

---

# 專題研究 中鋼公司 分析架構

---



# 中國鋼鐵

---

指導老師:洪振虔

---

98402010 戴伯丞

98402032 莊圍翔

98402040 林怡文

98402041 鐘玲妮

98402045 蘇琬瑤

98402046 簡子涵

---

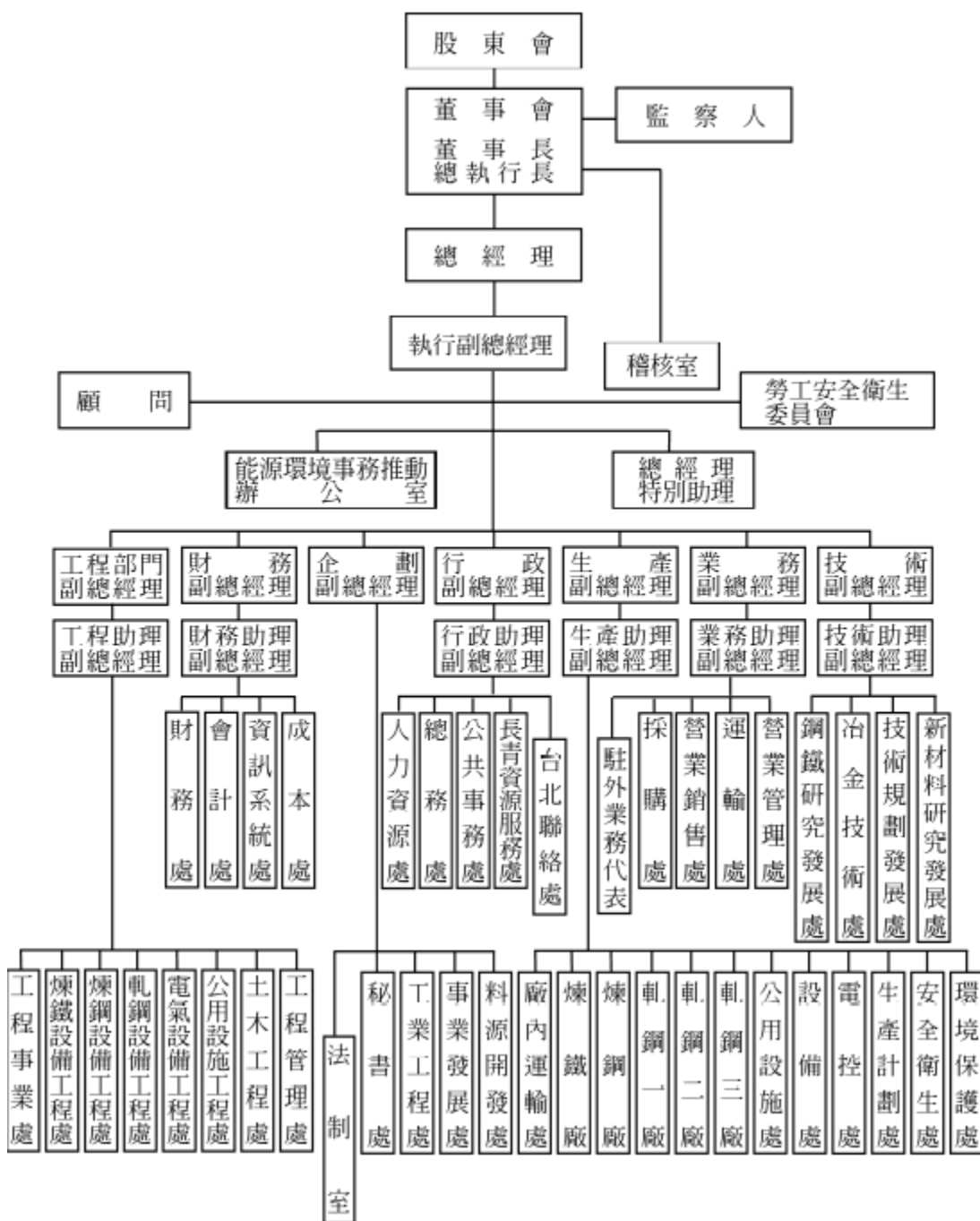
# 目錄

壹、基本資料	p.3-p.11
貳、國內(外)政治法規與事件	p.12
參、國內外總體經濟分析	p.13-p.22
肆、產業分析	p.23-p.28
伍、財務分析	p.29-p.30
陸、評價分析	p.31-p.37
柒、結論	p.38

---

# 壹、基本資料

## 一、組織結構與經營團隊分析



## 二、董監事持股與設定值權情況

法人名稱 (註1)	法人之主要股東 (註2)
超揚投資股份有限公司	中盈投資開發股份有限公司100%
中國鋼鐵結構股份有限公司	中國鋼鐵股份有限公司33.24%、榮民工程股份有限公司12.18%、兆豐商銀託管中鋼構從業人員持股信託專戶6.42%、亞細亞貿易服務株式會社5.53%、兆豐商銀託管中鋼構職工福利委員會持股信託專戶3.42%、聯鋼營造工程股份有限公司3.40%、弘博鋼鐵股份有限公司1.38%、袁開顯0.78%、顏珍貴0.69%、豪豪股份有限公司0.63%
中宇環保股份有限公司	中國鋼鐵股份有限公司49%、華榮電線電纜股份有限公司8.78%、春雨工廠股份有限公司3.83%、金合發鋼鐵股份有限公司3.19%、弘博鋼鐵股份有限公司2.91%、百堅投資股份有限公司2.66%、春源鋼鐵股份有限公司2.65%、台灣糖業股份有限公司2.56%、南山人壽保險股份有限公司1.53%、豪豪股份有限公司1.32%
中鋼碳素化學股份有限公司	中國鋼鐵股份有限公司29.04%、中國合成橡膠股份公司5.68%、景裕國際投資股份有限公司2.88%、志成德投資股份有限公司1.54%、國泰人壽保險股份有限公司1.53%、全球人壽保險股份有限公司1.40%、花旗託管所屬中國價值基金投資專戶1.38%、公務人員退休撫卹基金1.32%、匯豐銀行託管惠理價值基金投資專戶1.19%、中鼎工程股份有限公司1.02%
中聯資源股份有限公司	中國鋼鐵股份有限公司19.83%、台灣水泥股份有限公司12.15%、中國鋼鐵結構股份有限公司9.33%、亞洲水泥股份有限公司9.17%、環球水泥股份有限公司6.85%、中鋼碳素化學股份有限公司6.04%、東南水泥股份公司5.26%、德勤投資股份有限公司1.94%、嘉新水泥股份有限公司1.72%、兆豐國際商銀受託信託財產專戶—中聯資源(股)公司員工持股信託專戶1.50%
中鴻鋼鐵股份有限公司	中國鋼鐵股份有限公司28.76%、宏億投資開發股份有限公司3.98%、隆元發投資開發股份有限公司3.97%、廣耀投資開發股份有限公司3.88%、國寶人壽保險股份有限公司1.35%、臺銀人壽保險股份有限公司0.69%、花旗託管次元新興市場評估基金投資專戶0.50%、公務人員退休撫卹基金管理委員會0.47%、陳玉蓮0.46%、兆豐證券股份有限公司0.42%

### 三、機構投資人持股情形

轉投資事業	本公司投資		董事、監察人、經理人及直接或間接控制事業之投資		綜合投資	
	股數	持股比例(%)	股數	持股比例(%)	股數	持股比例(%)
中鋼鋁業公司	572,638,463	99.98	0	0.00	572,638,463	99.98
中鋼運通公司	422,545,250	100.00	0	0.00	422,545,250	100.00
中貿國際公司	78,827,216	99.99	0	0.00	78,827,216	99.99
中盈投資開發公司	559,375,112	100.00	1,148	0.00	559,376,260	100.00
中鋼保全公司	20,691,720	99.96	1,380	0.01	20,693,100	99.97
中欣開發公司	483,068,727	100.00	1,188	0.00	483,069,915	100.00
中冠資訊公司	41,465,634	99.99	0	0.00	41,465,634	99.99
中鋼機械公司	82,699,771	73.97	27,709,000	26.02	111,795,618	99.99
中國鋼鐵結構公司	66,487,844	33.24	8,149,524	4.07	74,637,388	37.32
中鋼碳素化學公司	68,787,183	29.04	7,784,977	3.29	76,572,160	32.32
中聯資源公司	44,808,725	19.83	36,497,994	16.15	81,306,719	35.99
中字環保工程公司	55,393,138	49.00	509,521	0.45	55,902,659	49.45
高科磁科技公司	6,020,155	50.15	4,175,168	34.78	10,195,323	84.93
中鴻鋼鐵公司	396,956,169	28.76	169,815,593	12.30	566,771,762	41.06
中能鋼鐵公司	6,876,954,846	100.00	0	0.00	6,876,954,846	100.00
高雄捷運公司	313,019,000	31.30	12,000,000	1.20	325,019,000	32.50
中鋼企管顧問公司	999,993	100.00	0	0.00	999,993	100.00
台灣車輛公司	25,968,000	18.66	0	0.00	25,968,000	18.66
China Steel Asia Pacific Holdings Pte Ltd.	78,580,777	100.00	0	0.00	78,580,777	100.00
廣耀投資開發公司	45,662,940	100.00	0	0.00	45,662,940	100.00
宏億投資開發公司	46,653,051	100.00	0	0.00	46,653,051	100.00
隆元發投資開發公司	46,132,133	100.00	0	0.00	46,132,133	100.00

