



永冠能源科技集團

1589TT

品質Quality 速度Speed
團隊Team Work 卓越Excellence



2017年3月



免責聲明

本文件所載的資料或經獨立的第三方機構所核實。對於本文件中所載的任何資料、意見是否公平、正確、完整，本公司並無作出任何保證，閣下對本公司的研究亦不應信賴該等資料或意見是公平、正確、完整的。

本文件所載的資料或意見是於特定日期所提供，本公司保有所有的更新權利，本公司無義務通知閣下在特定日期後的資料更新或文件所提及的任何發展。本公司不會針對因為使用本文件或其內容或與本文件有關的其他原因而造成的任何損失承擔任何責任。

本文件並不構成出售或發行本公司或其任何司法管轄區的任何附屬公司或關係人的證券的要約或徵求購買或收購該等證券的要約或參與投資活動的誘因，或組成該等要約或誘因的一部份，亦不應解釋為該等要約或誘因。本文的任何或部份的事實並不構成任何合約或承擔的依據，亦不應就任何合約或承擔加以依賴。

閣下接受本文件，即表示同意對文件所載的資料及內容絕對保密，證券研究人員需符合司法管轄區的證券研究的資格並遵循任何相關證券法規及限制的情形方能製作及公佈關於本公司的研究文件。

