

投資評等 強力買進
目標價位 125 元

永冠-KY (1589)

全球風機裝設需求強勁，永冠成長動能將受惠而延續

個股基本資料：

個股摘要		1589永冠	
收盤價	101.5	傳產-電機	
近一年低點	48.0	成立日期	2008/1/22
近一年高點	101.5	股息(元)	0.50
日成交量(張)	17,256	殖利率(%)	0.49
20日均量(張)	10,434	扣抵稅率(%)	0.00
日週轉率(%)	16.34	董監持股(%)	23.57
資本額(億)	10.6	外資持股(%)	9.96
總市值(億)	101.5	投信持股(%)	3.63
成交值(百萬)	1,715.0	自營持股(%)	1.53

財務數據(百萬)		1589永冠				
項目/季度	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	
營業收入	1,130	2,136	2,468	2,525	8,258	
營業毛利	127	543	562	422	1,696	
營業利益	-111	191	213	127	447	
稅後淨利	-112	193	171	186	438	
EPS(元)	-1.06	1.82	1.62	1.76	4.14	
毛利率(%)	11.2	25.4	22.8	16.7	20.5	
營業率(%)	-9.9	8.9	8.6	5.0	5.4	
淨利率(%)	-9.9	9.0	6.9	7.4	5.3	
項目/季度	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	
營業收入	2,057	2,373	2,594	2,595	9,619	
營業毛利	422	521	576	578	2,097	
營業利益	127	184	208	213	731	
稅後淨利	116	166	189	194	666	
EPS(元)	1.10	1.58	1.79	1.84	6.30	
毛利率(%)	20.5	21.9	22.2	22.3	21.8	
營業率(%)	6.2	7.7	8.0	8.2	7.6	
淨利率(%)	5.6	7.0	7.3	7.5	6.9	

股價評價基礎

隨風電成本下滑，以及企業對於社會責任(CSR)的重視，全球風電裝機量將顯著成長。目前全球風機鑄件大廠主要位於中國，考量開發商開始分散地緣政治風險，勢必將尋求中國之外供應商。而永冠新產能位於台中港以及泰國廠，加上已和全球風機大廠皆有長期合作經驗，將有望開拓全球市場，永冠獲利將可延續，預估 2021 年稅後淨利 6.7 億元(+52.2%YOY)，EPS 為 6.3 元。給予強力買進評等，目標價 125 元(20x 2021 EPS)。

營運近況重點摘要

永冠為球狀石墨鑄鐵、灰口鑄鐵鑄件製造廠商

永冠為製造及銷售球狀石墨鑄鐵、灰口鑄鐵之鑄造產品，主要產品分為：能源鑄件(陸域/離岸風電機之大型鑄件)、注塑機鑄件(壓鑄機零部件)、產業機械鑄件(空壓機、印刷機、沖床...等)。受惠全球對於再生能源重視，風電大型鑄件為公司近期主要發展項目。2Q20 產品別營收佔比：能源鑄件佔 67%、注塑機鑄件佔 14%、產業機械鑄件佔 19%。工廠主要位於中國。

中國風電需求強勁，帶動 2Q20 營收和獲利成長

2Q20 營收 21.4 億元(+89.0%QoQ, +9.5%YoY)。營收較前一季大幅成長，主要是受惠中國風電裝設需求強勁，帶動永冠能源鑄件出貨量大幅增加所致。2Q20 永冠總出貨量為 4.6 萬噸(+91.4%QoQ, +14.1%YoY)，其中能源鑄件出貨 3.1 萬噸，較前季增加 115.5%。生產效率也隨出貨量增加而大幅提升，帶動 2Q20 獲利轉虧為盈。2Q20 毛利率 21.8%，較 1Q20 增加 10.5 個百分點。2Q20 稅後淨利 1.9 億元(較前季轉虧為盈, +908.0%YoY)，EPS 為 1.82 元。

伴隨製造業需求復甦，和各國風電裝置需求增加，成展動能有望延續

儘管目前市場擔憂二次疫情影響，採購較為謹慎，注塑機和產業機械尚未見到復甦跡象，然而中國風電需求強勁，將支撐 3Q20 營收持續成長。此外，隨出貨量增加，毛利率亦有望維持高檔。預估 3Q20 營收 24.7 億元(+15.6%QoQ, +13.8%YoY)，稅後淨利 1.7 億元(-11.4%QoQ, +115.7%YoY)，EPS 為 1.62 元。

