



買進(調升評等)

出刊緣由：評等調整

與前次比較：	上次	本次
評等	中立	買進
目標價	45.00	67.00
EPS	6.82 (2022年)	5.28 (2023年)
收盤價	48.90	58.10
大盤指數	14719.64	15618.17

前次評等日期:2022/07/19

市值(億)	424.2
股本(億)	73.020000
三個月平均成交金額(億)	0.87
淨負債/股東權益	101.78
董監持股比率	25.81
外資持股比率	11.93
投信持股比率	3.23

個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	8.7	17.0	4.0	-13.1
個股股價報酬率	10.9	15.5	11.7	-12.5

營收走勢圖



研究員/王建智

MICHAELWANG82121188@UNI-PSG.COM

鋼鐵工業

東和鋼鐵 (2006.TT)

鋼市景氣回暖，營運谷底回升

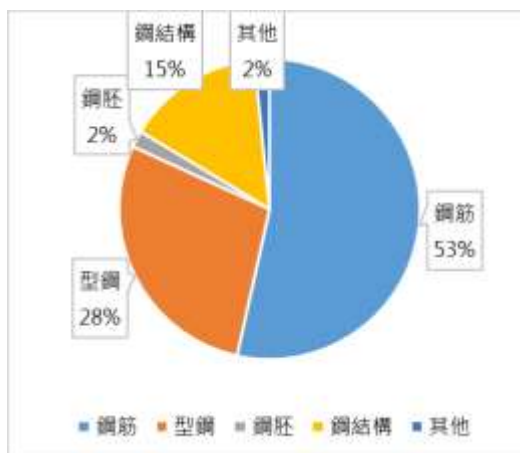
研究部對於東鋼看法轉趨正向，係考量：(1)越南廠虧損將收斂，4Q22 獲利將谷底回升，預估 4Q22 稅後 EPS1.09 元，+46.7%QoQ/-47.7%YoY。(2) 2022 年國內核發建築執照總樓地板面積+5.53%YoY，為鋼筋需求領先指標，預期 2023 年台灣鋼筋需求仍然穩健。(3) 報價方面，由於冬季效應致使美國廢鋼收集難度增加，廢鋼收購價格上漲，亦帶動近期國內條鋼廠陸續調漲盤價。由於下游具有追漲不追跌特性，鋼價回升亦有利下游採購需求提前顯現。(4) 東鋼於 2022/8 取得高雄主力鋼筋軋延廠源鋼，該廠主要生產小尺寸鋼筋、年產能約為 30~35 萬噸，源鋼併入營運可提升東鋼集團產能 15%，預計將於 1Q23 末至 2Q23 投入生產，將帶動東鋼 2023 年出貨量增加，並為獲利帶來正向貢獻。預估東鋼 2022/2023 年稅後 EPS 分別為 5.42 元/5.28 元。考量鋼市景氣回暖，報價回升有利評價提升，給予東鋼 1.5 倍本淨比，將投資評等調升至買進，目標價 67 元。

重點摘要：

1. 東鋼為台灣 H 型鋼龍頭、前三大鋼筋廠

東和鋼鐵企業股份有限公司成立於 1962 年，為台灣電爐煉鋼及軋鋼一貫廠，產品以鋼筋、型鋼為主，為台灣 H 型鋼龍頭，同時為鋼筋產品為台灣前三大廠。主要產品為鋼筋、型鋼、鋼結構。2022 前三季產品營收比重：鋼筋 53%、型鋼 28%、鋼結構 15%、鋼胚 2%、其他 2%。

圖 1、東鋼產品營收比重(單位：%)



資料來源：東鋼、統一投顧整理



各廠產能方面，桃園廠：煉鋼 140 萬噸、軋鋼(鋼筋) 150 萬噸；苗栗廠：煉鋼 125 萬噸、軋鋼(型鋼、鋼板、鋼板樁) 80 萬噸；高雄廠：軋鋼(型鋼、槽鋼) 40 萬噸；越南廠：煉鋼 100 萬噸、軋鋼(鋼筋、小型鋼) 60 萬噸。東鋼另於 2022/8 斥資 24.3 億元取得源鋼企業位在高雄的 1.1 萬坪土地、7660 坪的廠房建物，以及一套完整的單軋產線及鋼筋加工相關設備。該廠主要生產小尺寸鋼筋、年產能約為 30~35 萬噸，預計將於 1Q23 末至 2Q23 投入生產。

