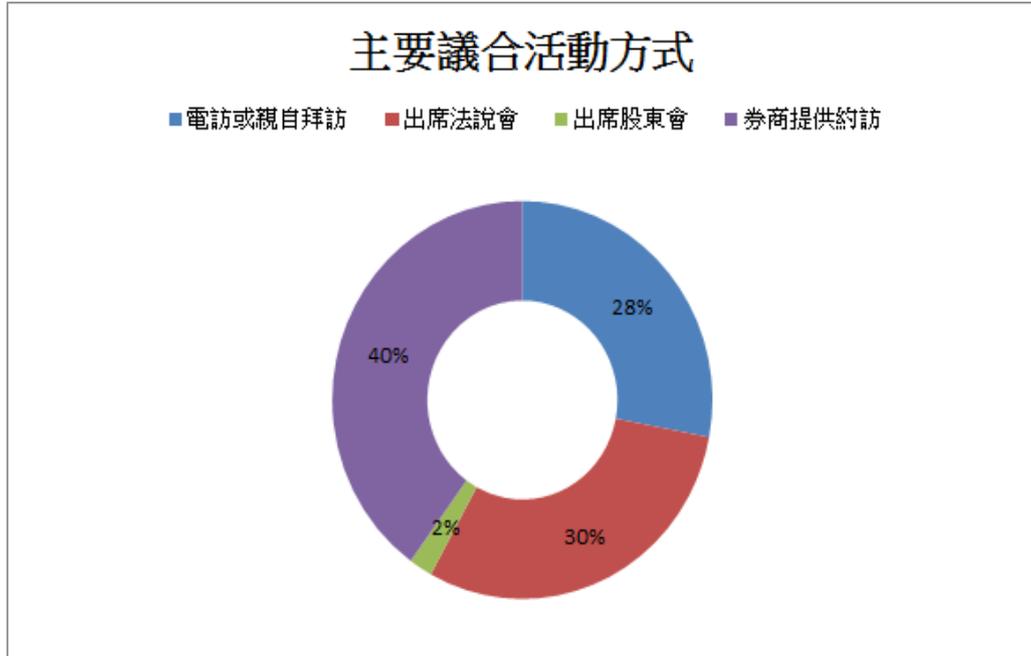


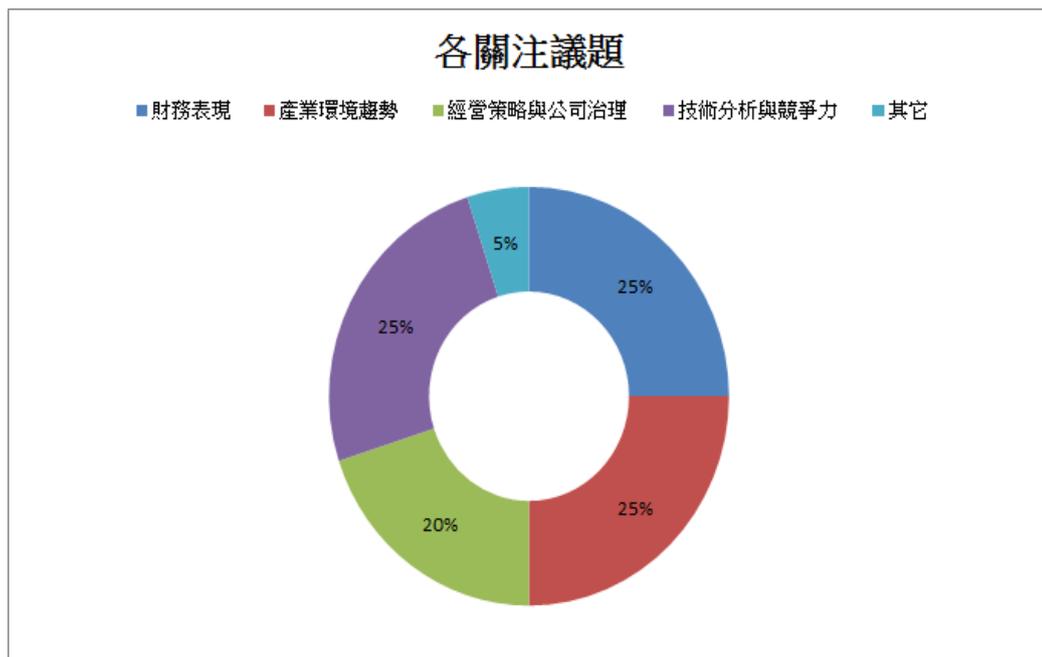
兆豐投信

2020年議合紀錄

一、本公司109年度定期議合活動呈現方式透過電訪或親自拜訪公司高層、出席法說會、出席股東會、券商提供約訪與被投資公司對話。



二、109年度關注議題之議題概分為財務表現、產業環境趨勢、經營策略與公司治理、及其它(如澄清更正媒體公佈公司相關訊息)。



三、盡職治理著重與被投資公司的互動與議合，機構投資人應監督被投資公司之公司治理。以下個案是本公司在揭露與被投資公司的議合活動時，最常使用的方式。透過該個案可了解本公司與被投資公司議合的實務作法。

