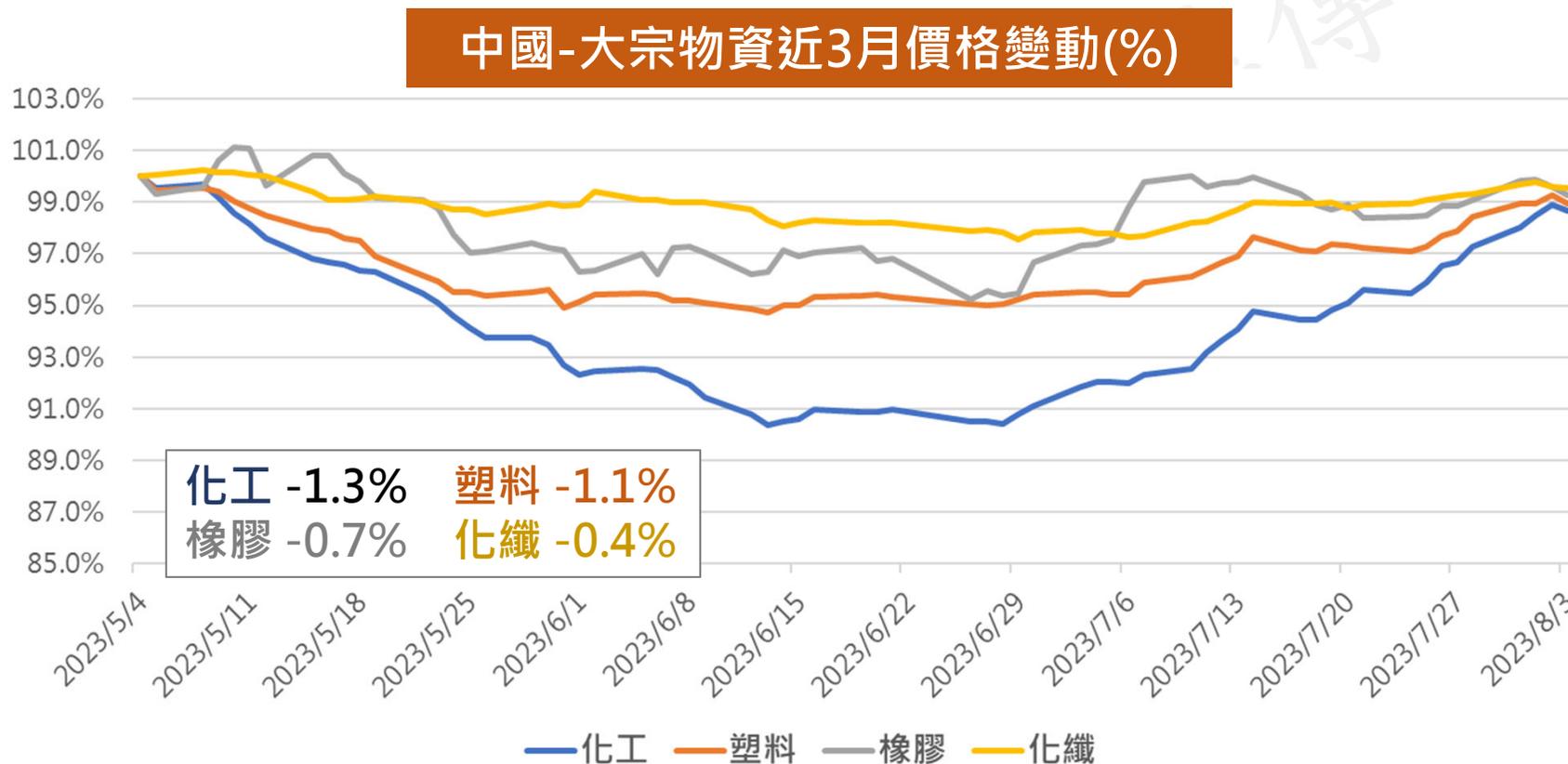
供給：中國持續開出新產能，市場供過於求

- 中國大陸20項以上的新石化計畫今年都將陸續完工投產，使各種塑化製品市場供給量大增，供過於求加劇，價格提升不易。
- 五年前，中國大陸石化產能僅佔全球14%；預估到今年底時，中國大陸石化產能將占全球總產能近四分之一。



原物料價格暫時回穩

- 供過於求，化工、塑料、橡膠、化纖等原物料價格於2023上半年持續下滑。
- 隨7月油價回穩，商品價格亦隨之提升，但長期成長動能仍有待市場需求回復。



機會：半導體用塑化原料

- 日用塑化商品價格不振，但工業用、高性能塑化商品仍有成長空間。
- 半導體發展已成國力競爭，各國加大廠房設備補助、租稅優惠、研發投資，積極爭取半導體設廠。
- 預估全球半導體設備支出在2023年落底，並於2024回升。
- 看好個股：上品（半導體用氟素樹脂設備）、晶呈科技（特化氣體）。

歐盟晶片法案

強化科技主權、2030年產值全球市占率達20%

- 製造補貼：430億歐元
- 研發補貼：110億歐元

中國製造2025 十四五規劃 大基金一期/二期

利用內需市場支持半導體發展，積極提升半導體自主能力，大基金二期強化核心設備研發。「十四五」規劃中，積極發展第三類半導體。2020年晶片自製率達40%；2025年自製率達70%