2. 預期越南廠虧損將收斂，4Q22 獲利將谷底回升

東鋼 4Q22 營收 143.08 億元，-1.3%QoQ/-13.4%YoY。出貨量方面，台灣廠：鋼筋 31.4 萬噸/型鋼 13.4 萬噸。越南廠方面，成品鋼 5.4 萬噸/鋼胚 2.2 萬噸。獲利方面，越南廠 3Q22 虧損 6.6 億元，係因越南鋼市需求不佳，鋼價與出貨量同步下滑致營運虧損擴大。然 4Q22 方面，由於鋼價逐步止穩，研究部認為東鋼越南廠營運虧損將大幅收斂，加上台灣廠營運平穩下，預估 4Q22 稅後淨利 7.96 億元，+46.7%QoQ/-47.7%YoY，稅後 EPS1.09 元，4Q22 獲利將谷底回升。

預估 2022 年營收 602.30 億元，+2.4%YoY，稅後淨利 39.58 億元，-33.0%YoY，稅後 EPS5.42 元。

3. 國內條鋼需求穩健，鋼價回升帶動營運動能增溫

展望 2023 年，根據內政部營建署公告資料，2022 年國內核發建築執照總樓地板面積為 45,827,240 平方公尺，+5.53%YoY，為鋼筋需求領先指標，故研究部認為 2023 年台灣鋼筋需求仍然穩健。

報價方面，由於冬季效應致使美國廢鋼收集難度增加，廢鋼收購價格上漲，亦帶動近期國內條鋼廠陸續調漲盤價，其中豐興(2015)於本周最新公告廢鋼與型鋼產品價格，廢鋼收購價每公噸調漲 200 元，型鋼每公噸上漲 800 元，漲幅 1.6~3.0%，型鋼為 2023/1/6 以來首度調漲。東鋼(2006)則於 2023/2/3 公告調漲型鋼報價，基價調漲 1,000 元/噸。由於下游具有追漲不追跌特性，研究部認為鋼價回升亦有利下游採購需求提前顯現。



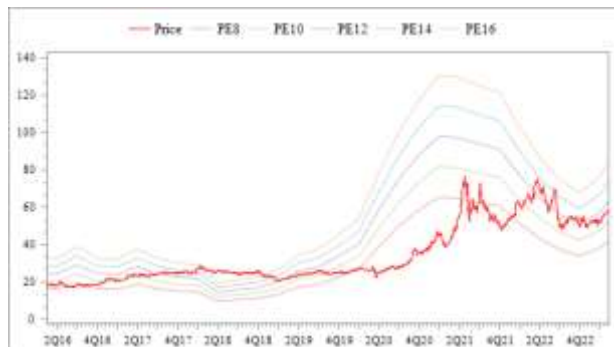
此外，東鋼於 2022/8 取得高雄主力鋼筋軋延廠源鋼，該廠主要生產小尺寸鋼筋、年產能約為 30~35 萬噸，源鋼併入營運可提升東鋼集團產能 15%，預計將於 1Q23 末至 2Q23 投入生產，將帶動東鋼 2023 年出貨量增加，並為獲利帶來正向貢獻。

4. 預估 2023 年稅後 EPS5.28 元，建議買進，目標價 67 元

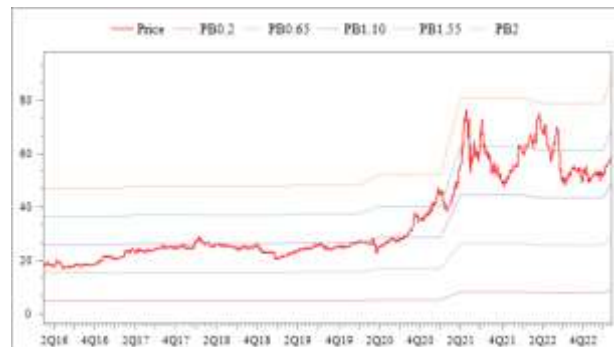
綜上所述，考量台灣鋼筋需求仍然穩健且鋼價回升有助銷量回溫，再加上源鋼併入營運提升集團產能效益，研究部預估東鋼 2023 年出貨量將達到 130 萬噸，+7%YoY，預估 2023 年營收 619.65 億元，+2.9%YoY，稅後淨利 38.58 億元，-2.5%YoY，稅後 EPS5.28 元。2023 年獲利呈現微幅衰退，然以單季獲利而言，營運將呈現逐季增溫趨勢。目前本淨比 1.30 倍，位於近年 1.09~1.77 倍區間中下緣，考量鋼市景氣回暖，報價回升有利評價提升，給予東鋼 1.5 倍本淨比，將投資評等調升至買進，目標價 67 元。