展望後續，隨中國陸域風電補貼政策將於 2020 年退出，中國風機廠商於疫情過後即開始迎來搶裝潮，帶動風機鑄件廠商出貨量大增，永冠 2020 年能源鑄件接單量達到 13 萬噸(較 2019 年成長三成以上)。此外，預



資料來源：Cmoney

周立民

鋼鐵、電機

S1080009@tss-c.com.tw

估風電動能將有望延續至 2021 年，主要考量幾點：(1) 永冠能源鑄件除中國市場外也持續布局海外市場，隨風電發電成本持續下降，包含美國、德國、英國等已將風電納為未來的主要新增電力來源之一，其中美國 2020 年新增產能中即有 44% 來自風電，預估至 2022 年將進入爆發性成長，而根據歐洲風能(Wind Euro)預估，歐洲市場 2020-2023 年將維持每年新增 16-21GW 的裝置容量；(2) 中國市場部分，儘管 2020 年底陸域風電補貼結束，然而潔淨能源建設持續是中國目標政策之一，根據中國全球能源互聯網發展合作組織預估，今年即將公布的“十四五”計畫中，至 2025 年將有 300GW 投產，每年約增加 60GW 裝置容量，遠高於 2020 年預估 25GW 的新增量，故預期中國風電市場不但有望延續，且成長將更為強勁；注塑機和產業機械部分，隨各國對於衛生保護的重視，以及疫苗有望於 2020 年底推出，疫情有望獲得控制，而各國政府相繼出台的刺激政策，將推動製造業加速復甦，預估 2020 年底將迎來回補庫存動能。而 2021 年在無疫情干擾，有望顯著成長。預估 2020 年營收 82.6 億元(+4.5%YoY)，稅後淨利 4.4 億元(+168.5%YoY)，EPS 為 4.14 元。預估 2021 年營收 96.2 億元(+16.5%YoY)，稅後淨利 6.7 億元(+52.2%YoY)，EPS 為 6.3 元。

台中港新廠除因應台灣離岸風電產化需求，亦有望開拓亞洲市場

在台灣離岸風電發展部分，為配合台灣國產化政策以及風機大廠需求，永冠於台中港設廠。生產項目包含風機輪轂、風機底座等大型鑄件的鑄造、加工、塗料的一體化製程，初期年產能為 4-5 萬噸，並預計於 Mar-20 完工投產，並於 2022 年底至 2023 年初量產，以趕上 2023 年輪轂和底座的國產化要求。相較國外競爭者，永冠優勢除國產化政策限制外，更具有地利(較國外廠商節省運輸費用)以及關稅保護(風機鑄件進口將課徵 7%關稅)。此外，拿下台灣離岸風電風機製造商西門子歌美颯(SGRE)以及台灣三菱重工維特斯(MVOW)，兩者皆為永冠既有客戶，預期在已有長期配合經驗，以及地利、關稅保護等優勢下，永冠亦有機會拿到其他大型鑄件訂單，且即便在沒有國產化要求的階段，仍可憑藉上述優勢，主宰台灣離岸風電風機大型鑄件市場，預估 2023-2025 年台灣離岸風電貢獻約 2 億元、3 億元、6 億元。

除此之外，隨風機大型化，開發商無不希望風場和工廠距離縮短，也因此，西門子歌美颯加大台灣投資力道，將在台灣設置除歐洲外全球第二個機艙組裝場，以因應日益蓬勃的亞洲離岸風電市場。根據全球風能協會(GWEC)預估，亞太地區 2018-2030 年離岸風電新增容量 CAGR 為 18%，高於全球 14% 成長率。永冠亦可挾地利之便，以及長期配合的經驗，隨西門子歌美颯打進亞洲離岸風電市場，包含日本、韓國、東南亞以及印度等，台中港新廠效益將顯著浮現。粗估台中港 2023 年滿載後，每年約可貢獻 20 億元營收，每年 EPS 約貢獻 2.9 元。