本個案內容符合提供以下事項：

- (一) 議合的執行是否符合其盡職治理政策
- (二) 互動的議題、原因、範圍等互動內容
- (三) 互動後所帶給被投資公司的正面影響
- (四) 後續的追蹤行為

9958 世紀鋼

時間：109 年 11 月 26 日 下午 2:00

研究員：蔡 OO 同行者：陳 OO、顏 OO

地點：台北市 受訪人：賴文祥董事長

股價：127 元

投資建議：

1. 3Q20 獲利表現低於預期，主因為營業費用增加約 7,000 萬元的一次性費用(技轉費用+呆帳提列)，若不考慮此一次性因素，3Q20 獲利表現符合預期。管理階層預期 4Q20 營業費用將回到正常水準，研究員預估 4Q20 EPS 為 1.48 元。
2. 管理階層下修 2020 年風電營收預估至 40~45 億元(前次為 50 億元)，主因為 CIP Jacket 生產難度相對較高，施工進度相對較緩，8 月起雖然有台船的代工訂單(沃旭 pin pile)，不過由於只認列加工費，因此營收貢獻不大(但毛利率相當好)。
3. 世紀鋼離岸風電水下基礎工程長線展望仍相當樂觀，訂單能見度已達 2024 年，且持續有開發商的加單需求或同業的轉單需求，目前現有產能已呈現滿載，研究員預估世紀鋼 2020/2021 年 EPS 為 4.42 元/9.31 元，目標價先看 150 元(約 2021 EPS x 16 倍)。
4. 世紀離岸風電(2072)預計將於 11/30 興櫃掛牌，興櫃掛牌價為 88.88 元，掛牌後世紀鋼的持有比重也將由 61.74% 下降至 60.24%，研究員粗估世紀離岸風電 2020EPS 為 7.06 元，2021 年 EPS 約 24 元。
5. 世紀鋼也表示目前國內傳統鋼構的需求相當強勁，預期 2021 年仍將處於供不應求的態勢，因此建議可同時買進東鋼，東鋼持續受惠於國內建材需求強勁，鋼筋能見度越來越長，H 型鋼報價亦持續上漲(部分反映原料廢鋼上漲)，預估東鋼 2020/2021 年 EPS 為 2.9 元/3.2 元，目標價 40 元。

世紀鋼損益表

損益表(百萬)	2018	2019	2020(f)	1Q20	2Q20	3Q20(f)	4Q20(f)	2021(f)	1Q21(f)	2Q21(f)	3Q21(f)	4Q21(f)
營業收入	1,655	2,402	6,392	1,183	1,304	2,038	1,868	11,967	2,266	3,079	3,318	3,304
營業成本	1,424	2,032	4,496	961	914	1,370	1,252	8,023	1,546	2,054	2,217	2,206
營業毛利	231	370	1,896	222	389	668	616	3,944	721	1,025	1,100	1,099
營業費用	166	254	358	87	49	142	79	508	91	132	143	142
營業利益	64	116	1,538	135	340	526	537	3,437	630	893	957	956
業外收入及支出	-27	646	-66	1	-27	-25	-15	-60	-15	-15	-15	-15
稅前淨利	37	762	1,472	136	313	501	522	3,377	615	878	942	941
所得稅費用	33	70	301	29	71	97	104	681	123	181	188	188
稅後淨利	4	692	1,171	107	242	404	418	2,696	492	697	754	753
歸屬母公司淨利	33	739	931	115	217	286	313	1,968	359	509	550	550
EPS(元)	0.18	3.53	4.42	0.55	1.03	1.35	1.48	9.31	1.70	2.41	2.60	2.60
財務比率	2018	2019	2020(f)	1Q20	2Q20	3Q20(f)	4Q20(f)	2021(f)	1Q21(f)	2Q21(f)	3Q21(f)	4Q21(f)
毛利率	13.9%	15.4%	29.7%	18.8%	29.9%	32.8%	33.0%	33.0%	31.8%	33.3%	33.2%	33.2%
營利率	3.9%	4.8%	24.1%	11.4%	26.1%	25.8%	28.8%	28.7%	27.8%	29.0%	28.9%	28.9%
稅前淨利率	2.2%	31.7%	23.0%	11.5%	24.0%	24.6%	27.9%	28.2%	27.1%	28.5%	28.4%	28.5%
稅後淨利率	2.0%	30.8%	14.6%	9.8%	16.6%	14.0%	16.8%	16.4%	15.8%	16.5%	16.6%	16.6%
營業費用率	10.1%	10.6%	5.6%	7.3%	3.8%	7.0%	4.2%	4.2%	4.0%	4.3%	4.3%	4.3%
YoY	2018	2019	2020(f)	1Q20	2Q20	3Q20(f)	4Q20(f)	2021(f)	1Q21(f)	2Q21(f)	3Q21(f)	4Q21(f)
營業收入	-19%	45%	166%	195%	183%	260%	92%	87%	92%	136%	63%	77%
營業毛利	75%	61%	412%	246%	544%	2919%	176%	108%	224%	163%	65%	78%
營業利益	180%	80%	1228%	316%	1461%	N/A	266%	123%	366%	163%	82%	78%
稅前淨利	-21%	1950%	93%	843%	3866%	-15%	248%	129%	351%	181%	88%	80%
歸屬母公司淨利	-43%	2111%	26%	703%	2338%	-51%	140%	111%	211%	135%	93%	76%
QoQ	2018	2019	2020(f)	1Q20	2Q20	3Q20(f)	4Q20(f)	2021(f)	1Q21(f)	2Q21(f)	3Q21(f)	4Q21(f)
營業收入				21%	10%	56%	-8%		21%	36%	8%	0%
營業毛利				-1%	75%	72%	-8%		17%	42%	7%	0%
營業利益				-8%	151%	55%	2%		17%	42%	7%	0%
稅前淨利				-9%	129%	60%	4%		18%	43%	7%	0%
歸屬母公司淨利				-12%	88%	32%	10%		15%	42%	8%	0%