- 大基金一期：1,300億人民幣
- 大基金二期：2,000億人民幣

K半導體戰略

產官聯手組建半導體強國，在2030年前建立全球最大半導體供應鏈，成為關鍵晶片材料和設備供應之全球領導者。

- 未來10年投資510兆韓元

晶片與科學方案

規劃補助建廠及租稅優惠，以建立先進邏輯晶片產能與韌性供應鏈

- 製造補貼：390億美元
- 研發補貼：110億美元

半導體及數位產業戰略 半導體產業緊急強化方案

規劃補助新建晶圓廠、提升供應鏈韌性以及先進半導體研發

- 製造補貼：6,170億日圓
- 研發補貼：1,570億日圓

5+2產業創新 六大核心戰略產業

產創條例第10條之2將針對在國內進行技術創新、且居國際供應鏈關鍵地位之公司，提供前瞻創新研發及先進製程設備投資抵減。

僅供參考，不得轉傳

長期趨勢：品牌永續需求，帶動綠色用料

- 全球大型終端消費品牌永續需求日增，2025為重要檢視點，推升對綠色用料的需求。
 - 100%可回收、再利用。
 - 可水解。
 - 碳中和 / 負碳排。
- 看好個股：南寶（生質接著劑等綠色產品）。

終端消費品牌之永續承諾

2025年之前，來自**主要供應商的製造和運輸過程的碳排放將維持或低於2020年的水平。**



2025年前，我們的產品將至少**75%**採用**永續原材料。**



我們承諾2025年前，**100%**的包裝**可回收或再利用。**



全球首家地毯製造廠商**所有銷售的產品在其生命週期皆實現碳中和。目標在2040年成為「負碳排」企業。**



僅供參考，不得轉傳

產業概況：IC通路

□ 終端需求不振、財務成本壓縮獲利，觀察重點：

- 終端需求不振，半導體市場走下波，Gartner預測2023年全球半導體營收比去年下滑11.2%。
- 大環境不確定因素多，在通貨膨脹和高利率的環境下，客戶端拉貨態度謹慎。
- 台積電對市場看法保守，下修對全球晶圓製造產值看法。
- 高利率導致財務成本高漲，對營利率低的IC通路產業衝擊大。

