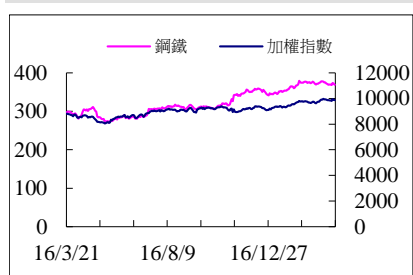


鋼鐵業

相關個股

	2017 EPS (f)	投資建議
中 鋼(2002)	1.34	N
燐 輝(2023)	1.46	B
盛 餘(2029)	3.27	N

鋼鐵類股指數與加權相對走勢



資料來源：TEJ；永豐投顧研調處整理

陳宜里
yili.chen@sinopac.com

颶風侵襲推高焦煤大漲，惟台灣下游不如預期

投資評價與建議：

■ **維持鋼鐵中立：**市場原先預期中鋼(2002)5月開3Q盤價可能平盤或是小漲，然即使在焦煤的上漲下，考量下游的需求下，希望中鋼補跌的聲音再度燃起，中國鋼鐵5月進入營運淡季，熱軋流通價可能下修，故維持中立建議，待拉回再找點切入。盛餘(2029)受到內銷鍍鋅的行情不如預期，維持中立。燐輝(2023)2H17有大陸新產線加入，加上外銷市場的挹注，維持買進，目標價17.5元(1 X 2017 BVPS)

表一：鋼鐵股評價分析

股號	名稱	2017/4/7	EPS		每股淨值	PBR	PBR	評等/ 目標價
		股價	2016	2017F	2017F	2017	歷史區間	
2002	中鋼	25.4	1.06	1.34	20.5	1.24	0.9-1.4	N
2023	燐輝	13.35	1.42	1.46	17.5	0.76	0.45-0.8	B/17.5
2029	盛餘	38.4	3.95	3.27	31.5	1.22	0.6-1.4	N

資料來源：永豐投顧研調處整理預估，Apr. 2017

產業現況與分析：

■ **2017年與2011年澳洲受颶風侵襲的差異：**2017/3/29 黛比颶風侵襲澳洲昆士蘭造成焦煤運輸的鐵路中斷，而其中最大的焦煤出口企業Goonyella因山坡滑動，泥石流影響，鐵軌受創嚴重，預計將停產5周，其他Newlands鐵路預計2-3周可恢復運送，Moura鐵路預計2周，Blackwater已恢復運送。市場預期此次颶風影響1500萬噸焦煤出口，和2011年損失2500萬噸焦煤供給，中斷數月之久的情況相比，此次的破壞性雖有，但不會重演2011年的狀況。

■ **焦煤價格高漲增添鋼廠煉鋼成本：**煉焦煤處於供過於求，然2016年在中國實施276工作日下午出現供應吃緊，造成澳洲焦煤出口價從不到100美元/噸最高漲至308美元/噸，2016/11在中國打壓房市、調高期貨保證金下，一路修正到160美元/噸，黛比颶風造成煉焦煤從2017/3/28的152美元/噸漲至241美元/噸，2011年焦煤一度從220美元最高漲至370美元/噸，當時鐵礦砂因在相對高檔，漲幅在10美元以內，最高至194美元/噸，當時焦煤合約價格最高簽在330美元/噸，之後遭遇歐債危機、美國債務上限危機、大陸景氣下滑、油價下跌等干擾，直到去年焦煤才反彈。原本2Q17焦煤可望簽在160美元/噸，受到焦煤近期漲破200美元來看，物料成本墊高25美元/噸，雖然鋼廠2Q盤價開高，但中國的熱軋報價卻從3600人民幣滑落至3300人民幣，下游需求轉弱，將對3Q盤價造成干擾，所幸5/14-5/15將進行「一帶一路國際合作高峰論壇」，屆時北京周遭將限制鋼鐵生產，基建等題材則可望支撐鋼價下檔相對有撐。

