

東和鋼鐵(2006)

建議：維持買進

結論：毛利率優於預期，獲利上修

2020EPS	2021EPS	收盤價	BVPS	21年PER	目標價	投資建議
2.51	2.83	23.95	25.18	8.47	30	買進

一、目前接單能見度已看到明年上半年

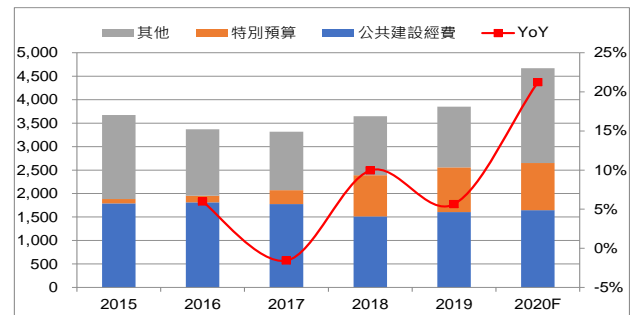
鋼筋產業受惠政府公共建設與台商回台建廠需求以及建商推案持續，2019 年鋼筋消費 548 萬噸，YoY 5%。2020 年政府公共工程案量在前瞻計畫進入推案高峰下，預期工程案量 4,670 億元，YoY 21%。而從核發的建照執造總地板面積推估今年仍可成長 4~5%，由於建照執造較鋼筋需求領先 1~2 年，推估今年鋼筋需求仍可成長 6%。東鋼 2019 年在桃園廠第二條軋鋼生產線量產下，當年鋼筋銷售 108 萬噸，YoY 11%，優於整體產業成長率。由於新產線使得鋼筋生產效益更具優勢，因此市占率從 15% 提升至 20%。2020 年國內鋼筋需求仍不錯下，目前鋼筋接單以每月 9 萬噸的產量推估，能見度已看到明年上半年。

二、越南廠虧損縮減

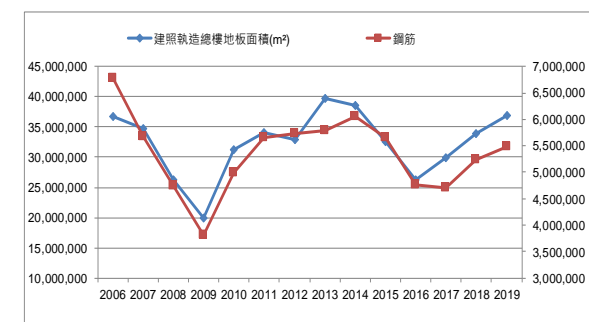
根據鋼鐵協會預估越南 2020 年鋼材需求將達 2,500 萬噸，正式晉升全球十大用鋼大國，加上東協市場有關稅優惠，東鋼於越南投資鋼廠。東鋼越南廠於 4Q18 年開始生產，煉鋼產能 100 萬噸，其中 60 萬噸自用生產鋼筋、線材等鋼品，40 萬噸為生產外售小鋼胚。2019 年在進口廢鋼時間遞延、貨款收現金以及當地鋼廠搶市下，僅銷售 13~14 萬噸，產能利用率僅 23%，當年虧損 8 億元。

今年上半年越南廠鋼筋銷售 7.2 萬噸，單月銷售量由 1.2~1.3 萬噸增至 1.8 萬噸，產能利用率提升至 35%，預計 1H20 越南廠虧損較去年同期減少一億元。儘管目前仍未達損平的 70% 產能利用率，但在銷售逐漸提升下，預期至年底單月銷售可來到 2 萬噸以上，全年銷售量推估 16~18 萬噸，較去年提升 15~20%。2020 年在銷售量逐季成長產能利用率提升下，越南廠虧損幅度可望較去年縮減 2~3 億元。

公共工程案量



建照執造樓地板面積與鋼筋需求連動



三、毛利率優於預期，獲利上修

東鋼受惠新軋鋼產線效益顯現，1Q20 毛利率回升至 13.1%，優於 2019 年的 9.2% 與 4Q19 的 11%。2Q20 除了新設備生產效益持續，加上電擊棒與相關煉鋼原料成本降低，推估毛利率可望較第一季在提升來到 14.1%，優於元富原本預期的 10%。在毛利率優於預期下，推估稅後 EPS 0.66 元，也優於元富預期的 0.43 元。3Q20 儘管受到夏季限電影響產能，不過在訂單滿單下，推估將淡季不淡，營收 104 億元，QoQ 3.5%，YoY -1.1%，稅後 EPS 0.62 元。2020 年受惠國內公共工程案量與建案跟廠辦需求，公司旗下的鋼結構部門全年接單已滿，公司鋼筋接單能見度也達 10 個月，加上越南廠虧損減少，預期 2020 年營收 412 億元，YoY -8.1%，獲利在毛利率優於預期下，EPS 由原本預估的 1.99 元調升至 2.51 元。

2021 年由於仍將受惠國內公共工程案量與建案跟廠辦需求，加上越南廠虧損逐年縮減，預期 2021 年營收 434 億元，YoY 5.4%，EPS 2.83 元。

四、維持買進理由

- (1) 國內需求成長。
- (2) 越南廠虧損減少。

Comprehensive income statement							NT\$m
	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Net sales	9,600	10,074	10,422	11,152	39,770	44,864	41,248
Gross profit	1,258	1,420	1,376	1,595	3,325	4,132	5,649
Operating profit	784	941	879	1,062	1,275	2,107	3,666
Total non-opc inc.	(144)	(44)	(36)	(34)	(20)	16	(257)
Pre-tax profit	640	897	843	1,028	1,255	2,122	3,408
Net profit	482	663	622	759	888	1,566	2,525
EPS	0.48	0.66	0.62	0.76	0.88	1.56	2.51
Y/Y %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Net sales	(16.4)	(14.1)	(1.1)	0.2	25.3	12.8	(8.1)
Gross profit	37.2	39.7	41.3	30.3	(12.6)	24.3	36.7
Operating profit	84.5	87.0	81.7	52.8	(30.8)	65.2	74.0
Net profit	39.8	80.5	60.1	63.0	(47.7)	75.2	61.2
Q/Q %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F			
Net sales	(13.7)	4.9	3.5	7.0			
Gross profit	2.8	12.9	(3.2)	15.9			
Operating profit	12.8	20.0	(6.6)	20.9			
Net profit	3.4	37.6	(6.1)	21.9			
Margins %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Gross	13.1	14.1	13.2	14.3	8.4	9.2	13.7
Operating	8.2	9.3	8.4	9.5	3.2	4.7	8.9
Net	5.0	6.6	6.0	6.8	2.2	3.5	6.1

