



研究報告

中鴻(2014.TT)

買進(維持)

TP：30

成本推升盤價，23Q1 有望虧轉盈

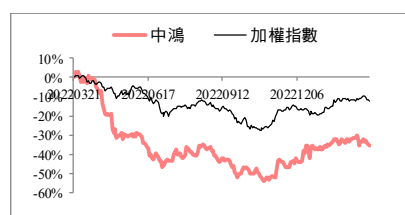
核心觀點

22Q4 本業表現優於預期，23Q1 以來月盤價持續調升，銷售量逐月上升，反映營運表現上修 23Q1 和全年獲利預估，預估 2023 年稅後 EPS 為 0.53 元，維持「買進」投資評等。

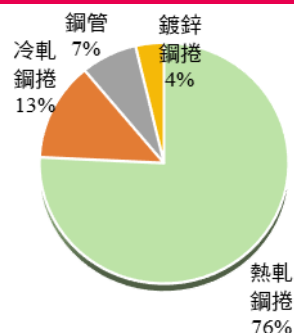
交易資料

收盤價	27.60
市值(億元)	396.19
流通在外股數(百萬股)	1,435.50
本益比	52.07
股價淨值比	2.28
240 日股價(低/均/高)	19.3/28.7/49.1
60 日均成交額(百萬元)	618.85

相對報酬率



2023年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2022 排名	2021 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2022 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之非金融電子類	11%至 20%

資料來源：證基會

專業襄理：賴以容
yjlai-71678@esunsec.com.tw

重要訊息

2月營收32.12億元，月增18.77%、年減14.70%。

玉山觀點

22Q4本業表現優於預期，是因盤價持穩、旺季銷售規模提升帶來營運動能回溫，內銷盤價平盤，但銷量因家電、汽車等終端產業邁入傳統旺季帶動出貨季增約15%至40萬噸，毛利率回升是因銷量增加、庫存跌價損失回沖1.7億元，雖業外認列匯損、股利貢獻減少，整體每股虧損仍收斂至0.73元。

受到成本推升影響，23Q1以來中鴻熱軋月盤價逐月調升，各月分別調漲每噸500、1000和1400元，出貨時點不一但預估單季整體售價平均調漲幅度落在0~5%間，下游單軌客戶拉貨狀況佳，海外則以東南亞、東北亞市場接單暢旺，預期23Q1銷售量逐月回溫，單季出貨量45萬噸，季增約15%，預估23Q1營收94.52億元，季增15.50%，23Q1月均銷量較22H2提升超過20%，顯示營運已自谷底回溫，至22Q4底庫存跌價損失仍有14億元，隨著銷售放量和售價回穩，預期本季將有望回沖庫存跌價損失，上修毛利率至2.52%，在獲利連續虧損兩季後，23Q1獲利有望轉虧為盈，預估稅後EPS約0.07元。

過去Q2為產業傳統旺季，鐵礦砂自22Q4季初以來呈現持續上漲，報價至2月底已上漲48%，而上游23Q1也調升盤價每噸500~1200元，且國際行情報價23Q1上漲且後續在中國解封和歐洲用鋼需求回溫將提供報價支撐，不過上游季盤開跌，故中鴻成本面應有落後補漲空間，我們預期原物料成本持續推升並逐漸反映在中鴻23Q2進料成本中，故接下來盤價應無開平低盤的可能，外銷盤價今年亦連續調升，23Q1累計每噸調升70至120美元，4月每噸調漲幅度60至80美元，價格持續調整將有望帶動下游庫存回補需求釋放。

投資建議

22Q4本業表現優於預期，23Q1以來月盤價持續調升，銷售量逐月上升，反映營運表現而上修23Q1和2023年獲利預估，預估2023年稅後EPS為0.53元，維持中鴻投資評等為「買進」，目標價30元(約2.5倍PBR*2023年BVPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2022	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營收	44,503	9,452	10,198	10,474	9,368	39,491
YoY	-17.19%	-23.84%	-36.39%	32.93%	14.48%	-11.26%
毛利率	-2.53%	2.52%	3.30%	3.62%	5.07%	3.62%
營益率	-3.96%	0.88%	1.67%	2.02%	3.38%	1.98%
稅後淨利	-990	96	159	225	277	757
EPS(元)	-0.69	0.07	0.11	0.16	0.19	0.53