轉投資事業	本公司投資		董事、監察人、經理人及直接或間接控制事業之投資		綜合投資	
	股數	持股比例(%)	股數	持股比例(%)	股數	持股比例(%)
華聯生物科技公司	2,065,469	6.70	0	0.00	2,065,469	6.70
亞太電信公司	60,000,000	1.83	20,500,000	0.62	80,500,000	2.45
台灣工業銀行	103,847,695	4.34	0	0.00	103,847,695	4.34
唐榮鐵工廠公司	29,860,691	8.53	0	0.00	29,860,691	8.53
開發國際投資公司	54,000,000	4.95	5,400,000	0.50	59,400,000	5.45
Manuchi Steel Tube Ltd.	2,000,000	2.04	0	0.00	2,000,000	2.04
展茂光電公司(重整中)	23,473,589	2.04	-	0.00	23,473,589	2.04
海外投資開發公司	5,000,000	5.56	0	0.00	5,000,000	5.56
生華創業投資公司	6,579,122	4.80	0	0.00	6,579,122	4.80
兆豐第一創業投資公司	1,740,000	2.90	2,460,000	4.10	4,200,000	7.00
East Asia United Steel Corp.	10,000	29.04	0	0.00	10,000	29.04
台灣高速鐵路公司	605,370,000	9.29	0	0.00	605,370,000	9.29
台安生物科技公司	741,351	16.67	222,400	5.00	963,751	21.67
TAIGEN BIOPHARMACEUTICALS HOLDINGS LIMITED	20,000,000	23.97	0	0.00	20,000,000	23.97
漢威巨蛋開發公司	45,000,000	18.00	27,500,000	11.00	72,500,000	29.00
寶來迎賓開發公司	5,400,000	45.00	0	0.00	5,400,000	45.00
欣欣水泥企業公司	17,109,178	18.39	7,665,465	8.24	24,774,643	26.63
Yodogawa Steel Works, Ltd.	2,000,000	1.18	0	0.00	2,000,000	1.18
CSC Australia Holdings Pty Ltd.	16,540,000	100.00	0	0.00	16,540,000	100.00
國光生物科技公司	6,599,896	4.04	6,435,747	3.99	13,035,643	7.97
台灣國際造船公司	17,878,293	2.48	10,837	0.00	17,889,130	2.48
China Steel Sumikin Vietnam Joint Stock Company	93,676,800	51.00	0	0.00	93,676,800	51.00
瑞智精密公司	20,437,000	5.07	0	0	20,437,000	5.07
Dongbu Metal Co., Ltd.	1,500,000	5.00	0	0	1,500,000	5.00

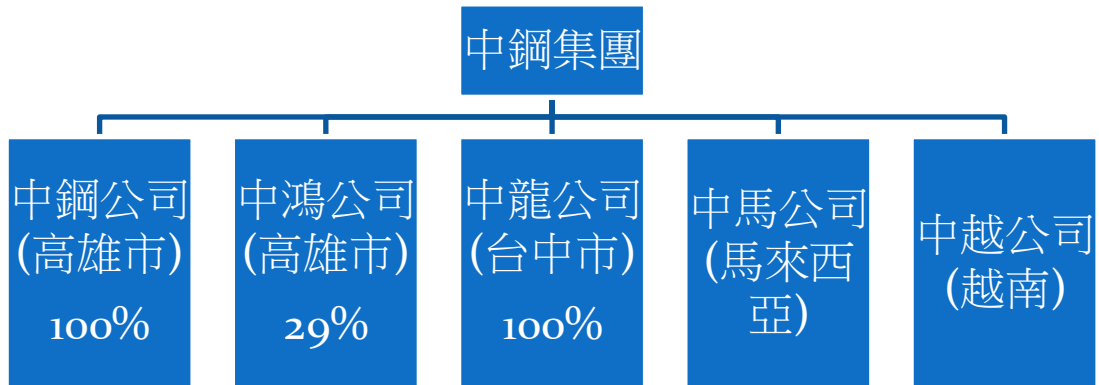
## 四、獨立董監事設置情形

職稱	姓名	選日	任期	初選日期	選任時持有股數		現在持有股數		配偶、未成年子女現在持有股份	
					股數	持股比率(%)	股數	持股比率(%)	股數	持股比率(%)
董事長	經濟部代表人 鄒若齊	99.06.23	3年	60.12.03	2,781,519,736	21.18	2,873,309,887	21.18	16,927	0
董事	經濟部代表人 陳昭義	99.06.23	3年	60.12.03	2,781,519,736	21.18	2,873,309,887	21.18	0	0
董事	經濟部代表人 范良棟	99.06.23	3年	60.12.03	2,781,519,736	21.18	2,873,309,887	21.18	0	0
董事	高瑞投資(股) 公司代表人 歐朝華	99.06.23	3年	86.12.30 選任日期 87.5.26 上任日期	1,177,358	0.01	1,216,210	0.01	854,885	0
董事	群裕投資(股) 公司代表人 杜金陵	99.06.23	3年	86.12.30 選任日期 87.5.26 上任日期	1,365,134	0.01	1,410,183	0.01	0	0
董事	景裕國際(股) 公司代表人 宋志育(註1)	99.06.23	3年	93.06.17	1,962,907	0.01	2,027,683	0.01	138,100	0
董事	鴻高投資開發 (股)公司代表人 翁政義	99.06.23	3年	99.06.23	885,215	0.01	914,427	0.01	0	0
董事	高雄市中國鋼鐵 (股)公司產人 業工會代表人 魏肇津(註2)	99.06.23	3年	90.05.31	4,890,689	0.04	5,328,210	0.04	13,176	0
獨立 董事	張祖恩	99.06.23	3年	99.06.23	16,387	0	16,927	0	0	0
獨立 董事	梁定澎	99.06.23	3年	99.06.23	362	0	374	0	65	0
獨立 董事	李伸一	99.06.23	3年	99.06.23	0	0	0	0	0	0
監察人	勞工保險局 代表人 王人玄	96.06.23	3年	99.06.23	217,289,611	1.65	224,460,168	1.65	0	0
監察人	程一麟	99.06.23	3年	99.06.23	0	0	0	0	630	0
監察人	鄧泗堂	99.06.23	3年	99.06.23	0	0	0	0	0	0



## 五、關係企業結構

### (一)主要子公司持股比例



### (二)次要子公司

中 鋼 集 團	子公司	100 年持股比例	99 年持股比例
	中鋼運通公司(中運)	100%	100%
	中鋼鋁業公司(中鋁)	100%	100%
	中盈投資開發公司(中盈)	100%	100%
	中欣開發公司	100%	100%
	中貿國際公司(中貿)	100%	100%
	中鋼機械公司(中機)	74%	74%
	中鋼保全公司	100%	100%
	中冠資訊公司(中冠)	100%	100%
	宏億投資開發公司	100%	100%



隆元發投資開發公司	100%	100%
廣耀投資開發公司	100%	100%
高科磁技公司	50%	50%
中鋼企業顧問公司	100%	100%
中宇環保工程公司(中宇)	49%	49%
中鋼碳素化學公司(中碳)	29%	29%
中聯資源公司(中聯資)	20%	20%
中國鋼鐵結構公司(中鋼構)	33%	18%

## 六、公司事件分析

### (一)中鋼、韓、日投資集團與澳洲 Hancock 礦業公司舉行投資

#### RoyHill 鐵礦公司簽約典禮

由韓日台投資團隊與澳洲 Hancock 礦業公司 (HPPL)所共同投資的 Roy Hill 鐵礦公司，5月2日在澳洲雪梨舉行簽約慶祝典禮，包括中鋼(2002)、韓國浦項鋼鐵(POSCO)、日本丸紅商社(Marubeni)、韓國 STX 與澳洲礦主 Hancock 等五家股東的董事長或區域總裁均出席這項簽約慶典。Roy Hill 鐵礦公司由五家股東組成，分別是 Hancock 持股 70%，浦項與丸紅各持股 12.5%，中鋼與 STX 各持股 2.5%。Hancock 是澳洲著名的礦業公司，旗下擁有許多煤鐵礦區，浦項是韓國最大的鋼鐵公司，丸紅是日本前五大商社，STX 則是韓國的重工業工程公司。Roy Hill 鐵礦位於西澳鐵礦蘊藏最豐富的皮爾巴拉地區，預計 2014 年末開始投產，每年最大產量可達 5500 萬噸，產品包含塊鐵礦與粉鐵礦。為了提高鐵礦自給率，中鋼斥資澳幣 3.052 億元(約新台幣 91 億元)投資澳洲 Roy Hill