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



簡明損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022F	2023F
營業收入	15,195	16,226	14,501	14,308	13,592	15,903	15,331	17,138	58,795	60,231	61,964
營業毛利	2,076	2,315	1,237	1,574	1,495	1,861	1,778	2,074	9,473	7,202	7,208
營業費用	611	583	533	587	571	588	590	600	2,414	2,313	2,349
營業利益	1,465	1,732	704	987	924	1,272	1,188	1,474	7,059	4,889	4,858
業外收支	130	33	13	2	5	-2	-8	-8	291	178	-13
稅前純益	1,596	1,765	717	989	929	1,270	1,180	1,466	7,350	5,067	4,845
稅後純益	1,285	1,335	543	796	740	1,011	940	1,167	5,906	3,958	3,858
EPS	1.76	1.83	0.74	1.09	1.01	1.38	1.29	1.60	8.09	5.42	5.28
重要比率											
毛利率	13.7	14.3	8.5	11.0	11.0	11.7	11.6	12.1	16.1	12.0	11.6
費用率	4.0	3.6	3.7	4.1	4.2	3.7	3.8	3.5	4.1	3.8	3.8
營益率	9.6	10.7	4.9	6.9	6.8	8.0	7.7	8.6	12.0	8.1	7.8
淨利率	8.5	8.2	3.7	5.6	5.4	6.4	6.1	6.8	10.1	6.6	6.2
QoQ											
營業收入	-8.1	6.8	-10.6	-1.3	-5.0	17.0	-3.6	11.8			
營業毛利	-15.7	11.5	-46.6	27.3	-5.0	24.5	-4.5	16.6			
營業利益	-19.7	18.2	-59.4	40.2	-6.4	37.7	-6.6	24.1			
稅前純益	-13.6	10.6	-59.4	37.9	-6.1	36.7	-7.1	24.2			
稅後淨利	-15.6	3.9	-59.4	46.9	-7.0	36.6	-7.0	24.1			
YoY											
營業收入	18.2	8.6	0.1	-13.4	-10.5	-2.0	5.7	19.8	37.2	2.4	2.9
營業毛利	-7.6	-1.8	-48.7	-36.0	-28.0	-19.6	43.9	31.8	43.1	-24.0	0.1
營業利益	-13.6	-3.6	-59.6	-45.9	-36.9	-26.6	68.8	49.3	59.7	-30.7	-0.6
稅前純益	-12.6	-4.7	-60.7	-46.4	-41.8	-28.0	64.6	48.2	63.7	-31.1	-4.4
稅後淨利	-13.4	-11.1	-61.2	-47.7	-42.4	-24.2	73.4	46.6	65.8	-33.0	-2.5

資料來源：公司資料及統一投顧預估



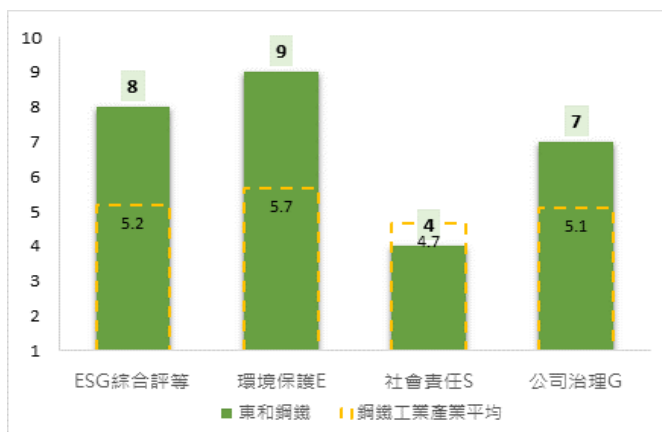
ESG 永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating



CMoney ESG Rating	E 環境保護 Rating	S 社會責任 Rating	G 公司治理 Rating
8 / 10	9 / 10	4 / 10	7 / 10

交易所產業分類排名	交易所公司治理評鑑	永續報告書連結
1 / 46		https://www.tunghosteel.com/CSR/report



資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一(公噸)	範疇二(公噸)
2021	882,400	216,292	666,107
2020	810,994	186,555	624,439
2019	796,076	181,833	614,243

企業用水量盤查數據

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	2,205,048	--	104,723
2020	2,155,620	--	94,743
2019	2,142,965	--	98,181

員工人數與福利

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2022	--	--	--
2021	--	--	3,125,246
2020	2,805	-29	2,667,961

股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2022	18	36	0
2021	13	45	0
2020	12	45	0

交易所公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊透明度	落實 企業社會責任
2022	6%至 20%	A	0.20	0.33	0.26	0.21
2021	前 5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2020	6%至 20%	A	0.20	0.35	0.24	0.21

資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10%~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室