世紀鋼產品組合

營收(百萬)	2018	2019	2020(f)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20(f)	2021(f)	1Q21(f)	2Q21(f)	3Q21(f)	4Q21(f)
鋼構工程	1,655	1,602	2,272	623	724	468	458	2,299	498	579	618	604
YoY	-19%	-3%	42%	55%	57%	7%	50%	1%	-20%	-20%	32%	32%
營收比重	100%	67%	36%	53%	56%	23%	25%	19%	22%	19%	19%	18%
沃旭	-	800	1,750	560	580	400	210	168	168	-	-	-
YoY	-	-	119%	-	-	208%	-69%	-90%	-70%	-100%	-100%	-100%
營收比重	0%	33%	27%	47%	44%	20%	11%	1%	7%	0%	0%	0%
CIP	-	-	2,370	-	-	1,170	1,200	9,500	1,600	2,500	2,700	2,700
YoY	-	-	-	-	-	-	-	301%	-	-	131%	125%
營收比重	0%	0%	37%	0%	0%	57%	64%	79%	71%	81%	81%	82%

3Q20

3Q20 EPS 1.35 元，低於預期(原估 1.54 元)，主要原因為營業費用飆升至 1.42 億元。管理階層表示 3Q20 提列一次性給丹麥 Welcon 的塔架技轉費用 125 萬歐元(約 4,000 萬台幣)，也認列約 3,000 萬的呆帳損失，因此合計就增加了約 7,000 萬元的營業費用，導致整體營業費用大幅提升。8 月時世紀鋼開始接到來自於台船的代工訂單(沃旭的 pin pile)，不過鋼板是台船自行採購，世紀鋼只提供後續作業的服務，因此使認列加工費，不會認列包含鋼板的營收，營收貢獻不大，毛利率卻相當高。

4Q20 展望

4Q20 持續有台船代工訂單的營收貢獻，10 月營收為 6.2 億元，管理階層也預期 11~12 月營收跟 10 月差不多，4Q20 毛利率也將維持在 3Q20 的水準，4Q20 由於沒有什麼一次

性的因素，因此營業費用會較 3Q20 明顯下滑(可以抓 3Q20 營業費用扣除 7,000 萬的一次性費用)。在營業費用的減少下，研究員也預估 4Q20 EPS 將達 1.48 元。

2020 年展望

管理階層目前預估 2020 年來自於離岸風電的營收約 40~45 億元(前次為 50 億元)，傳統鋼構營收則將超過 20 億元(前次為 20 億元)。2020 年離岸風電營收低於預期的原因在於，CIP 的 Jacket 生產難度較高，因此雖然世紀鋼 3Q20 開始大量動工，不過工程進度較為緩慢，這也是世紀鋼請丹麥 Bladt 團隊協助的原因，8 月時雖然開始有台船的代工訂單，不過由於只認列代工費，因此在營收上的貢獻也相對偏低(不過毛利率很好)。