鐵礦公司 2.5% 股權，全能投產後中鋼每年約可獲取 138 萬噸鐵礦保證提運量，鐵礦自給率將由 2% 提升至 7.5%。據了解，目前韓國浦項鋼鐵原料自給率已達 24%，這也是中鋼要努力直追的目標。中鋼將持續於澳洲及其他地區積極投資合適礦場，並計畫在 5 年內達到原料自給率 30% 的目標。

### 分析:

中鋼的營運勢力不僅在台灣發展，更拓展到其他國家。不只是投資，現在也和其他國家合作簽約，這樣不但能夠可以幫助中鋼的成本降低，也能夠有足夠的鐵礦保證提運量，較不會因相關資源供應所發生的問題而受影響，不只資源供應可以漸趨平穩連成本都能降低，也使下游廠商蒙受其惠，當成本下降所轉嫁的費用就會減少，但卻也能使中鋼集團增加其獲利。

## (二) 中鋼與武鋼簽戰略合作協定

工商時報【記者林憲祥／高雄報導】

大陸武鋼總經理鄧崎琳昨(10)日率團訪問中鋼，並和中鋼簽訂「戰略合作協定」，雙方定調，未來將朝生產技術、原料開發及節能減碳等三大領域，加強合作交流。中鋼與武鋼戰略合作協定，由鄧崎琳與中鋼執行副總經理李慶超代表簽約，但應武鋼要求，簽約儀式採低調方式進行，在場見證的中鋼主管有企劃副總王茂濱、技術副總王錫欽等人。

李慶超事後表示，兩家工廠未來將在生產技術、原料開發及節能減碳等方面，加強合作交流，至於合作方式，必須等雙方進一步互訪後，才可能較為明確。

據了解，武鋼目前包括旗下的鄂鋼、柳鋼及昆鋼等年產能達到 4,000 萬公噸，幾乎是中鋼的 4 倍，其中，武鋼的粗鋼年產量，已由原先的 900 萬公噸提高一倍，達到 1,800 萬公噸，且其在煉鐵技術和海外原料開發等方面，都相當積極。

李慶超表示，武鋼在許多方面都值得中鋼學習，而中鋼為提升市場競爭力，除繼續朝鄒董事長提出的「差異化、具有競爭的成本優勢及節能減碳」等目標，努力前進外，未來也將加強武鋼等鋼廠的合作，以吸取人家的經驗。

至於中鋼未來是否與武鋼防城港大煉鋼廠投資案合作，李慶超則表示，對方是有提到其防城港投資案已獲得國務院的通過，但並未談到彼此合作計畫部份。

### 分析:

中鋼與中國大陸的武鋼要合作，往全球現在最注重的議題-節能減碳邁進，不僅如此還要朝生產技術以及能源開發三大領域加強合作交流。因為大陸地廣鋼鐵原

---

料相對較我們台灣多，武鋼的年產量更是驚人。中鋼積極的像武鋼學習，提升市場競爭力，努力往「差異化、具有競爭的成本優勢及節能減碳」等目標前進。要是能夠真正的合作成功，中鋼將會更有大優勢，不僅能節能減碳注重環保還能省下一大筆資金，用在更多更需要的地方，以最小的成本可以發揮到最大的效用。



## 貳、

# 國內(外)政治、法規與事件分析

### 一、2008 年金融海嘯：

進出口貿易大幅衰退，信用及資本市場疲弱，企業難由銀行及資本市場籌措資金，造成企業投資與資本支出停頓。

鋼鐵業在 2008 年金融海嘯受到嚴重波及，不僅鋼鐵價格下跌將近四成，連銷量也委靡。中鋼採用調節產能方式進行高爐大修，減少 100 萬噸產量，並將內銷價格全面調降，協助下游廠商降低其本，並幫助鋼材順利去化，以鞏固上下游供應鏈之關係。

### 二、2008 年馬英九總統上任：

在 2008 年金融海嘯波及下，一切以拼經濟為首要目的，環保署便有條件通過中鋼集團旗下中龍鋼鐵高爐廠擴建計畫，協助中鋼集團的「兩個兩千」計畫，也就是投入資金 2000 億年產能可以從 1000 萬噸提升自 2000 萬噸。

### 三、2010 年兩岸經濟合作架構協議(ECFA)：

鋼鐵產品有熱軋捲材、非合金鋼冷軋捲材、鋼絲及不繡鋼被列入早收清單，有利於將台灣具優勢的板鋼類產品銷往大陸與日、韓及東南亞鋼品競爭，此舉不僅可以幫助中鋼打入中國龐大的汽車用鋼材市場加入其供應鏈，且能與東協國家在平等的立足點上競爭，由於簽訂了 ECFA 使得中鋼也將陸續增加外銷比重提高起獲利。

---

# 參、國內(外)總體經濟分析

## 歐債危機

由於歐債危機陰霾籠罩，歐元區陷入衰退、美國、中國大陸成長降溫，各國際預測機構經濟展望仍呈保守。IMF 總裁宣稱(9 月 24 日)，歐、美、日央行 9 月間推出寬鬆貨幣措施，皆屬「方向正確的重要政策」，但全球依然充滿風險。環球透視機構(GI)表示(9 月 18 日)世界經濟擴張是在戰兢中前進。

## 原物料價格上漲

近期國際原油及糧食價格上漲，帶動全球整體物價上升。GI(9 月 15 日)估計，今年 8 月全球消費者物價指數(CPI)上漲 3.0%，係去年 9 月以來首見回升，惟仍低於年初水準。

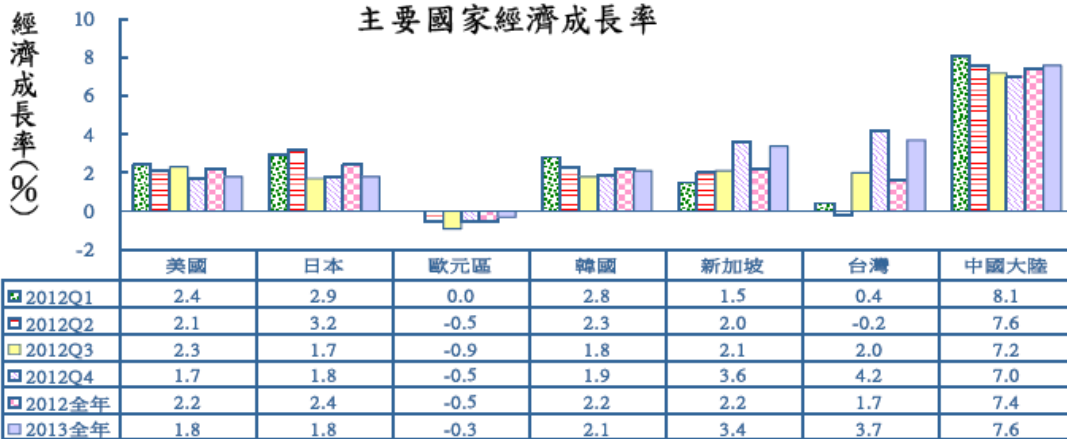
## 財政懸崖

歐美金融部門去槓桿化、政府財政緊縮、失業率居高不下等，均將抑制經濟成長，並恐形成惡性循環。美國 2012 年底大規模減稅措施到期，以及 2013 年 1 月啟動自動削減赤字機制，將使財政赤字如懸崖般陡降，緊縮效果過度，不利經濟成長。IMF 總裁拉加德呼籲美國採取行動避開財政懸崖，並切實在中期內逐步降低債務水準。

## 國際能源波動

近期國際能源於高價位波動，主因為中東地緣政治動亂，包括美國駐利比亞大使受害、敘利亞內戰、伊朗軍事演習等，以及北海油田短缺等，未來國際油價走勢仍存不確定性。長期而言，因全球經濟展望趨保守影響國際原油需求，可能抑制油價上漲，未來國際油價大幅飆升的機率應不大，惟仍應留意油價波動對經濟之衝擊。

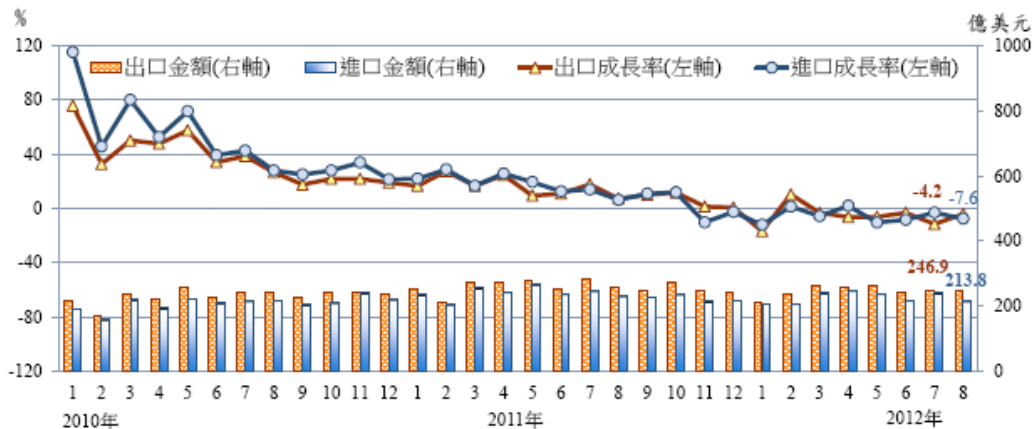
---



註:各季成長率係與去年同期比。

資料來源:各國2012年第1、2季(實際值)及台灣資料係官方公布,其餘為World Overview, Global Insight Inc., Sep. 15, 2012。