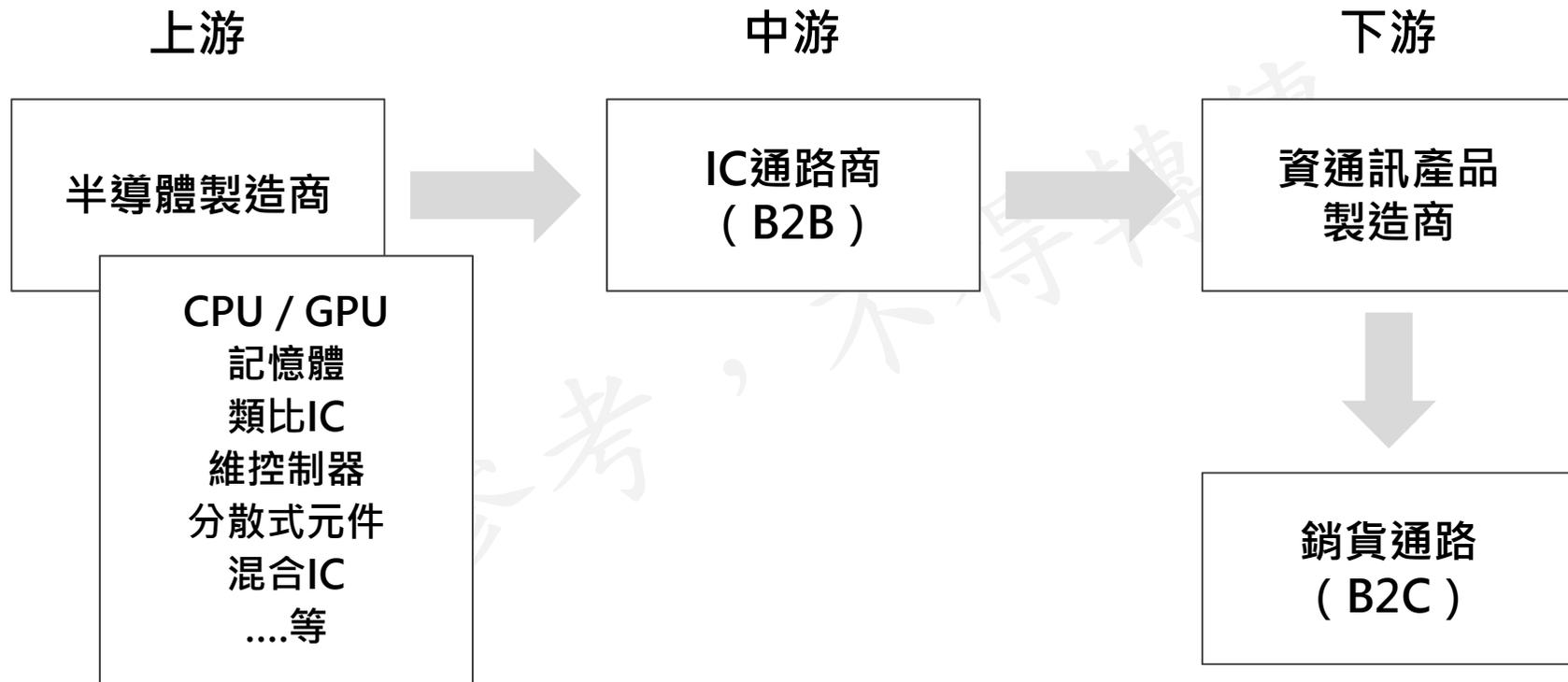
□ 短期機會：

- 供應鏈庫存調整狀況不一，通路商亦因不同產品組合而有不同復甦進度。

□ 長期趨勢：

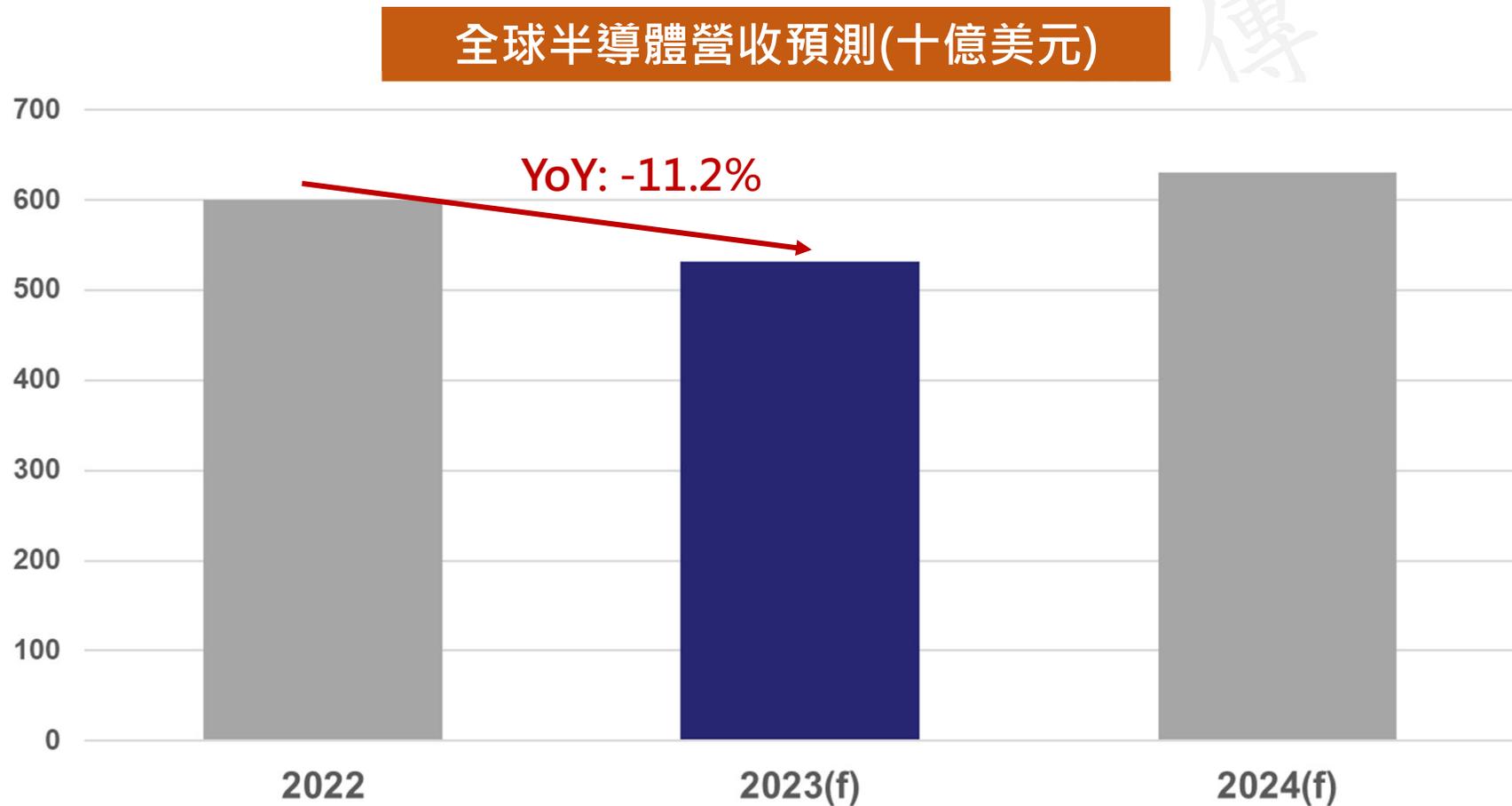
- AI-based服務走向泛用，推升記憶體及邏輯IC需求。

IC通路產業鏈



半導體市場走下波，拉貨態度謹慎

- 大環境不確定因素多，在通貨膨脹和高利率的環境下，PC、平板、智慧型手機，需求停滯不前並缺乏技術創新，客戶端拉貨態度謹慎。
- Gartner預測2023年全球半導體營收比去年下滑11.2%。