泰國廠部分預計於 2023 年投產，主要是專注於生產產業機械和注塑機部分，離岸風電則會以陸域小風機為主(6MW)。預計將投資 10-15 億元，加上第二階段總投資額將達到 20 億元。在泰國設廠可以供應廠商全球化的需求，並規避因地緣政治所造成的不確定性。此外，受惠泰國優惠政策實施，不管是在人力、保險和稅金上皆較中國有競爭力，將為公司未來開拓海外市場的主要基地之一。

表一、損益表

單位：NT\$ mn	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
營業收入	1,130	2,136	2,468	2,525	2,057	2,373	2,594	2,595	7,900	8,258	9,619
營業毛利	127	465	543	562	422	521	576	578	1,371	1,696	2,097
營業費用	238	311	352	349	295	337	368	365	1,159	1,249	1,366
營業利益	-111	154	191	213	127	184	208	213	212	447	731
業外收支	-17	68	4	-1	6	6	8	9	9	55	28
稅前淨利	-128	223	195	212	133	190	216	221	221	502	759
所得稅	-15	29	23	25	16	23	26	27	58	63	91
非控制權益-稅後淨利	0	1	1	1	0	1	1	1	1	2	2
母公司業主-稅後淨利	-112	193	171	186	116	166	189	194	163	438	666
普通股股本	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056	1,056
EPS(元)	-1.06	1.82	1.62	1.76	1.10	1.58	1.79	1.84	1.55	4.14	6.30
財務比率(%)											
毛利率	11.2	21.8	22.0	22.3	20.5	21.9	22.2	22.3	17.4	20.5	21.8
費用率	21.0	14.5	14.3	13.8	14.4	14.2	14.2	14.1	14.7	15.1	14.2
營益率	-9.9	7.2	7.7	8.4	6.2	7.7	8.0	8.2	2.7	5.4	7.6
稅後淨利率	-10.0	9.1	7.0	7.4	5.7	7.0	7.3	7.5	2.1	5.3	6.9
QoQ(%)											
營業收入	-49.3	89.0	15.6	2.3	-18.5	15.4	9.3	0.0			
營業利益	盈轉虧	虧轉盈	23.5	11.8	-40.6	44.9	13.4	2.1			
稅前淨利	盈轉虧	虧轉盈	-12.4	8.6	-37.5	43.2	13.7	2.5			
稅後淨利	盈轉虧	虧轉盈	-11.4	8.6	-37.5	43.2	13.7	2.5			
YoY(%)											
營業收入	-27.2	9.5	13.8	13.3	82.0	11.1	5.1	2.8	27.5	4.5	16.5
營業利益	續虧	223.5	82.2	117.5	虧轉盈	18.9	9.2	-0.3	虧轉盈	110.4	63.5
稅前淨利	續虧	531.9	92.3	13.7	虧轉盈	-14.8	10.6	4.4	虧轉盈	126.7	51.3
稅後淨利	續虧	908.0	115.7	8.6	虧轉盈	-13.8	10.6	4.4	虧轉盈	168.5	52.1

資料來源：CMoney、台新投顧彙整&預估

表二、股利政策

年度	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
公告基本每股盈餘(元)	3.28	3.79	5.36	9.78	12.24	8.50	2.28	-2.48	1.54
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	1.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	1.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	0.17	2.60	3.50	6.00	8.45	3.25	1.53	0.00	0.50
現金股利合計(元)	0.17	2.60	3.50	6.00	8.45	3.25	1.53	0.00	0.50
股票股利發放率(%)	41.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	5.1	68.6	65.3	61.3	69.1	38.2	67.3	0.0	32.5
股利發放率(%)	46.2	68.6	65.3	61.3	69.1	38.2	67.3	0.0	32.5
現金股利殖利率(%)	0.4	6.1	2.4	2.7	4.7	3.8	2.8	0.0	0.6
股東會日期	2012/4/3	2013/6/17	2014/6/6	2015/6/2	2016/6/7	2017/6/13	2018/6/5	2019/6/20	2020/6/19
除權日	2012/9/13								
除息日	2012/9/13	2013/7/18	2014/6/24	2015/7/1	2016/7/13	2017/7/13	2018/7/10		2020/7/20
領股日期	2012/10/16								
領息日期	2012/10/16	2013/8/9	2014/7/16	2015/7/24	2016/8/8	2017/8/10	2018/8/8		2020/8/18

說明：永冠-KY已於7/20配發現金股利0.5元

資料來源：CMoney、台新投顧彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

免責宣言說明

免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。