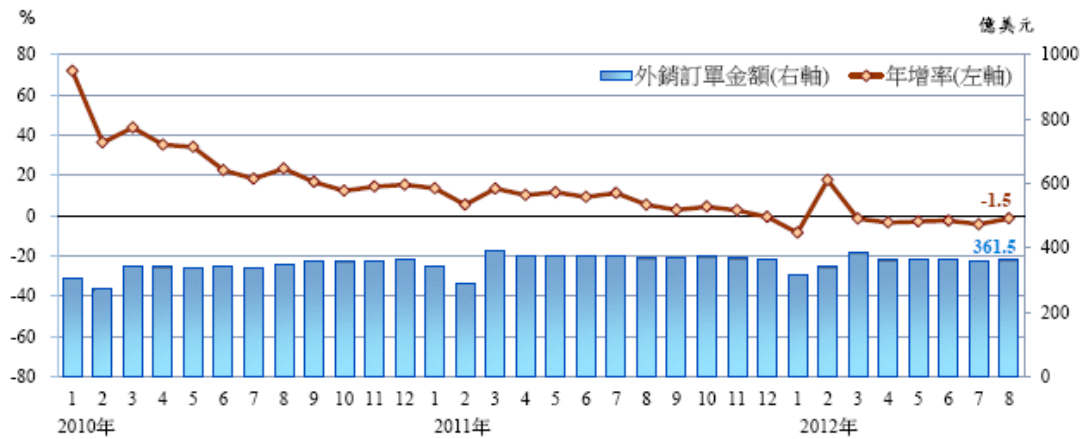
### 1. 進、出口持續負成長



- 受全球經濟成長趨緩,以及資通訊產品在歐美市場遭遇三星及蘋果手機競爭影響,8月出口值為246.9億美元,較去年同月減少4.2%,為連續第6個月負成長;進口值為213.8億美元,較去年同月減少7.6%,其中資本設備進口減少4.7%。
- 累計1-8月出、進口值分別為1,963.4億美元及1,809.1億美元,分別減少5.6%及5.7%。



## 2. 外銷訂單負成長



資料來源：經濟部。

1. 8月外銷訂單361.5億美元，較去年同月減少1.5%，為連續第6個月負成長。其中以資訊通信產品減少8.5%影響最大，主因智慧型手機、平板電腦新機種雖陸續上市，惟win8作業系統預期10月下旬上市，相關產品需求仍處觀望局勢；就主要接單地區觀察，自中國大陸及香港接單在連續5個月衰退後，首度轉為成長2.5%，自東協接單亦成長12.2%，自美國、歐洲及日本續仍為負成長。
2. 累計1-8月外銷訂單金額2,848.4億美元，較去年同期減少1.4%。

- 景氣對策信號綜合判斷分數減為15分，總燈號連續第10個月出現藍燈。
- 整體而言，當前國內景氣仍處低緩。

	燈號 分數	2011年												2012年				
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月		8月		
		燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	
綜合判斷	23	20	21	19	16	14	13	15	14	14	15	15	16	15				
貨幣總計數M1B	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	2.9	●	2.7
直接及間接金融	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	4.9	●	4.5
股價指數	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	-17.2	●	-4.6
工業生產指數	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	0.4	●	2.0
非農業部門就業人數	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	1.25	●	1.1
海關出口值	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	-7.9	●	0.8
機械及電機設備進口值	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	-2.4	●	2.1
製造業銷售值	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	-5.5	●	-2.6
批發、零售及餐飲業營業額指數	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	-1.4	●	-2.3

綜合判斷說明：●紅燈(45-38)，●黃紅燈(37-32)，●綠燈(31-23)，●黃藍燈(22-17)，●藍燈(16-9)。  
註：各構成項目均為年變動率，除股價指數外均經季節調整。

## 一、所得



## (一)台灣經濟成長、所得與消費

年(季)別	實質經濟成長率 (%)	實質 GDP (新台幣百萬元)	名目 GDP (百萬美元)	平均每人 GNP (美元)	民間消費 實質成長率(%)
89年	5.80	9,731,208	326,205	14,906	4.75
90年	-1.65	9,570,584	293,712	13,401	0.98
91年	5.26	10,074,337	301,088	13,716	3.26
92年	3.67	10,443,993	310,757	14,197	2.91
93年	6.19	11,090,474	339,973	15,503	5.17
94年	4.70	11,612,093	364,832	16,449	2.90
95年	5.44	12,243,471	376,375	16,911	1.49
96年	5.98	12,975,985	393,134	17,596	2.08
97年	0.73	13,070,681	400,132	17,833	-0.93
98年	-1.81	12,834,049	377,529	16,901	0.76
99年 <sup>r</sup>	10.72	14,210,285	430,149	19,175	3.67
第1季	12.90	3,306,366	102,620	4,655	3.09
第2季	12.96	3,488,606	104,377	4,657	4.40
第3季	11.24	3,646,644	109,565	4,844	4.60
第4季 <sup>r</sup>	6.50	3,768,669	113,587	5,019	2.65
100年 <sup>p</sup>	4.04	14,783,709	466,881	20,713	2.95
第1季	6.62	3,525,168	114,748	5,187	4.61
第2季	4.52	3,646,394	115,463	5,125	3.04
第3季 <sup>r</sup>	3.45	3,772,426	120,435	5,289	3.24
第4季 <sup>p</sup>	1.89	3,839,721	116,235	5,112	0.98

## (二)主要國家每人 GDP:

年	單位：美元							
	臺灣	美國	日本	德國	南韓	新加坡	香港	中國大陸
89年	14,704	35,237	36,790	23,188	11,350	23,414	25,374	949
90年	13,147	36,049	32,215	22,985	10,656	21,194	24,812	1,042
91年	13,404	36,935	30,837	24,540	12,092	21,705	24,285	1,135
92年	13,773	38,310	33,221	29,653	13,448	23,319	23,559	1,274
93年	15,012	40,435	36,084	33,318	15,037	27,046	24,454	1,490
94年	16,051	42,664	35,675	33,872	17,548	29,400	26,092	1,731
95年	16,491	44,805	34,147	35,467	19,692	32,961	27,699	2,069
96年	17,154	46,558	34,307	40,528	21,655	38,523	29,898	2,651
97年	17,399	47,138	38,371	44,466	19,153	39,951	30,834	3,412
98年	16,353	45,280	39,448	40,673	17,389	35,338	29,948	3,739
99年 <sup>r</sup>	18,588	46,734	42,851	40,012	21,055	43,783	31,826	4,422
100年 <sup>p</sup>	20,139	48,157	45,926	43,650	23,070	50,623	34,159	5,417














## 二、利率

### (一) 新台幣存(放)款牌告利率

類別	期別	機動利率(年息%)	固定利率(年息%)			
定期儲蓄存款	三年	一般	1.445		1.470	
		五百萬元(含)以上	0.590		0.620	
	二年 ~ 未滿三年	一般	1.395		1.425	
		五百萬元(含)以上	0.560		0.580	
	一年 ~ 未滿二年	一般	1.370		1.380	
		五百萬元(含)以上	0.540		0.550	
活期儲蓄存款利率	-	0.330				
定期存款	三年	一般	1.395		1.425	
		五百萬元(含)以上	0.590		0.620	
	二年 ~ 未滿三年	一般	1.370		1.400	
		五百萬元(含)以上	0.560		0.580	
	一年 ~ 未滿二年	一般	1.345		1.355	
		五百萬元(含)以上	0.540		0.550	
	九個月 ~ 未滿十二個月	一般	1.230		1.240	
		五百萬元(含)以上	0.480		0.490	
	六個月 ~ 未滿九個月	一般	1.115		1.125	
		五百萬元(含)以上	0.445		0.455	
	三個月 ~ 未滿六個月	一般	0.940		0.940	
		五百萬元(含)以上	0.400		0.400	
一個月 ~ 未滿三個月	一般	0.880		0.880		
	五百萬元(含)以上	0.350		0.350		
活期存款利率	-	0.170				
薪資轉帳活期儲蓄存款	-	0.340				
證券戶活期儲蓄存款	-	0.180				
信用卡循環信用差別利率	-	5.776	7.776	8.776	9.776	11.776
基準利率(按月)	-	2.896				
基準利率(按季)	-	2.896				