傳

僅供參考，不得轉傳

台積電對市場看法保守

- 7/20台積電法說會，顯示第三季來自AI的需求增加，但無法彌補當前庫存調整及經濟前景不佳的干擾，並下修對全球晶圓製造產值看法。

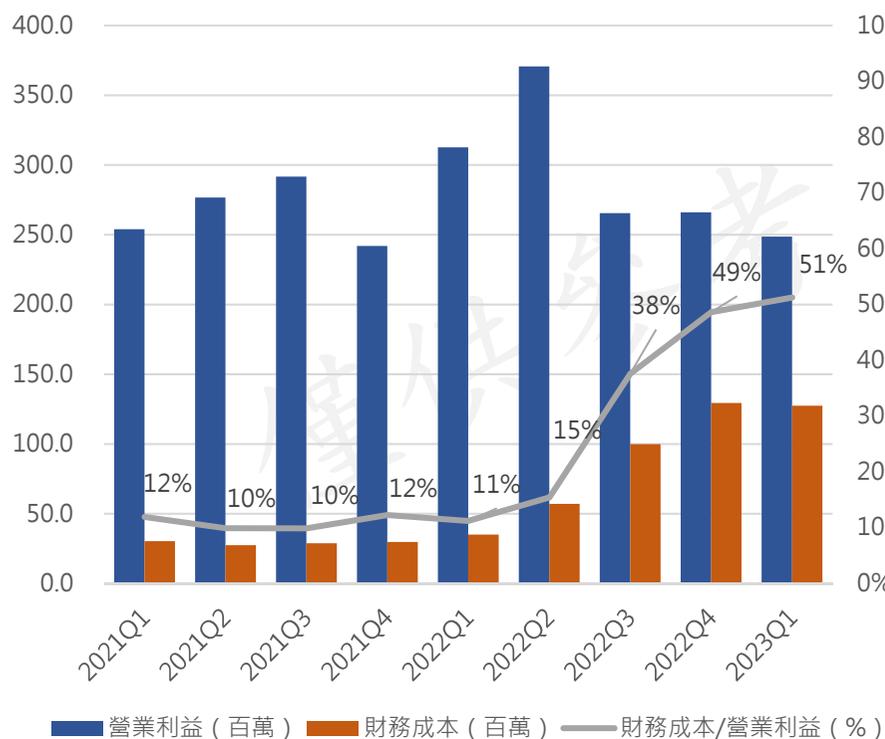
台積電7/20法說會重點

法說重點	說明
第3季財測不如預期	預期2023Q3美元營收167億~175億美元，季增6.5%~11.6%，低於市場預期約一成。
對市場看法保守	AI需求增加，但無法彌補庫存調整與經濟前景不佳的干擾。調降全球晶圓製造產值預測，自年減高個位數百分比，調整至年減十位數中段百分比。
下修美元財務預測	修正今年美元營收預估，自年減中個位數百分比，調整為年減10%。
資本支出	維持320億美元至360億美元
美國新廠延後量產	量產時間延後至2025年，比原定時間推遲一年

高息導致財務成本上漲

- 自2022年聯準會開始大幅升息起，部分IC通路業者財務成本大增。
- IC通路因其產業特性，普遍營利率偏低，當財務成本遽升時，將大幅壓縮其純益。

增你強（左）、大聯大（右）
財務成本佔營業利益比重



有待降息舒緩財務成本

- 由於美國核心CPI已見緩降，2024年1月進入降息機會大於三成。
- 財務成本佔比過高的IC通路業者，有望隨降息獲利跳升，屆時可關注大聯大、至上、增你強...等公司。

後續利息調整預估機率-熱圖(%)

利率	2023/9/20 (下次會議)	2023/11/1	2023/12/13	2024/1/31
4.75 - 5.00				3.4
5.00 - 5.25			8.8	31.3
5.25 - 5.50 (目前利率)	87.0	71.8	66.2	49.2
5.50 - 5.75	13.0	25.9	23.1	14.8
5.75 - 6.00		2.3	2.0	1.2

僅供參考，不得轉傳

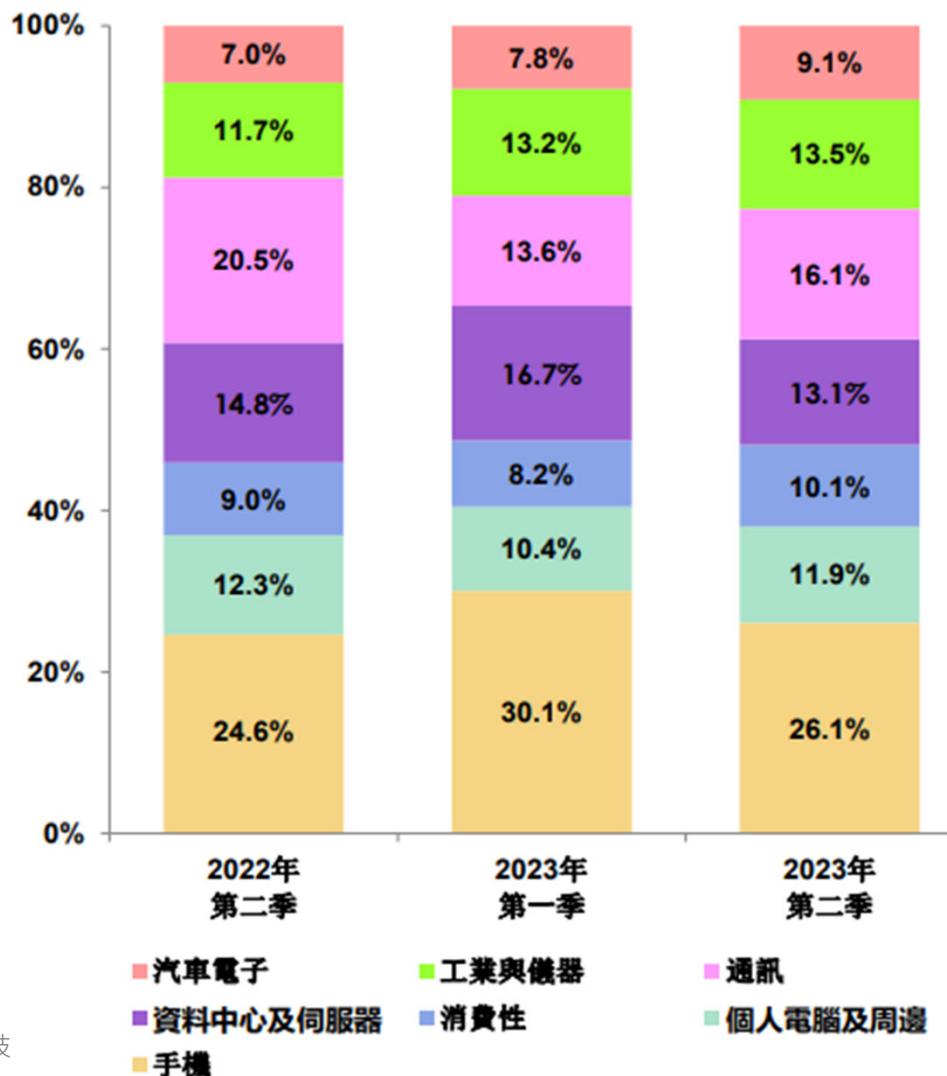
機會：順應供應鏈庫存調整進度

□ 通路商觀察：

- PC庫存已近正常水位。
- 車用、工業雖庫存高，但仍維持成長。
- AI趨勢推升對AI server需求，但傳統server亦受嚴重排擠。
- 記憶體價格下跌幅度高，尚未復甦。

