

## 中鋼(2002)

建議：維持中立

結論：鋼廠持續調整，4Q20 有機會虧轉盈

2020EPS	2021EPS	收盤價	BVPS	20年PBR	目標價	投資建議
-0.07	0.56	19.95	18.41	1.08	21	中立

### 一、4Q20 季盤價有機會調漲

由於國際情勢與原物料變動快，中鋼為了貼近市場趨勢，今年以來除了原本的季盤外也有月盤搭配開出，其中單軋廠、裁剪製管等占中鋼銷量約 60%，盤價改為月盤，報價貼近國際市場，讓客戶取得更有彈性與變化。而主要應用於建築工程、汽車，多為穩定料源的長期性訂單的鋼板、棒線、汽車用料等佔比約 40%，維持季盤。近期國際鋼市回穩，日韓鋼廠都有 20~25 美元/噸的調漲，中國寶鋼也調漲 8 月盤價人民幣 100~300 元/噸，累積 7~8 月分別調漲人民幣 300~500 元/噸，競爭激烈的越南河靜鋼廠也開漲盤，顯示需求回溫鋼價也開始調漲。中鋼 9 月內銷盤價全面調漲，平均每公噸漲 300 元，平均漲幅 1.49%，相對國際鋼廠仍有考量下游接單與成本調整未完全轉嫁，4Q20 季盤價有調漲空間。

鐵礦受到中國進口量需求增加，7 月以來鐵礦報價由 95 美元/噸最高來到 110 美元/噸，目前維持 107~108 美元/噸。由於中國基礎建設與受到水患的重建需求增加，每日生產均量已來到 300 萬噸。過去每日均量超過 250 萬噸，周遭市場都有被倒貨的壓力，不過累積上半年出口量較去年同期下滑 16%，顯示中國國內需求強勁，帶動鋼價穩定回升。加上 1Q20 受到疫情影響鋼廠價差明顯縮減，2Q20 在陸續復工下，除了反應成本也反應鋼廠價差會到合理水準。

庫存方面，社會鋼材總庫存在陸企逐漸復工以及物流恢復暢通下，從 3 月上旬的 2,600 萬噸高點，已降至目前的 1,570 萬噸，庫存去化回到過去水準，也有利價格回穩上漲。

### 中鋼盤價

中鋼公司一〇九年九月份各項鋼品內銷基價調整金額：

項目	平均調整金額(新台幣/公噸)
熱軋鋼板	+300
熱軋軋延料	+300
熱軋一般料	+300
冷軋一般料	+300
電磁鋼捲	+500
熱浸鍍鋅鋼捲建材、烤漆料	+300

### 二、鋼廠持續調整，4Q20 有機會虧轉盈

2Q 財報受到盤價跌價影響，單季毛利率僅 2.6%，不過在業外認列土地處分利益下，稅前獲利縮小虧損至 12.5 億元，單季 EPS -0.09 元，累積上半年 EPS -0.23 元，低於元富預期。3Q20 季盤跌價開出，不過成本推升國際盤價向上，因此中鋼 7~9 月盤價也陸續調漲，加上目前接單優於原本目標，皆有利 3Q20 虧損縮小，推估 EPS -0.01 元。在國際報價回升下，預期 4Q20 將虧轉盈，預計 2020 年 EPS 將虧損 0.07 元。

展望 2021 年，在各國疫情減緩下，推估延遲的建案將陸續拉或推升鋼鐵需求。在需求增溫下將推升報價與改善價差，鋼廠利潤可望逐漸好轉。預期 2021 年中鋼營收 3154 億元，YoY 5.1%，EPS 0.56 元。

### 三、維持中立理由

(1) 鋼廠獲利壓縮，轉好時間遞延。

(2) 疫情抑制需求。

Comprehensive income statement										NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F		
Net sales	77,919	72,609	71,970	77,727	400,665	366,241	300,225	315,438		
Gross profit	913	1,917	2,879	6,995	48,838	27,828	12,704	25,330		
Operating profit	(2,379)	(1,037)	36	3,925	33,579	12,578	545	12,554		
Total non-opc inc.	(187)	(216)	833	383	(1,657)	223	813	2,382		
Pre-tax profit	(2,566)	(1,253)	869	4,308	31,922	12,802	1,358	14,936		
Net profit	(2,256)	(1,408)	(214)	2,708	24,454	8,810	(1,170)	8,870		
EPS	(0.14)	(0.09)	(0.01)	0.17	1.55	0.56	(0.07)	0.56		
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F		
Net sales	(19.0)	(23.5)	(20.6)	(7.9)	15.5	(8.6)	(18.0)	5.1		
Gross profit	(90.2)	(79.2)	(54.9)	137.4	24.1	(43.0)	(54.3)	99.4		
Operating profit	轉盈為虧	轉盈為虧	(98.6)	轉虧為盈	34.7	(62.5)	(95.7)	2,202.7		
Net profit	轉盈為虧	轉盈為虧	轉盈為虧	轉虧為盈	36.5	(63.0)	轉盈為虧	轉虧為盈		
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F						
Net sales	(7.7)	(6.8)	(0.9)	8.0						
Gross profit	(69.0)	110.0	50.2	143.0						
Operating profit	前期虧損	前期虧損	轉虧為盈	10,808.0						
Net profit	前期虧損	前期虧損	前期虧損	轉虧為盈						
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F		
Gross	1.2	2.6	4.0	9.0	12.2	7.6	4.2	8.0		
Operating	(3.1)	(1.4)	0.0	5.1	8.4	3.4	0.2	4.0		
Net	(2.9)	(1.9)	(0.3)	3.5	6.1	2.4	(0.4)	2.8		