定儲利率指數(按月)	-	1.419
定儲利率指數(按季)	-	1.419

## (二)外匯存款牌告利率

幣別	活期 (年息 %)	定期存款 (年息%)							
		7 天	14 天	21 天	1 個月	3 個月	6 個月	9 個月	1 年
 美金 (USD)	0.050	0.150	0.150	0.150	0.200	0.400	0.450	0.650	0.800
 美金 (USD) 大額	-	0.150	0.150	0.150	0.250	0.450	0.500	0.700	0.850
 港幣 (HKD)	0.010	0.020	0.020	0.020	0.050	0.100	0.150	0.200	0.300
 英鎊 (GBP)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.150	0.250	0.300	0.350	0.350
 澳幣 (AUD)	1.050	2.050	2.100	2.200	2.600	2.700	2.800	2.850	2.900
 加拿大幣 (CAD)	0.200	0.250	0.250	0.250	0.500	0.700	0.800	0.900	0.950
 新加坡幣 (SGD)	0.050	0.100	0.100	0.100	0.100	0.150	0.200	0.300	0.300
 瑞士法郎 (CHF)	0.010	0.020	0.020	0.020	0.050	0.050	0.100	0.150	0.150
 日圓 (JPY)	0.020	0.050	0.050	0.050	0.100	0.150	0.150	0.150	0.150
 南非幣 (ZAR)	0.500	1.900	1.900	1.900	3.600	3.600	3.300	3.300	3.300
 瑞典幣 (SEK)	0.200	0.250	0.250	0.250	0.650	0.700	0.800	0.900	0.950
 紐元 (NZD)	0.200	0.550	0.550	0.550	1.150	1.200	1.200	1.300	1.350
 歐元 (EUR)	0.100	0.150	0.150	0.150	0.250	0.350	0.500	0.500	0.500