□ 看好個股：文曄（記憶體佔比低）、茂綸（以工業用為營業重心）。

文曄-2023H1終端應用營收佔比



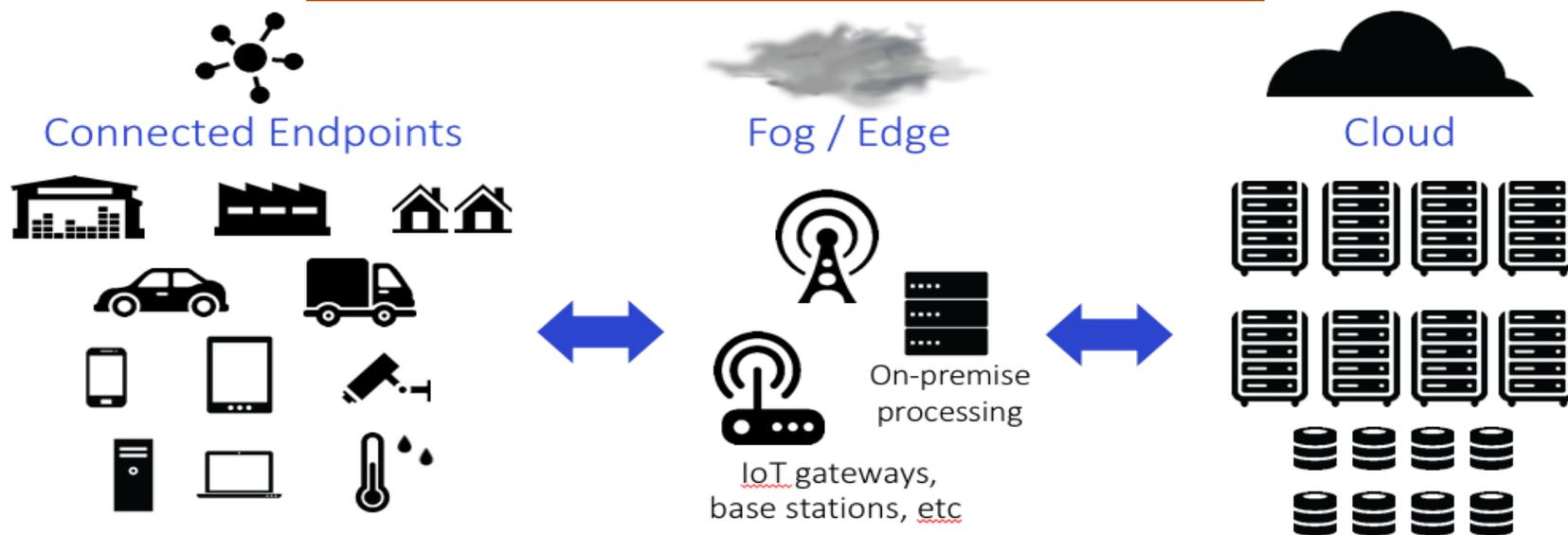
資料來源：文曄科技

僅供參考，不得轉傳

長期趨勢：AI推升智能裝置升級

- 人工智慧快速發展，未來格局可能由大型CSP廠商（Google、Microsoft、百度...等）進行雲端運算，但local端智慧裝置仍有對應升級需求，帶動IC通路業成長：
 - 記憶體：透過邊緣運算（Edge Computing）減少延遲、強化數據隱私。
 - 邏輯IC、處理器：包含自動駕駛、機器人等應用，加強雲端通訊、數據處理和介面互動效率。
 - 感測器：未來GPT-5可能支援更複雜的input類型，包含溫度、壓力...等。
- 長期看好個股：文曄、大聯大、至上。

終端應用 / 邊緣運算 / 雲端運算關係圖



上品(4770)：買進，目標價399元

- 半導體發展已成國力競爭，各國加大廠房設備補助、租稅優惠.... 預估全球半導體設備支出在2023年落底，並於2024回升。
- 上品營收主力為半導體用氟素樹脂設備，競爭對手少、具寡佔優勢。
- 投資建議：買進，目標價399元 (16x 2024 EPS)。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	3,834	1,384	1,593	1,530	1,631	6,138	1,704	1,465	1,358	1,447	5,974	6,237
營業毛利	1,657	577	709	715	764	2,765	789	652	604	658	2,704	2,900
營業費用	463	153	146	169	165	633	154	132	115	123	524	547
營業利益	1,194	424	564	545	599	2,132	635	520	489	536	2,180	2,353
營業外淨收入(支出)	-6	16	-1	31	-1	45	17	4	7	3	31	40
稅前純益	1,188	445	563	576	598	2,182	652	524	496	538	2,211	2,393
稅後純益	966	359	444	467	505	1,776	538	427	404	438	1,807	1,972
稅前 EPS (元)	15.13	5.64	7.12	7.29	7.56	27.61	8.26	6.63	6.27	6.81	27.98	30.28
稅後 EPS (元)	12.31	4.55	5.62	5.91	6.40	22.48	6.81	5.40	5.11	5.55	22.86	24.94
股本	785	785	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790
稅後股東權益報酬率 %	17.45	6.74	7.70	7.46	7.51	26.39	7.40	5.54	4.98	5.13	21.16	18.76
每股淨值(元)	70.49	67.89	73.04	79.17	85.16	85.16	91.97	97.37	102.48	108.02	108.02	132.97
毛利率 %	43.22	41.71	44.54	46.71	46.83	45.05	46.32	44.50	44.50	45.50	45.26	46.50
營利率 %	31.15	30.66	35.40	35.64	36.71	34.74	37.26	35.51	36.02	37.02	36.49	37.73
稅前純益與前期比較 %	88.34	30.59	26.34	2.39	3.72	83.64	9.15	-75.98	-23.97	2.75	1.32	8.26
稅前純益率 %	30.99	32.17	35.32	37.65	36.65	35.54	38.28	35.77	36.51	37.20	37.00	38.37
稅後純益率 %	25.21	25.97	27.88	30.52	30.99	28.93	31.58	29.12	29.72	30.28	30.24	31.61