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	23Q1	23Q2	23Q1	23Q2	23Q1	23Q2
營收	9,452	10,198	9,452	10,198	0.00	0.00
毛利	238	337	238	337	0.00	0.00
營業利益	83	171	83	171	0.00	0.00
稅前淨利	109	193	109	193	0.00	0.00
稅後淨利	96	159	96	159	0.00	0.00
每股盈餘(元)	0.07	0.11	0.07	0.11	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	2.52	3.30	2.52	3.30	0.00	0.00
營益率	0.88	1.67	0.88	1.67	0.00	0.00
淨利率	1.15	1.90	1.15	1.90	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2023/03)

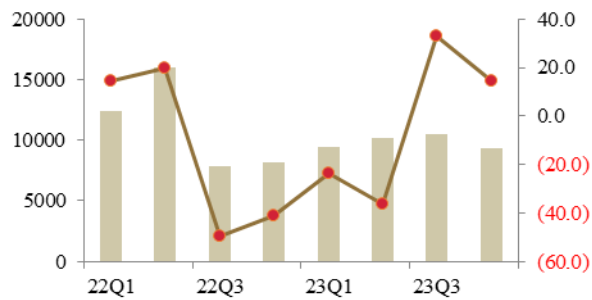
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2023
營業收入	12,410	16,031	7,879	8,183	44,503	9,452	10,198	10,474	9,368	39,491
營業毛利	625	1,076	(1,931)	(895)	(1,126)	238	337	380	475	1,429
營業費用	173	186	126	150	635	155	166	168	158	647
營業利益	452	890	(2,057)	(1,045)	(1,761)	83	171	212	317	782
淨業外收支	53	57	521	(56)	576	26	23	56	24	129
稅前淨利	505	947	(1,536)	(1,101)	(1,185)	109	193	268	341	911
稅後淨利	502	680	(1,126)	(1,046)	(990)	96	159	225	277	757
EPS(元)	0.35	0.47	(0.78)	(0.73)	(0.69)	0.07	0.11	0.16	0.19	0.53
財務比率										
毛利率	5.03	6.71	(24.51)	(10.94)	(2.53)	2.52	3.30	3.62	5.07	3.62
營業利益率	3.64	5.55	(26.11)	(12.77)	(3.96)	0.88	1.67	2.02	3.38	1.98
稅前淨利率	4.07	5.91	(19.49)	(13.46)	(2.66)	1.15	1.90	2.56	3.64	2.31
YoY(%)										
營業收入	14.59	19.66	(49.61)	(41.05)	(17.19)	(23.84)	(36.39)	32.93	14.48	(11.26)
營業毛利	(67.93)	(49.15)	(196.90)	(160.09)	(114.92)	(61.87)	(68.68)	N.A.	N.A.	N.A.
營業利益	(73.97)	(52.33)	(215.00)	(192.28)	(126.99)	(81.61)	(80.82)	N.A.	N.A.	N.A.
稅前淨利	(70.29)	(58.57)	(182.48)	(194.54)	(116.89)	(78.48)	(79.57)	N.A.	N.A.	N.A.
稅後淨利	(70.5)	(70.19)	(176.93)	(215.48)	(115.59)	(80.95)	(76.58)	N.A.	N.A.	N.A.
QoQ(%)										
營業收入	(10.59)	29.17	(50.85)	3.86		15.50	7.89	2.70	(10.55)	
營業毛利	(58.08)	72.19	(279.50)	N.A.		N.A.	41.44	12.66	25.08	
營業利益	(60.12)	96.96	(331.16)	N.A.		N.A.	105.34	24.19	49.36	
稅前淨利	(56.63)	87.50	(262.14)	N.A.		N.A.	77.98	38.41	27.31	
稅後淨利	(44.57)	35.44	(265.65)	N.A.		N.A.	66.52	41.39	22.96	

資料來源：玉山投顧(2023/03)

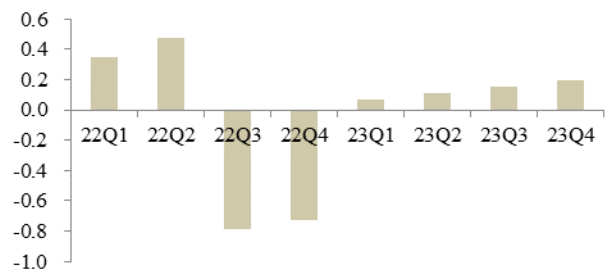
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