## 三、匯率

### (一)美金/新台幣



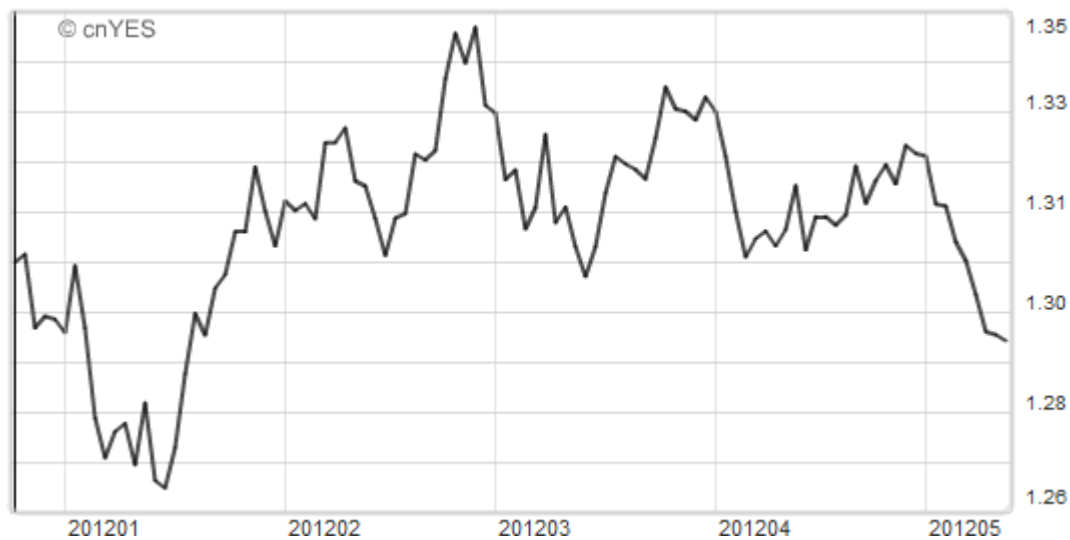
(二)日幣/新台幣



(三)人民幣/台幣



(四) 歐元/台幣



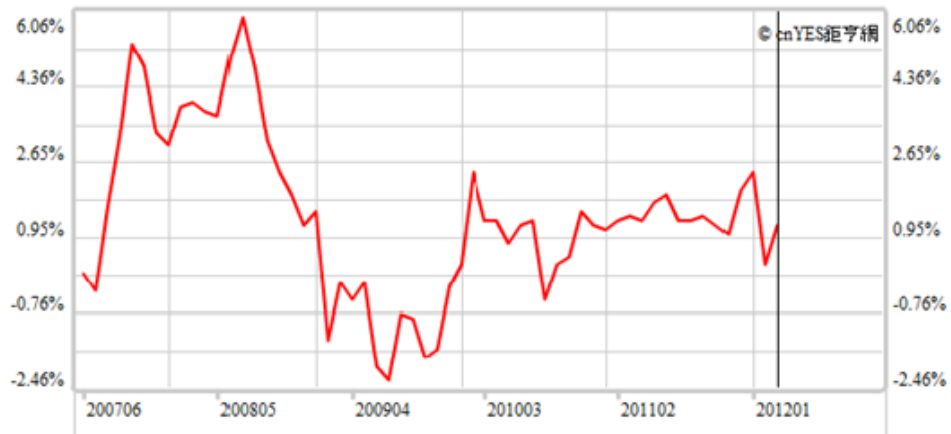
(五) 英鎊/台幣



二、 物價

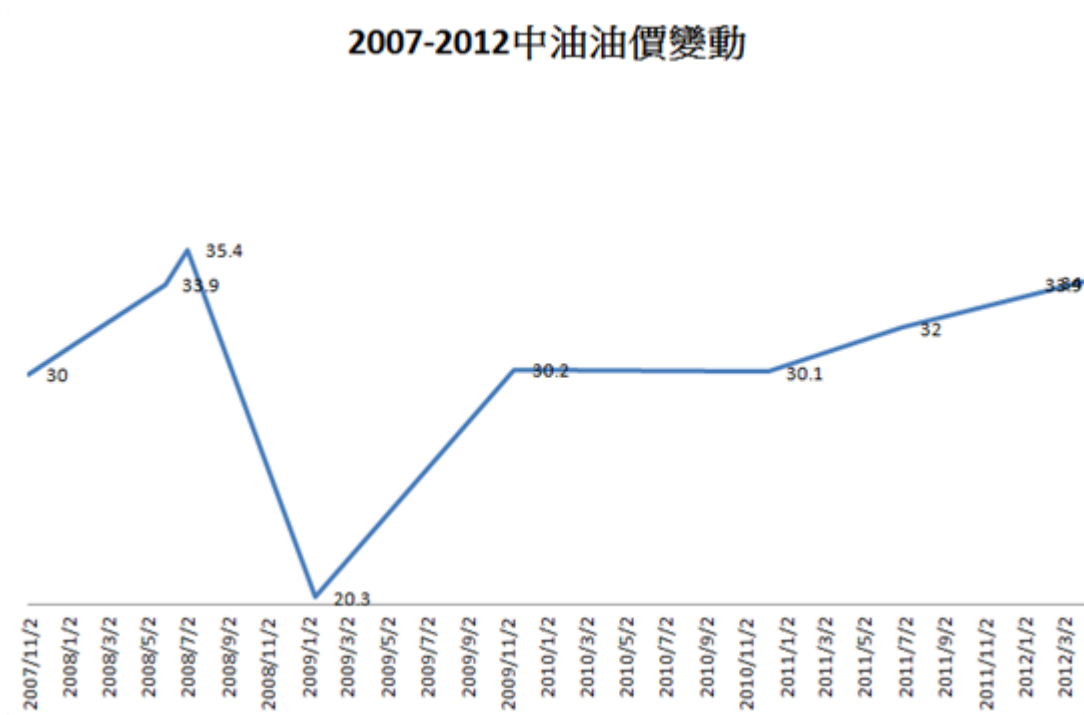


2012/03 (左)消費者物價指數:未調整/年增:1.2% (右)消費者物價指數:未調整/年增:1.2%



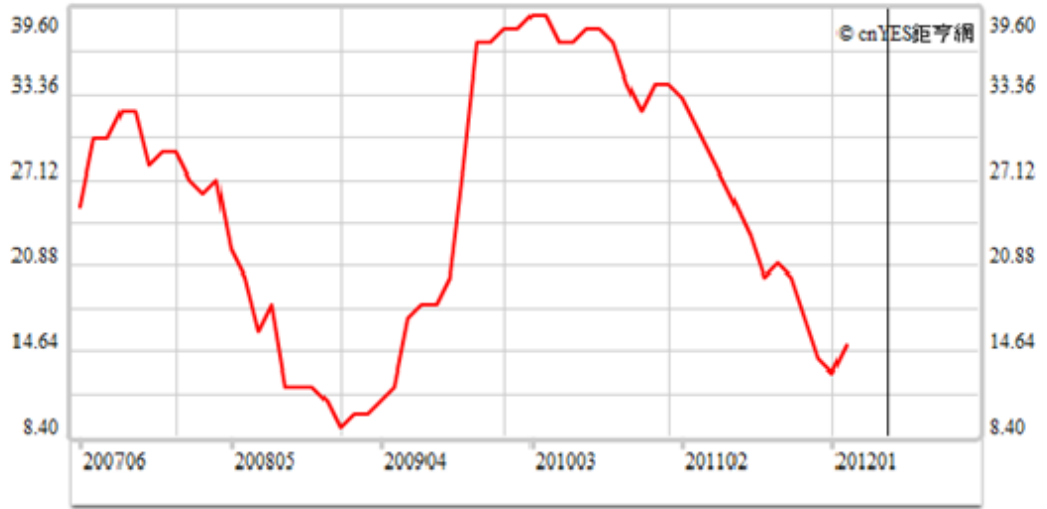
### 三、油價

2007-2012中油油價變動



### 四、景氣循環

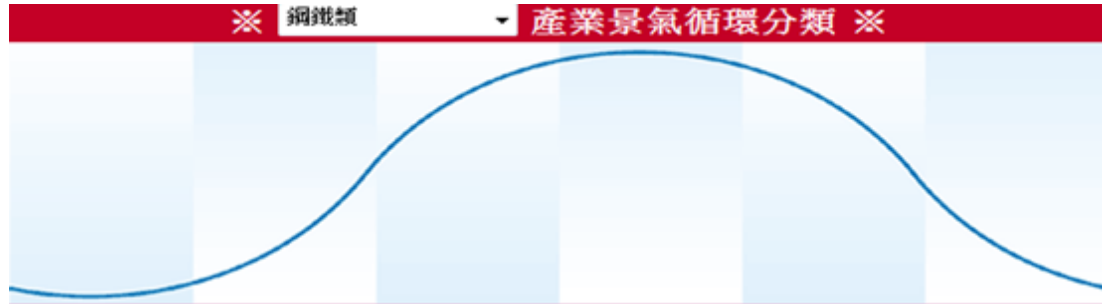
2012/05 (左)景氣對策信號(燈號)(分數)無 (右)景氣對策信號(燈號)(分數)無





# 肆、產業分析

## 一、產業循環週期



谷底期  
[不鏽鋼](#)

復甦期  
[不鏽鋼品](#)  
[冷軋不鏽鋼](#)  
[冷軋鋼捲](#)  
[板鋼](#)  
[非鐵金屬](#)  
[型鋼](#)  
[烤漆鋼捲](#)  
[條鋼](#)  
[棒鋼](#)  
[鉛](#)  
[銅](#)  
[熱軋不鏽鋼](#)  
[熱軋鋼捲](#)  
[線材、盤元](#)  
[鋁](#)  
[鋼胚](#)  
[鋼剪裁加工](#)  
[鋼筋](#)  
[鋼結構](#)  
[鋼管](#)  
[螺絲、螺帽](#)  
[鍍鋅鋼捲](#)  
[鎳](#)

成長期  
[合金鋼](#)  
[特殊鋼](#)

## 二、產業競爭分析

### 國內業者競爭情勢：

2011年我國鋼鐵產業以條鋼業者營運最佳，板鋼及不鏽鋼受國際經濟影響而導致成長趨緩

觀察2011年1~11月我國鋼鐵各族群業者營收排名的消長（表6-8），雖然2011年第二季起，全球經濟受歐債問題影響而有轉差趨勢，但以整體來看，2011年1~11月國內外經濟仍屬溫和成長，刺激國內鋼材消費及需求持續成長，在供、需及銷售值、量皆較2010年同期呈現回升帶動下，2011年1~11月我國鋼鐵業者營收多較2010年同期持續成長，而受到2011年下半年需求減緩影響，本產業主要業者營收成長多呈現趨緩。

若以國內各鋼種主要業者營收的消長來看，其中條鋼業者受惠經濟溫和成長帶動產業需求，加上政府擴大內需建設帶來公共工程商機挹注，使得整體業者營運明顯較2010年同期轉佳，2011年1~11月營收規模進入我國鋼鐵業者前15大業者為具備電爐產能的豐興、東鋼及鋼筋業者海光、威致四家。而板鋼業者由於產品報價與中國及國際鋼價波動及全球經濟情勢連動較高，受2011年下半年全球鋼材需求及報價修正與經濟情勢轉差影響，業者營運雖仍較2010年同期大幅成長，但營收規模較大的業者降為四家。不鏽鋼業者由於2011年第二季起受到國際鎳價修正及產品需求滑落衝擊，使得2011年1~11月我國不鏽鋼業者營運相對疲弱，2011年1~11月營收前15大業者由2010年同期的六家減少為四家。值得注意的是，由於我國鋼胚等粗鋼產能仍供不應求，加上2011年國際煉鋼原料報價持續漲升，帶動我國新開高爐產能的鋼鐵業者中龍的鋼胚產量擴撐，營收也較2010年同期明顯提升，成為2011年1~11月我國鋼鐵產業營收第三大的業者。

### 2011年前三季我國鋼材供給及競爭概況

產業	自給率	供過於求狀況	產業型態	主要競爭對手	產品主要用途	國內主要業者
鋼筋	103.20	無	內需型	國內同業	建築	東鋼、豐興
型鋼	113.70	輕微	內需型	日韓進口	建築、鋼構	東鋼
盤元	102.14	無	內需外銷	同業、中國	螺絲帽、汽車	春雨、聚亨
直棒	112.05	輕微	內需外銷	同業、中國	螺絲帽、汽車	春雨、聚亨
不鏽鋼熱軋鋼捲	57.80	無	內需外銷	同業、日韓	建築、鋼管	燁聯、千興
不鏽鋼冷軋鋼捲	271.63	很嚴重	外銷導向	同業、日韓	建築、鋼管	燁聯、千興
不鏽鋼條鋼	116.51	輕微	內需外銷	同業、中國	螺絲帽、零件	燁聯
不鏽鋼鋼管	188.49	嚴重	內需外銷	同業、中國	工業用建築	彰源、允強
鋼板	95.31	無	內需型	同業、日韓	鋼構、造船	中鋼、東鋼
熱軋鋼捲	125.47	嚴重	內需外銷	同業、中國	軋延、鍍面	中鴻、中興
冷軋鋼捲	139.70	嚴重	內需外銷	同業、中國	車輛、鍍面	中鴻、高昌
熱浸鍍鋅鋼捲	183.62	嚴重	內需外銷	同業、中國	建築、汽車	燁輝、盛餘
電鍍鋅鋼捲	156.29	嚴重	外銷導向	同業、日韓	機殼、家電	燁輝、盛餘
電磁鋼捲	97.44	無	外銷導向	同業、中國	馬達、吊扇	燁輝、盛餘
彩色鋼捲	226.73	很嚴重	內需外銷	同業、中國	建築	燁輝、盛餘
鋼管	100.91	無	內需外銷	同業、中國	工業用建築	美亞
粗鋼	84.79	無	內需型	歐美日、中國	鋼材上游原料	中鋼、中龍

資料來源：鋼鐵同業公會、台經院產經資料庫整理，2011年12月。

### 2011年1~11月我國鋼鐵基本工業營收前15大業者

排名	公司名稱	2011年1~11月營收	年增率	本產業之產業別	主要產品	比重
----	------	--------------	-----	---------	------	----

單位：新台幣仟元；%

1	中鋼	222,059	1.15	一貫廠	鋼品及副產品	100.00
2	燁聯	70,359	3.58	不鏽鋼	冷軋不鏽鋼鋼捲	57.24
					熱軋不鏽鋼鋼捲	35.03
					小鋼胚	7.25
3	中龍	67,974	106.08	一貫廠	營業收入	100.00
4	中鴻	42,404	9.78	板鋼	熱軋鋼捲	62.06
					冷軋鋼捲	25.10
					鋼管	8.26
5	豐興	35,269	15.18	條鋼	鋼筋	49.06
					圓鋼	26.76
					型鋼	24.09

單位：新台幣仟元；%

排名	公司名稱	2011年1~11月營收	年增率	本產業之產業別	主要產品	比重
6	東鋼	35,144	19.61	條鋼	鋼筋	60.81
					H型鋼	33.97
					槽鋼	2.94
7	燁輝	30,346	-0.18	板鋼	鍍鋅鋼捲	64.32
					烤漆鋼捲	29.59
8	允強	25,053	26.65	不鏽鋼	不鏽鋼板捲	57.96
					不鏽鋼管	40.26
					型鋼	1.78
9	唐榮	18,882	-2.89	不鏽鋼	300系冷軋不鏽鋼鋼捲	85.64
					200系冷軋不鏽鋼鋼捲	6.69
					300系熱軋不鏽鋼鋼捲	5.81
10	春源	16,190	20.21	板鋼	鋼板	42.69
					特殊鋼材	12.01
					矽鋼材	3.08
11	盛餘	16,183	5.31	板鋼	鍍鋅鋼捲	51.74
					烤漆鋼捲	44.38
12	彰源	13,968	25.05	不鏽鋼	不鏽鋼管	62.40
					不鏽鋼捲及板	36.72
13	海光	13,166	24.69	條鋼	竹節鋼筋	99.66
14	榮剛	10,300	56.82	特殊鋼	特殊鋼	100.00
15	威致	10,109	58.75	條鋼	鋼胚	56.60
					鋼筋	36.69
					棒鋼	6.70