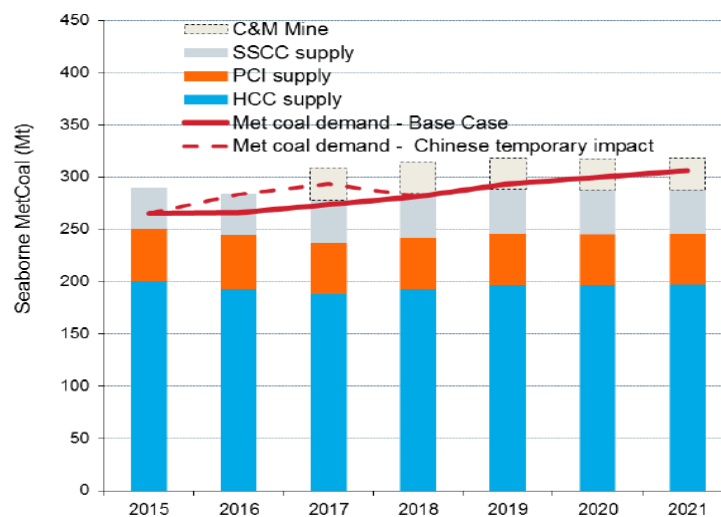
鋼鐵業 - 續

圖一：澳洲颶風侵襲受影響的鐵路



資料來源：網路

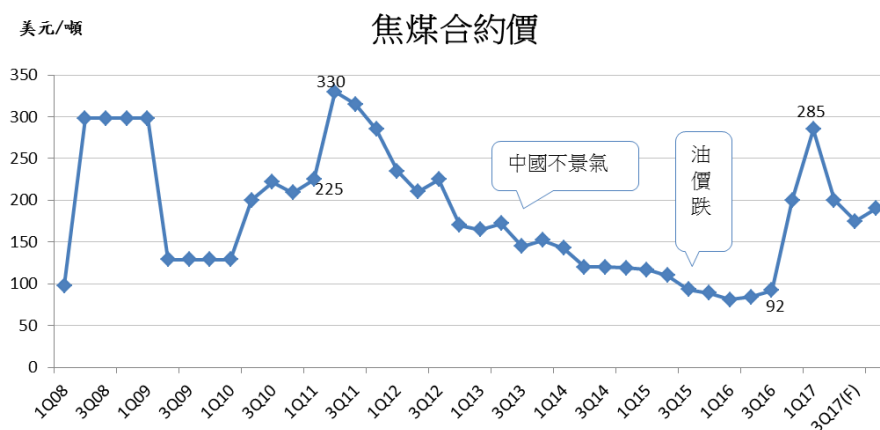
圖二：煉焦煤的供給與需求



資料來源：金屬工業研究發展中心，Apr. 2017

鋼鐵業 - 續

圖三：煉焦煤的合約價格



資料來源：鋼鐵指數，永豐投顧研調處整理，Apr. 2017

- **台灣鋼材氣氛轉趨觀望：**中鴻宣佈 4 月盤價調漲熱冷軋 300 元/噸，鍍鋅平盤，但整體需求不強，買盤不願進場，下游交易冷清，使得市場行情不漲反跌，中鴻熱軋市售價下滑至 17700-17800 元/噸，中鋼熱軋約 18000 元/噸，鍍鋅方面，受到進口越南鍍鋅的干擾，內需市場並未如原先預期的課徵反傾銷後上揚，近期本土廠商推出一個較低價的專案對打越南貨，後勢尚未明朗。

台北

永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市八德路二段 306 號 8 樓
電話：(886 2) 2382-3582

台北

永豐金證券股份有限公司
台北市重慶南路一段 2 號 17 樓
電話：(886 2) 2312-3866

倫敦

永豐金證券（歐洲）有限公司
4th Floor, Mitre House, 12-14 Mitre Street
London EC3A 5BU
UK
電話：(44 20) 7614 9999

香港

永豐金證券（亞洲）有限公司
香港九龍尖沙咀北京道 1 號 21 樓
電話：(852) 2586-8288

上海

永豐金證券（亞洲）有限公司上海代表處
中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A 室
電話：(86-21) 6886-5358

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。
102年金管投顧新字第003號

Sinopac 投資評等

B：Buy 買進	：	未來 12 個月該股票表現將優於大盤
N：Neutral 中立	：	未來 12 個月該股票表現將與大盤一致
S：Sell 賣出	：	未來 12 個月該股票表現將落後大盤