離岸風電營運概況

目前已經取得兩家開發商的訂單，(1)CIP，簽了 62 套 Jacket，合約金額 165 億元，第一期 16 套(預計工期 2020/4~2021/8)，第二期 46 套(預計工期 2021/1~2023/07)；69 支 Pin pile，還在等待 CIP 開工通知，預計工期 2021/1~2021/12、(2)沃旭，簽了 81 支 pin pile，原本預計工期 2019/8~2020/11，但世紀鋼提早在 2020/7 就完工，因此也得以協助台船代工 36 支沃旭的 pin pile(台船因為時間壓力生產不出來)，預計工期 2020/8~2021/3。最近沃旭又有想要增加 pin pile 訂單，中鋼旗下的興達港也希望把 jacket 轉單給世紀鋼，但世紀鋼都不太願意承接，因為產能已經滿了，只能道義上先完成台船的代工訂單。

潛在客戶：(1)NPI(海龍)，使用國內最大風機(單支 14MW)，風場總容量共 300MW，預計要用 21 套 Jacket(每套 jacket 配 3 支 pin pile)及 63 支 pin pile，預計工期 2022/8~2024/5、(2)台電(富崙)，一支風機 9.5MW，預計要用 31 套 Jacket(1 套 jacket 搭配 4 支 pin pile)、124 支，預計工期 2022/9~2024/5。目前世紀鋼也有跟幾個競標開發商在談中，特別是 2026 年後的區塊開發，各大統包商都有來找世紀鋼。

分類	開發商	發電容量 (MW)	分項	合約金額	合約組數	製造分期	製造組數	製造工期估(起)	製造工期估(迄)
已定案	CIP	600	JACKET	165億	62	第一期	16	2020/04	2021/08
						第二期	46	2021/01	2023/07
			PIN PILE	不公開	69	待開工通知	69	2021/01	2021/12
	沃旭	900	PIN PILE	不公開	81	成品完成 100%	81	2019/08	2020/11
	A公司	代工	PIN PILE	不公開	36	製造中	36	2020/08	2021/03
潛在客戶	NPI	300	JACKET	備標議約中	預估21	視產線安排提前啟動製造作業	預估21	2022/08	2024/05
			PIN PILE	備標議約中	預估63		預估63	2022/08	2024/05
	台電(富崙)	300	JACKET	台電案 總合約價 628 億	預估31	配合富崙工期需求	預估31	2022/09	2024/05
			PIN PILE		預估124		預估124	2022/09	2024/05

傳統鋼結構

目前在手建案已有 17 案，總金額約 30 億元，預計會在 2022 年前全部交付完成。2021~2022 年台灣的傳統鋼構需求都在高檔，已超過台灣現有鋼構廠的產能，新的合約

價格都提升 15~20%，利潤上也有提升，目前傳統鋼結構的毛利率已達 12~15%(之前 8~10%)。最近鋼材原料、人力工資都有漲價，私人案件通常價格不太會因此變動，但公共工程會隨成本調整價格。雖然傳統鋼結構的需求相當強勁，不過目前世紀鋼的營運主力已轉向離岸風電，因此未來傳統鋼結構會移到雲林廠及緬甸廠生產，傳統鋼結構的營收佔比也預期會降低至 15~20%。

世紀集團

世紀鋼做水下基礎建設的前段製程(包含鋼板採購、鋼板局部加工)，世紀離岸風電主要進行組裝、成品儲存，供業主裝載使用。世紀鋼不太可能發生焊接的問題(世紀鋼投資非常多設備，供應商無法提供半成品時，世紀鋼可以自己承接製作)，委外加工非常少。世紀鋼檢測共有四關：自我檢查、沃旭委託 SGS 現場 24 小時監督檢測、泰瑞公司、沃旭又委託丹麥 NSK(國際水下基礎檢測公司)。中船、興達港出了焊接問題後，沃旭也來檢查世紀鋼 81 支 pin pile，基本上完全沒問題。

世紀樺欣是世紀鋼、樺欣、台欣公司合資成立，在台中港 106 碼頭運作，總共取得 30 公頃土地，2020 年底會把主要廠房建置完成，主要生產塔架(wind tower)。2020/9 與丹麥 Welcon 公司(全球最大塔架公司)簽技術約，世紀樺欣員工已經在丹麥受訓中，塔架預期 2022 年開始投產。2021 年世紀樺欣會先幫永冠建置新廠房(預計 2021 年 10 月前會認列 5 億元的營收)。

世紀離岸風電

世紀離岸風電(2072)也預計將於 11/30 興櫃掛牌，世紀離岸風電資本額 10 億元，累積 2020 年前十月 EPS 為 5.94 元，預定興櫃掛牌價為 88.88 元。世紀鋼目前持有世紀離岸風電股權約 61.74%，也預計將拿出 1,500 張給輔導券商認購(約 1.5%股本)，因此世紀離岸風電上興櫃後，世紀鋼的持股比重也將下滑至 60.24%。研究員粗估世紀離岸風電 2020EPS 為 7.06 元，2021 年 EPS 約 24 元。