注：主要產品為2011年11月各公司產品銷售比重。

資料來源：公開資訊觀測站、台經院產經資料庫，2011年12月。

### 三、產業景氣分析

根據台灣經濟研究院廠商調查結果顯示，在2011年鋼鐵產業景氣的看法部分，由於2011年全球經濟持續溫和成長，帶動下游用鋼產業需求成長，33.33%的受訪業者認為2011年鋼鐵景氣較2010年為佳，惟2011年下半年整體經濟及鋼材需求滑落，致使本調查中約有66.66%受訪業者認為2011年鋼鐵景氣較2010年為持平或轉差。而在2012年景氣展望部分，受到全球經濟恐有再度衰退疑慮、中國需求因經濟成長降溫而呈現趨緩等不利因素影響，將導致本產業出口出現衰退，加上中國鋼材報價因政策及需求減緩而較為不穩定，對於國內鋼材報價造成一定衝擊，因此看壞2012年本產業景氣的受訪業者比重稍高，為47.62%。在2012年產量、訂單量、總銷售量及外銷量等業者營運展望部分，由於多數受訪業者看壞整體產業景氣，

分別有四成以上的業者對2012年的訂單量、總銷售量及外銷量展望較為保守；產品報價則由於煉鋼原料報價修正幅度預料不大，54.76%受訪業者認為2012年鋼鐵基本工業產品報價不至於出現太大的修正。在國內外投資及員工人數的看法方面，由於整體而言，雖然2012年鋼鐵景氣較2011年滑落，但業者多認為2012年下半年產業景氣可望止穩，因此多數受訪業者投資意願及看法仍多以持平視之(表6-10)。

表6-10 2012年鋼鐵基本工業景氣趨勢調查結果統計

項 目	單位：%		
	好 (增加)	普通 (不變)	壞 (減少)
2011年景氣判斷	14.29	69.05	16.67
2011年較2010年景氣判斷	33.33	30.95	35.71
2012年景氣展望	23.81	28.57	47.62
國內生產量	38.10	30.95	30.95
國外生產量	27.78	44.44	27.78
外銷量	28.95	28.95	42.11
訂單量	35.71	23.81	40.48
產品平均單價	21.43	54.76	23.81
			單位：%
總銷售量	38.10	19.05	42.86
國外廠銷售值	25.00	34.38	40.63
國內廠銷售值	29.27	31.71	39.02
毛利率	16.67	33.33	50.00
淨利率	16.67	28.57	54.76
存貨量	26.19	40.48	33.33
存貨值	30.95	40.48	28.57
總成本	52.38	35.71	11.90
工廠員工人數	16.67	71.43	11.90
國外投資金額	11.43	57.14	31.43
國內投資金額	42.11	44.74	13.16

注：調查期間為2011年9/7~9/30。

資料來源：台經院調查。

## 1. 有利因素

### (1) 擴大內需建設帶動公共工程建設需求

雖然2012年我國鋼材內需受到經濟趨緩影響而呈現滑落，但政府為了因應國內外經濟成長趨緩的衝擊，未來計畫再投入新台幣1,100億元來擴大內需建設。此外，台北市獲得「2017年世界大學運動會」主辦權，未來預計投入逾121億元於各項場館硬體建設，加上交通建設如西濱快速道路連接三號高速公路、高雄港聯外道路及蘇花改等公共工程亦將陸續啟動，有助於支撐國內鋼材需求不致減緩過快，對於鋼筋、鋼板、鋼結構、輕型鋼、熱浸鍍鋅鋼捲及烤漆鋼等相關鋼材需求有所挹注。

## (2) 國際煉鋼原料報價修正可望紓解業者成本壓力

由於2012年全球經濟成長將呈現趨緩，全球鋼鐵生產及消費受到影響，加上主要鐵礦砂消費國：中國煉鋼需求下滑，使得2012年國際煉鋼原料報價將出現修正走勢，有助於國內煉鋼業者降低生產成本，因此業者在高價庫存消化完畢或鋼材報價回升下，獲利反容易相對提升，惟修正幅度仍需持續觀察。

## 2. 不利因素

### (1) 全球經濟成長趨緩衝擊鋼材消費

由於2012年歐洲債信問題將持續延燒，對全球經濟成長仍將造成衝擊，因此雖然2012年國內外經濟仍呈現溫和成長，但成長幅度將低於2011年，且全球主要成長動能仍將以新興國家為主，鋼材需求亦多來自新興市場的基礎建設需求。惟在中國調控過熱經濟、歐美經濟不振影響及各國經濟成長基期較高等不利因素影響下，2012年新興國家經濟成長力道亦將呈現趨緩，使得國內鋼鐵及下游產業業者對於景氣趨於保守，不利鋼鐵消費意願。

### (2) 中國鋼材需求及報價滑落將衝擊國內鋼鐵景氣

在中國經濟成長降溫、下游業者需求成長趨緩及中國產業調控政策導致部分鋼廠釋出低價鋼材影響市場等不利因素衝擊下，加上消費降溫導致鋼材需求減緩，使得2011年下半年中國鋼材報價已出現較為明顯的修正。而2012年由於中國經濟成長速度在國際經濟情勢不佳，以及政府持續調控下，將持續呈現減緩的態勢，中國鋼鐵下游產業需求亦將因消費削弱而呈現趨緩。但由於中國鋼鐵新增產能仍持續開出，致使中國鋼材供過於求的態勢加劇，因此研判中國鋼材報價仍有持續探底疑慮。由於中國鋼材需求減緩將影響我國鋼材出口，同時中國鋼材報價亦將左右我國鋼材報價走勢，因此若2012年中國鋼材需求滑落、鋼材報價持續探底，將衝擊我國鋼鐵產業景氣。

## 3. 綜合分析

展望2012年本產業景氣，在全球鋼鐵產業景氣部分，雖然中國政府持續調控鋼鐵產業，但在大型鋼企圖新增鋼鐵產能持續開出帶動下，研判2012年中國鋼鐵產能仍將持續成長，帶動2012年全球粗鋼產量小幅成長。但由於中國鋼鐵產能成長幅度已高，加上全球經濟疑慮將使得國際鋼鐵大廠生產意願降低，因此2012年全球整體粗鋼產量成長幅度將持續減緩。

在鋼鐵需求方面，雖然2012年新興國家鋼材需求可望持續熱絡，帶動全球整體鋼材消費持續小幅成長，但受到全球經濟出現二次衰退的疑慮，歐美地區鋼材消費恐因此滑落、中國需求也將因經濟成長降溫而呈現趨緩等不利因素影響，預計2012年全球鋼鐵需求的成長力道將大幅減緩。而在煉鋼原料概況部分，中國礦砂需求在產能擴增下仍難明顯降溫，因此預計2012年煉鋼原料報價雖可能出現修正，但修正幅度應不至於過大。整體而言，在國際鋼鐵供需成長皆呈現趨緩、煉鋼原料報價修正幅度不大等因素影響下，研判2012年全球鋼鐵景氣與2011年約略

持平。

在國內鋼鐵景氣部分，雖然2012年煉鋼原料報價修正有限，可望支撐鋼鐵產業各項產品報價修正幅度不致太大，惟由於受到全球經濟成長力道趨緩影響產業出口、中國鋼材報價因政策及產業調控而較不穩定，進而影響國內鋼價，加上2012年下游主要產業需求多因景氣趨疲而呈現滑落、公共工程需求亦將較2011年減緩，導致2012年本產業鋼材需求將出現下滑，因此研判2012年國內鋼鐵基本工業景氣較2011年小幅衰退。





## 伍、財務分析

項目	名稱	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
財務結構	負債占資產比率	31.6	30.45	28.91	32.87	21.02
	長期負債比率	15.4075	16.36	14.8875	8.0625	6.3075
	權益比率	67.2675	68.735	17.7725	0	0
	財務槓桿比率	148.92	145.56	35.1675	0	0
	負債權益比	48.92	45.5575	10.165	0	0
	權益負債比	207.48	220.6425	61.4875	0	0
	長期資金占固定資產比率	192.27	183.43	184.28	192.13	208
償債能力	流動比率	176.4	140.6	171.71	154.92	226.36
	速動比率	22.5	21.23	52.21	32.85	98
	利息保障倍數	27.36	67.82	25.69	63.56	109.18
經營能力	應收款項週轉率	55.92	65.05	38.07	56.19	51.17
	應收款項收現日數	6.52	5.61	9.58	6.49	7.13
	應付帳款週轉率	23.0325	19.1	21.9875	21.5775	24.275
	應付帳款支付日數	22.905	26.73	18.635	23.65	19.75
	存貨週轉率	3.76	5.14	3.48	4.14	4.23
	平均銷貨日數	97.07	71.01	104.88	88.16	86.28
	存貨變現天數	203.75	157.3575	238.955	185.435	192.395
	營業循環期間	180.17	130.6225	220.32	161.78	172.6475
	固定資產週轉率	1.25	1.33	1.02	1.67	1.75