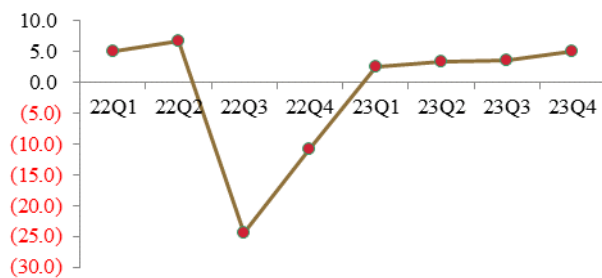
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



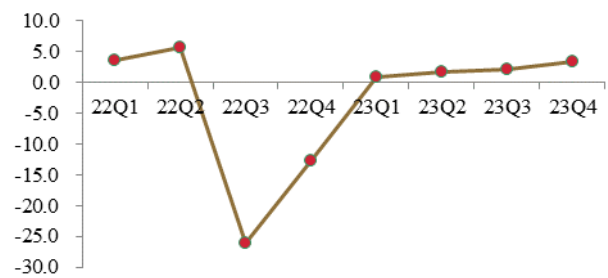
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



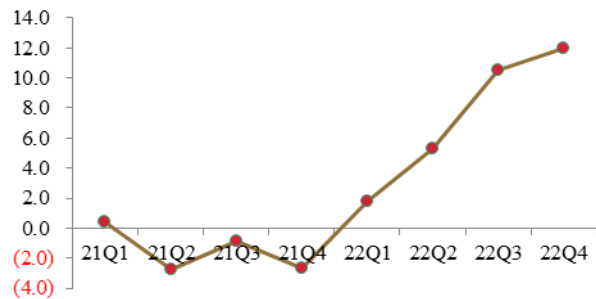
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



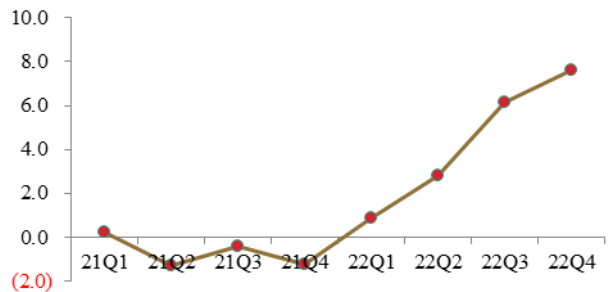
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)

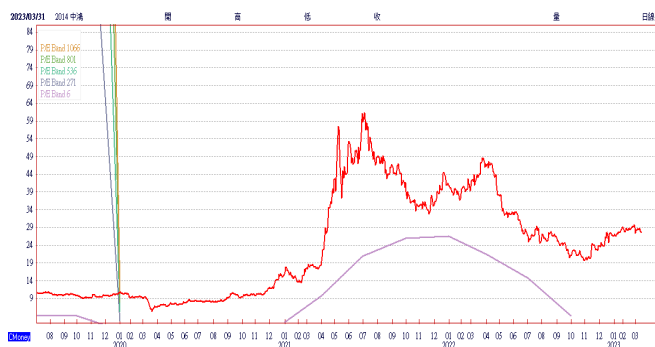


圖表 9、稅後資產報酬率

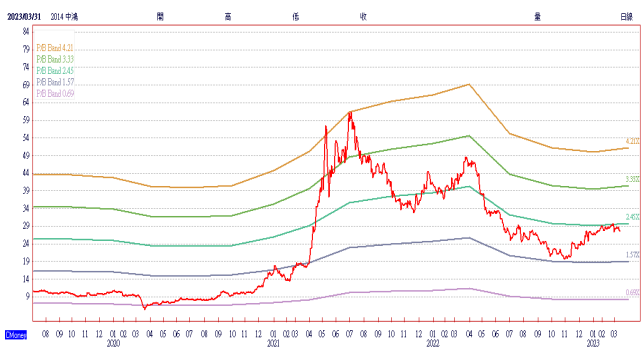
(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2023/03)