僅供參考，不得轉傳

晶呈科技(4768)：買進，目標價242元

- 晶呈科技二廠於Q3開始試產，預計今年底可開始進行量產，營收貢獻度高。
- 長期受惠於半導體發展趨勢，三廠已著手規劃建置。
- 投資建議：買進，目標價242元 (20x 2024 EPS) 。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	700	186	231	352	317	1,087	246	201	295	562	1,304	2,059
營業毛利	268	68	106	184	133	491	106	81	125	250	562	920
營業費用	131	34	43	49	46	172	41	33	41	78	193	304
營業利益	137	34	63	135	87	319	65	48	84	172	369	616
營業外淨收入(支出)	-2	0	4	16	-6	14	-2	3	2	-1	2	4
稅前純益	134	34	67	151	80	332	63	51	86	171	371	620
稅後純益	103	23	49	121	64	256	50	35	59	117	261	446
稅前 EPS (元)	4.23	0.92	1.81	4.10	2.18	9.01	1.63	1.38	2.34	4.63	9.98	16.80
稅後 EPS (元)	2.14	0.35	1.08	2.87	1.53	5.83	1.12	0.95	1.60	3.17	6.84	12.09
股本	319	319	369	369	369	369	369	369	369	369	369	369
稅後股東權益報酬率 %	14.16	3.07	4.33	9.66	4.85	19.55	4.15	2.83	4.56	8.28	18.46	23.99
每股淨值(元)	19.22	19.71	27.66	29.74	31.23	31.23	32.58	33.53	35.13	38.30	38.30	50.39
毛利率 %	38.23	36.28	45.75	52.32	41.95	45.15	43.07	40.40	42.30	44.50	43.10	44.70
營利率 %	19.50	18.22	27.21	38.34	27.33	29.32	26.33	24.16	28.43	30.63	28.32	29.92
稅前純益與前期比較 %	132.18	47.65	97.32	126.55	-46.87	147.09	-21.73	-84.61	37.24	234.44	11.77	67.10
稅前純益率 %	19.20	18.15	28.94	42.91	25.35	30.57	25.52	25.47	29.22	30.44	28.47	30.14
稅後純益率 %	14.74	12.43	21.16	34.23	20.07	23.58	20.25	17.44	20.00	20.84	20.01	21.68

僅供參考，不得轉傳

茂綸(6227)：買進，目標價60.5元

- 營業重心為工業控制、醫療、車用等領域之半導體產品，在大環境衝擊下影響較小，需求維持成長。
- 長期受惠於半導體向上發展趨勢。
- 投資建議：買進，目標價60.5元 (9.5x 2024 EPS) 。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	14,280	3,597	3,758	3,901	3,745	15,002	3,349	3,510	3,645	3,694	14,198	14,600
營業毛利	1,084	301	356	373	340	1,371	231	251	269	282	1,033	1,198
營業費用	551	148	156	160	171	635	148	154	153	155	609	626
營業利益	533	153	200	213	169	736	83	97	117	128	424	572
營業外淨收入(支出)	9	17	-9	-14	3	-4	-12	-8	-8	-6	-34	-10
稅前純益	542	170	191	199	172	732	71	89	109	121	390	562
稅後純益	423	135	145	159	139	578	47	74	91	102	315	485
稅前 EPS (元)	7.12	2.23	2.51	2.62	2.26	9.62	0.93	1.16	1.43	1.59	5.12	7.39
稅後 EPS (元)	5.56	1.78	1.90	2.09	1.83	7.60	0.62	0.98	1.20	1.34	4.14	6.37
股本	761	761	761	761	761	761	761	761	761	761	761	761
稅後股東權益報酬率 %	20.79	6.20	6.94	7.02	5.81	24.12	1.92	2.95	3.50	3.75	11.59	15.17
每股淨值(元)	26.75	28.68	27.39	29.78	31.51	31.51	32.13	33.11	34.31	35.64	35.64	42.02
毛利率 %	7.59	8.38	9.48	9.56	9.09	9.14	6.89	7.14	7.39	7.64	7.28	8.21
營利率 %	3.73	4.26	5.33	5.46	4.51	4.90	2.48	2.76	3.20	3.45	2.99	3.92
稅前純益與前期比較 %	117.11	-0.67	12.38	4.18	-13.70	35.08	-58.68	-87.89	53.33	36.71	-46.76	44.29
稅前純益率 %	3.79	4.73	5.08	5.10	4.59	4.88	2.12	2.53	2.99	3.28	2.74	3.85
稅後純益率 %	2.96	3.76	3.85	4.08	3.72	3.86	1.40	2.12	2.51	2.76	2.22	3.32