獲利能力	毛利率	8.98	17.96	8.89	19.75	26.56
	成本率	11.605	21.1275	-6.2375	23.01	28.0525
	營業毛利率	8.98	17.96	8.89	15.43	26.56
	營業毛利成長率	-42.9975	1242.478	-127.738	-0.2675	91.405
	營業利益率	6.07	15.07	5	12.77	23.43
	營業利益成長率	-50.0975	-304.943	-127.738	-0.2675	91.405
	營業利益占實收資本比率	10.23	20.775	-3.15	26.4825	27.3125
	稅前純益占實收資本比率	14.065	25.5025	0.8425	26.6825	34.2225
	稅前淨利率	12.0675	22.22	-6	21.8975	31.08
	純益率	8.31	16.02	12.12	9.64	25.26
	每股盈餘	1.36	2.83	1.54	1.91	4.49
	稀釋每股盈餘	1.1	1.9925	0.1775	2.16	2.85
	每股營收	12.4575	12.1125	8.1275	13.455	11.17
	每股營業利益	1.4075	2.55	0.085	2.67	3.4225
	總資產報酬率	5	10.52	5.79	7.65	18.88
	股東權益報酬率	7.03	14.75	8.13	10.42	24.05
	市場價值	本益比	17.67	9.33	0	4.1625
盈餘收益率		5.35	4.6	4.67	6.0375	2.14
市價淨值比		1.47	1.6925	1.8075	0.9175	1.1525
現金流量	現金比率	2.0625	9.36	1.98	0	0
	現金對流動負債比率	2.775	20.91	3.3975	0	0
	現金流量比率	20.52	100.51	113.33	49.33	150.08
	淨現金流量允當比率	59.89	75.55	73.65	75.63	104.22
	現金再投資比率	-2.66	5.99	5.03	-2.47	4.6

# 陸、評價分析

## 自由現金流量評價表

### 基本設定

	第一階段	100年	第一階段	
			101年	102年
銷售成長率	5.00%			
邊際(營業)利潤率	8.00%			
現金稅率	1%			
投資率	9.40%			
WACC	12.00%			
			1	2
淨銷售額		240376019	259,606,101	272,586,406
銷售額變動數			-8,659,466	12,980,305
稅後淨營業利潤			20,560,803	21,588,843
新增投入資本			-813,990	1,220,149
自由現金流量			21,374,793	20,368,695
折現因子			0.8929	14.2857
各期自由現金流量現值			19,084,637	290,981,353
公司營運價值	本業價值		310,065,989	
現金及約當現金	理財價值		9,899,645	
短期投資			14,101,468	
長期投資	業外投資價值		85,477,882	
融資負債價值	融資負債價值		37,665,608	
流通在外股數			15,310,744	
每股股票價值	股東權益價值=企業價值-融資負債價值		25	

## 樂觀

	第一階段		第一階段		
			100年	101年	102年
銷售成長率	8.00%				
邊際(營業)利潤率	8.00%				
現金稅率	1%				
投資率	9.40%				
WACC	12.00%				
				1	2
淨銷售額		240376019	259,606,101	280,374,589	
銷售額變動數			-8,659,466	20,768,488	
稅後淨營業利潤			20,560,803	22,205,667	
新增投入資本			-813,990	1,952,238	
自由現金流量			21,374,793	20,253,430	
折現因子			0.8929	25.0000	
各期自由現金流量現值			19,084,637	506,335,739	
公司營運價值			525,420,376		
現金及約當現金			9,899,645		
短期投資			14,101,468		
長期投資			85,477,882		
融資負債價值			37,665,608		
流通在外股數			15,310,744		
每股股票價值			39		

## 悲觀

	第一階段		100年	101年	102年
銷售成長率	3.00%				
邊際(營業)利潤率	8.00%				
現金稅率	1%				
投資率	9.40%				
WACC	12.00%				
				1	2
淨銷售額		240376019		259,606,101	267,394,284
銷售額變動數				-8,659,466	7,788,183
稅後淨營業利潤				20,560,803	21,177,627
投資支出				-813,990	732,089
自由現金流量				21,374,793	20,445,538
折現因子				0.8929	11.1111
各期自由現金流量現值				19,084,637	227,172,645
公司營運價值				246,257,282	
現金及約當現金				9,899,645	
短期投資				14,101,468	
長期投資				85,477,882	
融資負債價值				37,665,608	
流通在外股數				15,310,744	
每股股票價值				21	

## 自由現金流量評價數據

年份	資產總額	負債總額	股東權益總額
2001	198937000	72288565	126648435
2002	195442333	60436937	135005396
2003	220670719	59633935	161036784
2004	238408994	54247880	184161114
2005	250762340	54135849	196626491
2006	265626695	62093523	203533172
2007	281940623	59285333	222655290
2008	355620327	116879858	238740469
2009	342307204	98948041	243359163

2010	382387422	116437057	265950365
2011	421934840	133347831	288587009

年份	營收 成長 率	營業利 益率	稅率	營業收入 淨額	現金及約 當現金	短期投資	長期投資	融資活動 之現金流 量
2001	-15.44	8.69	11.27	85101266	4302175	12206524	35026411	-12643320
2002	17.44	20.39	18.64	99939846	3068966	19751336	35532286	-22735358
2003	29.78	31.39	18.02	129702797	3862720	38829092	44558206	-16802581
2004	29.74	34.48	20.62	168270036	26402765	23855035	50631972	-37989545
2005	10.73	32.69	22.22	186317669	13239481	16693866	65881813	-36921186
2006	-4.65	21.25	17.79	177658233	16196611	17251310	74731278	-33389449
2007	17.03	23.43	16.85	207918952	24438159	5607223	81456214	-37285659
2008	23.30	12.77	20.57	256358008	3745041	8727724	112559205	-579746
2009	-35.48	5.00	2.76	165408888	5188481	6000532	111427187	-18178702
2010	44.60	15.07	14.76	239186921	2170616	2068057	133951112	-5331884
2011	0.50	6.07	3.90	240376019	683607	2230500	144049544	16549489

## 相對評價法

本益比法:

目標公司(中鋼)

燁輝

		近三年平均	近一年	近三年平均	近一年
規模	銷售額	210,239,176	234,417,553	30,848,369	32,869,415
	股東權益	265,965,512	288,587,009	26,356,228	26,299,579
獲利	投入資本報酬率	9.97%	7.03%	1.45%	2.09%
成長	銷售成長率		-59.50%		-10.64%

單位(仟)

評價比率      本益比

---

燁輝	41.50
盈餘	546,735
目標公司評價	808,987,678
每股股票股價	52.97

---

已發行股數 15,272,476(千股)

融資負債 46,381,735



## 柒、結論

雖然近兩年受到全球經濟出現二次衰退的疑慮，歐美地區鋼材消費因此滑落，中國需求也將因經濟成長降溫而呈現趨緩等不利因素影響，2012 年全球鋼鐵需求的成長力道將大幅減緩還有加上 2012 年下游主要產業需求多因景氣趨疲而呈現滑落，公共工程需求也將會比 2011 年減緩，導致 2012 年本產業鋼材需求將出現下滑，但我們觀察到由於中鋼近年來轉往其他投資方面甚多，公司經營型態轉偏往控股公司型態，不單只是把單一的鋼鐵業為營業重點，所以中鋼並沒有受到太大的影響，我們估計出來股價也是在一個持平的狀態下，並不會有下滑現象。

現今內需鋼材有供過於求的現象，經濟趨緩影響而呈現滑落，但是 2010 年兩岸經濟合作架構協議(ECFA)，鋼鐵產品有熱軋捲材、非合金鋼冷軋捲材、鋼絲及不繡鋼被列入早收清單，有利於將台灣具優勢的板鋼類產品銷往大陸與日、韓及東南亞鋼品競爭，以及未來交通西濱快速道路、高雄港聯外道路都將挹注鋼材的需求，雖然面臨經濟二次衰退，但是經由主要國家每人 GDP 的部分可以了解到，其實各國國民的競爭力正在逐步攀升；經由景氣循環圖也可了解到未來鋼材的部分還是有反彈的力道在，雖然中國成長經濟趨緩，經由廣大的人口，以及面積尚有許多未開發部份，相信未來在鋼材供過於求的部分，也是會有宣洩管道在，全球經濟正處於低迷，未來若有復甦的現象，經由這個力道，我們估計中鋼集團未來每股價值還是會有很大的機會是會穩穩上升並不會因為這些外在因素以致於下降太多。

---