年損益表				
單位:百萬元				
	2020	2021	2022	2023(F)
營業收入	36,790	53,744	44,503	39,491
營業成本	35,336	46,198	45,629	38,062
營業毛利	1,455	7,546	-1,126	1,429
營業費用	1,116	1,023	635	647
營業利益	338	6,524	-1,761	782
營業外收支淨額	190	489	576	129
稅前淨利	528	7,012	-1,185	911
稅後淨利	528	6,350	-990	757
普通股股本	14,355	14,355	14,355	14,355
EPS(元)	0.37	4.42	-0.69	0.53
年成長率				
營收	-9.1%	46.1%	-17.2%	-23.8%
營業利益	-255.4%	1828.9%	-127.0%	N.A.
稅前淨利	4753.1%	1227.4%	-116.9%	N.A.
母公司稅後淨利	4795.4%	1102.0%	-115.6%	N.A.
獲利能力比率				
毛利率	4.0%	14.0%	-2.5%	3.6%
營業利益率	0.9%	12.1%	-4.0%	2.0%
稅前淨利率	1.4%	13.0%	-2.7%	2.3%
稅後淨利率	1.4%	11.8%	-2.2%	1.9%

資產負債表				
單位:百萬元				
	2020	2021	2022	2023(F)
流動資產	7,036	17,053	16,669	17,856
現金及約當現金	287	508	421	504
存貨	4,236	12,717	11,584	12,849
應收帳款及票據	947	978	988	1,096
其他流動資產	1,565	2,849	3,677	3,407
長期投資	2,670	4,043	4,106	4,065
固定資產	11,163	10,165	9,792	9,399
其他長期資產	6,232	6,219	6,197	6,214
資產總額	27,100	37,479	36,764	37,535
流動負債	5,167	9,828	11,181	12,129
應付帳款及票據	28	1,361	1,746	1,937
短期借款	405	4,562	5,100	5,657
什項負債	4,735	3,905	4,334	4,535
非流動負債	6,700	5,089	8,521	8,041
負債總額	11,867	14,918	19,702	20,170
普通股股本	14,355	14,355	14,355	14,355
資本公積	1	1	1	1
保留盈餘	1,303	7,074	2,064	2,318
股東權益總額	15,233	22,561	17,062	17,365

現金流量表				
單位:百萬元				
	2020	2021	2022	2023(F)
稅前淨利	528	7,012	-1,185	911
折舊及攤提費用	1,162	754	730	748
本期營運資金變動	3,027	-7,953	-1,509	1,182
其他項目	24	2,211	1,831	1,625
營運活動之現金流量	4,742	2,024	-133	4,466
資本支出	-398	-354	-357	-355
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	35	-845	452	-3,602
投資活動之現金流量	-363	-1,199	95	-3,957
短期借款及票券變動	-2,950	1,558	538	557
舉措/償還長期借款	-2,610	-800	3,432	-480
發行/償還公司債	2,994	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	0	-431	-4,020	-502
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-4,158	-605	-50	-425
匯率影響數	0	0	0	0
本期現金流量	220	221	-87	83
期末現金及約當現金	287	508	421	504

重要財務比率				
	2020	2021	2022	2023(F)
資產品質比率				
負債比率	43.8%	39.8%	53.6%	53.7%
槓桿比率	77.9%	66.1%	115.5%	116.2%
流動比率	136.2%	173.5%	149.1%	147.2%
速動比率	54.2%	44.1%	45.5%	41.3%
存貨週轉率(次)	6.54	5.45	3.76	3.12
存貨週轉天數	55.09	66.06	95.86	115.55
應收帳款週轉率(次)	50.43	55.83	45.28	37.90
應收帳款週轉天數	7.14	6.45	7.95	9.50
總資產週轉率(次)	1.36	1.43	1.21	1.05
淨值週轉率(次)	2.47	2.84	2.25	2.29
股東權益報酬率	3.5%	33.6%	-5.0%	4.4%
總資產報酬率	1.8%	19.7%	-2.7%	2.0%
OCF/流動負債	69.4%	27.0%	-1.3%	38.3%
每股比率				
每股淨值(元)	10.61	15.72	11.89	12.10
每股營收(元)	25.63	37.44	31.00	27.51
每股盈餘(元)	0.37	4.42	-0.69	0.53
每股現金股利(元)	0.30	2.80	0.35	0.32
現金股利配發率	81.1%	63.3%	N.A.	60.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2019-2021年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及公司的透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境保護：調查企業在環保及能源管理上是具有具體目標與作法

徵件與評審時程：2022年5月3日至2022年8月19日。