僅供參考，不得轉傳

榮剛(5009)：43.5~65元區間操作

- 全球地緣政治緊張，帶動各國增加軍事支出，國防安全優先於民生。
- 榮剛成長動能來自航太、油氣用鋼材，全球軍工需求推升航太產品佔比提升並增加獲利，在手訂單已至年底，下半年投產將帶動產能擴增。
- 投資建議：43.5~65元區間操作（7~10.5x 2024 EPS）。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	8,771	2,643	3,135	3,256	3,331	12,365	3,318	3,622	3,613	3,770	14,322	17,032
營業毛利	2,339	839	1,084	1,020	1,013	3,956	928	991	989	1,032	3,940	5,067
營業費用	1,265	410	405	406	320	1,541	292	318	310	323	1,243	1,478
營業利益	1,074	429	679	614	693	2,415	636	674	679	709	2,698	3,589
營業外淨收入(支出)	-58	4	34	125	9	171	75	58	64	49	246	212
稅前純益	1,018	433	714	740	706	2,593	710	732	744	758	2,944	3,801
稅後純益	837	368	575	585	570	2,098	578	579	588	613	2,358	3,105
稅前 EPS (元)	2.23	0.95	1.56	1.62	1.54	5.67	1.36	1.60	1.63	1.66	6.25	8.32
稅後 EPS (元)	1.65	0.76	1.20	1.23	1.23	4.42	1.06	1.20	1.17	1.22	4.65	6.19
股本	4,567	4,567	4,567	4,567	4,571	4,571	4,571	4,571	4,571	4,571	4,571	4,571
稅後股東權益報酬率 %	8.80	3.95	5.87	5.55	5.12	18.85	5.10	4.86	4.70	4.68	17.98	19.14
每股淨值(元)	20.35	19.84	21.00	22.62	23.87	23.87	24.80	26.06	27.35	28.69	28.69	35.48
毛利率 %	26.66	31.74	34.57	31.31	30.42	31.99	27.96	27.38	27.38	27.38	27.51	29.75
營利率 %	12.25	16.23	21.65	18.84	20.82	19.53	19.16	18.61	18.80	18.80	18.84	21.07
稅前純益與前期比較 %	268.58	32.84	65.02	3.64	-4.60	154.62	0.59	-71.76	4.73	3.53	13.55	29.12
稅前純益率 %	11.61	16.37	22.77	22.73	21.19	20.97	21.41	20.22	20.58	20.11	20.55	22.32
稅後純益率 %	9.55	13.93	18.35	17.96	17.11	16.97	17.44	15.99	16.26	16.27	16.47	18.23

僅供參考，不得轉傳

世鎧(2063)：40~56元區間操作

- 螺絲事業異質接合技術具有領先優勢、毛利高，在先進國家建築法規趨嚴的趨勢下有利。
- 受歐洲缺能影響，太陽能板自去年起大量裝設，帶動尖尾螺絲需求。
- 投資建議：40~56元區間操作（7~10x 2024 EPS）。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	1,442	319	409	354	368	1,450	290	413	350	366	1,419	1,506
營業毛利	333	76	128	109	86	399	90	138	108	85	421	485
營業費用	130	30	32	33	36	131	31	44	30	31	136	145
營業利益	203	45	97	76	49	267	59	94	78	54	284	340
營業外淨收入(支出)	-17	6	4	17	-10	17	-4	2	1	-3	-4	-1
稅前純益	186	52	101	92	40	284	55	96	79	51	281	339
稅後純益	149	41	83	74	35	233	44	74	63	41	221	276
稅前 EPS (元)	4.14	1.04	2.03	1.86	0.80	5.73	1.11	2.09	1.59	1.03	5.83	6.84
稅後 EPS (元)	3.31	0.83	1.68	1.49	0.70	4.70	0.88	1.68	1.27	0.82	4.64	5.56
股本	450	450	487	526	496	496	496	496	496	496	496	496
稅後股東權益報酬率 %	19.38	5.68	9.04	7.32	3.60	24.02	4.29	6.82	5.45	3.40	18.54	18.79
每股淨值(元)	17.11	16.05	18.96	20.36	19.58	19.58	20.46	21.96	23.22	24.04	24.04	29.60
毛利率 %	23.08	23.72	31.38	30.82	23.26	27.50	31.11	33.30	30.82	23.26	29.65	32.20
營利率 %	14.07	14.23	23.65	21.46	13.39	18.44	20.30	22.73	22.25	14.69	20.04	22.59
稅前純益與前期比較 %	43.61	57.54	95.30	-8.14	-57.16	52.52	38.57	-66.36	44.10	-46.60	-1.26	20.81
稅前純益率 %	12.92	16.14	24.60	26.13	10.75	19.59	18.95	23.14	22.58	13.96	19.78	22.51
稅後純益率 %	10.34	12.85	20.40	20.89	9.49	16.09	15.04	17.96	17.92	11.08	15.58	18.31

僅供參考，不得轉傳

東和鋼鐵(2006)：54~74.5元區間操作

- 雖第三季預期轉入淡季，但訂單能見度高，預期後續數季發展穩定；大業廠加入產能，並且加速越南廠鋼胚去化。
- 電爐佈局早，長期受惠於鋼鐵減碳趨勢、電爐煉鋼供不應求情況。
- 投資建議：54~74.5元區間操作（8~11x 2024 EPS）。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	58,795	15,195	16,226	14,501	14,049	59,972	13,622	15,814	13,990	15,616	59,042	59,075
營業毛利	9,474	2,076	2,315	1,237	1,885	7,513	2,056	2,052	1,777	2,061	7,946	8,307
營業費用	2,414	611	583	533	601	2,326	594	651	602	672	2,518	2,557
營業利益	7,060	1,465	1,732	704	1,285	5,187	1,463	1,401	1,175	1,390	5,428	5,750
營業外淨收入(支出)	276	128	27	13	-43	126	-47	-112	-28	-37	-223	99
稅前純益	7,351	1,596	1,765	717	1,242	5,320	1,416	1,469	1,147	1,353	5,385	5,849
稅後純益	5,922	1,289	1,340	546	836	4,011	1,138	1,092	963	1,136	4,329	4,946
稅前 EPS (元)	10.07	2.19	2.42	0.98	1.70	7.29	1.94	2.01	1.57	1.85	7.37	8.01
稅後 EPS (元)	8.10	1.76	1.83	0.74	1.14	5.47	1.55	1.49	1.32	1.56	5.91	6.77
股本	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302	7,302
稅後股東權益報酬率 %	19.92	4.88	4.85	1.93	2.89	13.87	3.80	3.52	3.01	3.43	13.06	12.99
每股淨值(元)	40.46	35.90	37.60	38.37	39.45	39.45	41.01	42.50	43.82	45.38	45.38	52.15
毛利率 %	16.11	13.66	14.27	8.53	13.42	12.53	15.10	12.98	12.70	13.20	13.46	14.06
營利率 %	12.01	9.64	10.68	4.86	9.14	8.65	10.74	8.86	8.40	8.90	9.19	9.73
稅前純益與前期比較 %	63.73	-13.55	10.62	-59.37	73.15	-27.62	14.01	-72.39	-19.00	-7.90	1.21	8.62
稅前純益率 %	12.50	10.50	10.88	4.95	8.84	8.87	10.40	9.29	8.20	8.66	9.12	9.90
稅後純益率 %	10.07	8.48	8.26	3.76	5.95	6.69	8.35	6.90	6.89	7.28	7.33	8.37

僅供參考，不得轉傳

南寶(4766)：158~205元區間操作

- 終端品牌長期永續需求明確，帶動綠色用料成長，南寶綠色產品佔比高、研發投入高，預期將持續受惠並鞏固優勢。
- 終端需求放緩但毛利率連五季成長，財務狀態穩健。
- 投資建議：買進，目標價158~205元（10~13x 2024 EPS）。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	17,980	4,948	5,611	5,867	5,578	22,004	4,529	5,083	5,280	5,100	19,992	21,082
營業毛利	4,102	1,098	1,284	1,423	1,483	5,288	1,287	1,454	1,447	1,387	5,575	5,861
營業費用	3,050	776	863	890	935	3,463	785	880	907	876	3,446	3,634
營業利益	1,052	322	421	533	548	1,824	503	574	540	512	2,129	2,227
營業外淨收入(支出)	109	521	58	57	-75	561	378	97	109	125	709	473
稅前純益	1,203	843	479	590	474	2,385	880	672	649	636	2,838	2,700
稅後純益	929	776	343	404	340	1,863	739	460	445	436	2,081	1,902
稅前 EPS (元)	9.97	6.99	3.97	4.89	3.93	19.78	7.30	5.57	5.39	5.28	23.53	22.39
稅後 EPS (元)	7.27	6.18	2.58	3.08	2.60	14.44	5.90	3.82	3.69	3.62	17.02	15.77
股本	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206	1,206
稅後股東權益報酬率 %	5.71	4.71	2.14	2.52	2.17	11.91	4.84	2.92	2.75	2.62	12.51	10.26
每股淨值(元)	126.71	127.91	124.06	123.59	120.69	120.69	126.83	130.64	134.33	137.95	137.95	153.72
毛利率 %	22.81	22.19	22.88	24.25	26.58	24.03	28.42	28.60	27.40	27.20	27.89	27.80
營利率 %	5.85	6.50	7.50	9.09	9.83	8.29	11.10	11.30	10.23	10.03	10.65	10.56
稅前純益與前期比較 %	-25.13	257.69	-43.16	23.18	-19.75	98.36	85.92	-71.84	-26.25	-5.28	18.95	-4.85
稅前純益率 %	6.69	17.03	8.54	10.06	8.49	10.84	19.44	13.21	12.30	12.47	14.19	12.81
稅後純益率 %	5.17	15.67	6.12	6.89	6.09	8.47	16.33	9.05	8.43	8.55	10.41	9.02

僅供參考，不得轉傳

文晔(3036)：52~78元區間操作

- 車用、工業、AI server相關需求持續成長，記憶體佔比低，並預期供應鏈庫存調整於今年Q3~Q4陸續完成。
- 長期受惠於半導體向上發展趨勢。
- 投資建議：52~78元區間操作（8~12x 2024 EPS）。

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022(A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(E)	2024(E)
營業收入	447,896	127,943	130,121	155,669	157,465	571,197	120,103	117,460	145,014	144,894	527,471	590,742
營業毛利	16,987	4,867	5,017	4,959	4,989	19,832	4,143	4,206	5,206	5,129	18,684	20,085
營業費用	6,430	1,852	1,797	2,039	2,362	8,050	2,160	2,111	2,599	2,597	9,468	10,664
營業利益	10,557	3,016	3,219	2,921	2,627	11,783	1,983	2,095	2,607	2,532	9,217	9,422
營業外淨收入(支出)	-384	-217	-232	-364	-1,060	-1,873	-1,006	335	-834	-949	-2,454	-1,568
稅前純益	10,180	2,800	2,987	2,557	1,567	9,911	977	2,430	1,773	1,583	6,763	7,854
稅後純益	7,855	2,193	2,196	2,059	1,154	7,600	740	2,094	1,489	1,330	5,652	6,610
稅前 EPS (元)	10.86	2.75	2.93	2.51	1.54	9.73	0.96	1.20	1.74	1.55	5.46	7.71
稅後 EPS (元)	8.45	2.18	2.17	2.02	1.13	7.50	0.71	0.90	1.46	1.30	4.37	6.47
股本	9,379	9,407	10,186	10,186	10,185	10,185	10,185	10,185	10,185	10,185	10,185	10,185
稅後股東權益報酬率 %	14.58	3.78	4.02	3.61	2.10	13.83	1.35	3.68	2.55	2.23	9.46	9.96
每股淨值(元)	57.65	61.80	53.50	54.86	53.12	53.12	53.85	55.90	57.36	58.67	58.67	65.16
毛利率 %	3.79	3.80	3.86	3.19	3.17	3.47	3.45	3.58	3.59	3.54	3.54	3.40
營利率 %	2.36	2.36	2.47	1.88	1.67	2.06	1.65	1.78	1.80	1.75	1.75	1.59
稅前純益與前期比較 %	112.13	2.40	6.69	-14.42	-38.71	-2.64	-37.64	-75.48	81.41	-34.84	-31.77	16.14
稅前純益率 %	2.27	2.19	2.30	1.64	1.00	1.74	0.81	2.07	1.22	1.09	1.28	1.33
稅後純益率 %	1.75	1.71	1.69	1.32	0.73	1.33	0.62	1.78	1.03	0.92	1.07	1.12

僅供參考，不得轉傳

免責聲明

本報告僅供宏遠證券內部及特定客戶參考，雖已力求正確與完整，但該報告所載資料可能因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之實際狀況與風險承受度，並就投資結果自行負責。本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告內容複製、加以引用或轉載予其他第三人。

僅供參考，不得轉傳