本文件僅為證券研究人員自己使用及其研究參考所提供。

文件的任何部份均不可影印、複製、轉發或直接或間接地以任何方式轉交給任何其他人或全部或部份公佈並作任何用途。

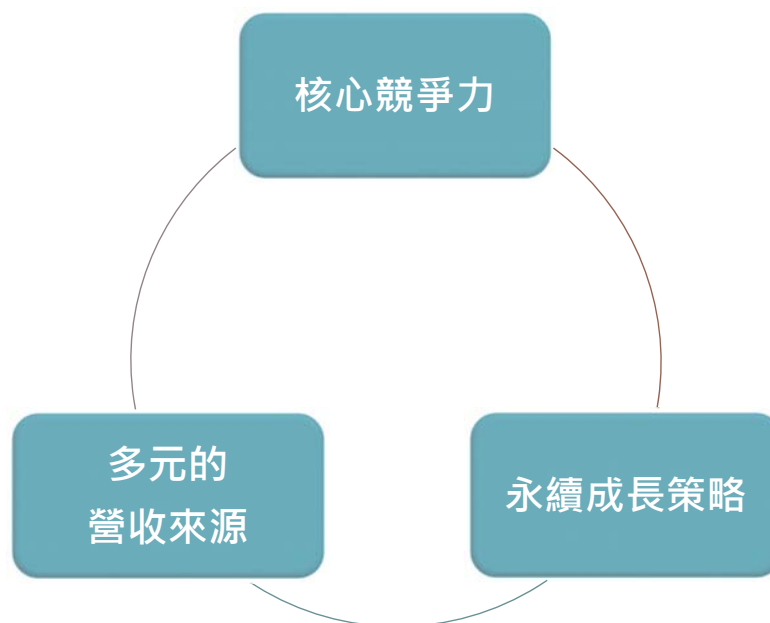


摘要

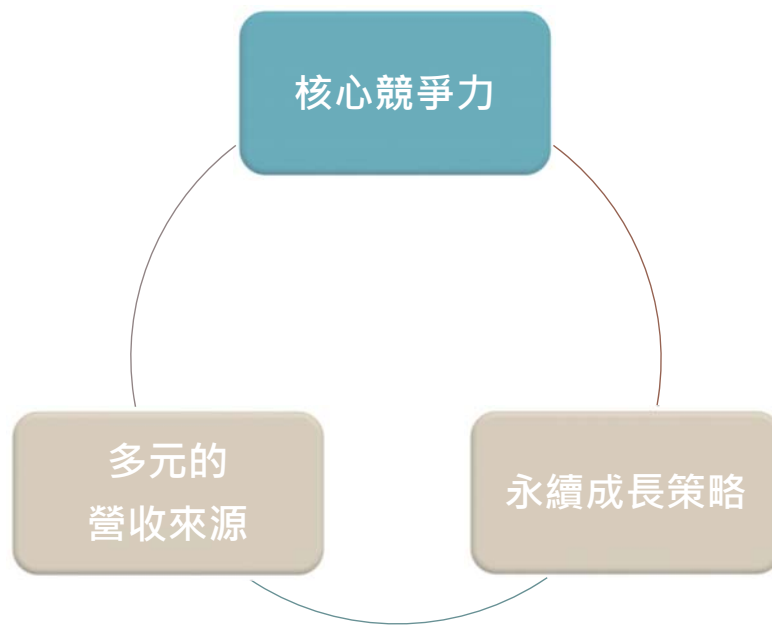
- 永冠為全球主要風力發電機、注塑機、產業機械廠商之首要供應商。
- 永冠的核心競爭力為：領先同業的生產規模、深入細節的鑄造工藝、與垂直整合的能力。
- 永冠為全球最具規模的獨立鑄造廠之一，2015年在球墨鑄鐵產業中市場占有率僅0.6%。永冠將掌握產業委外製造比重日漸增加的長期趨勢，在市場結構仍分散的球墨鑄鐵產業中，進一步整合成長。
- 在未來的三至五年中，永冠將進一步擴大客戶來源並切入新產品市場，以尋求營收與獲利的穩定成長。



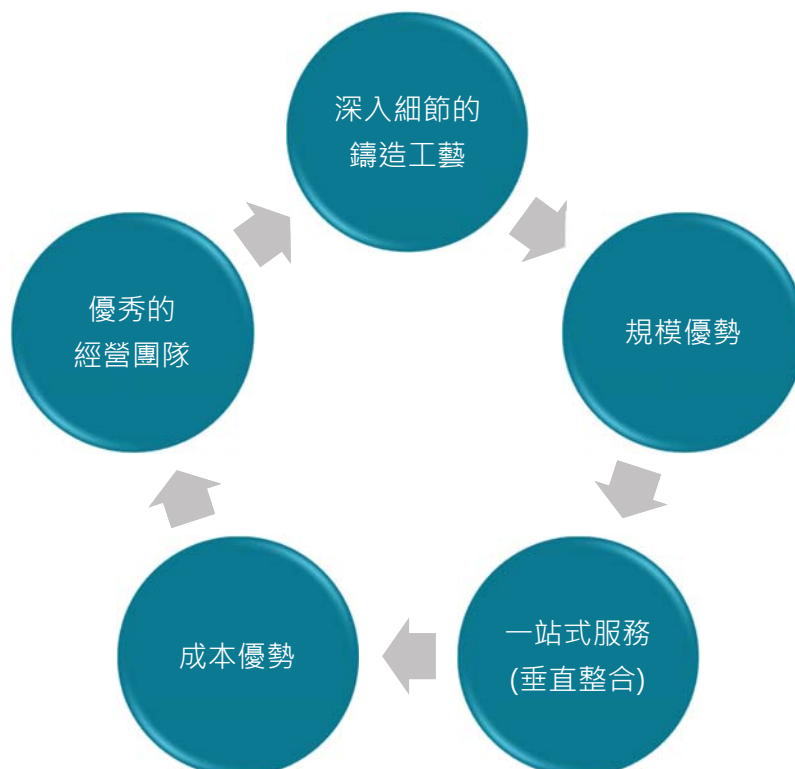
永冠的股東價值創造



永冠的股東價值創造

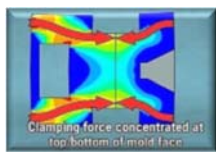


永冠的核心競爭力

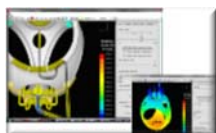


深入細節的鑄造工藝

先進的材料科學



- 鑄造過程中，全程控管超過40種化學元素含量與金相。原料自購入到廠時即進行品質控管與檢查，確保生產品質。
- 永冠低溫肥粒球墨數高達280/mm²，接近產業最高值之300/mm²。透過研發不斷改進，永冠已協助一客戶於過去十年間將一循環作業時間由10秒縮小為4秒鐘。



先進的製程控管

- 熱凝固模擬分析可預先模擬鑄造時溫度變化對凝固過程之影響，預先警示潛在瑕疵，降低產品失敗率。
- 掌握高技術含量的低溫高韌性球墨鑄鐵的關鍵冶金及工程技術，切入高效能設備製造商之供應鏈。



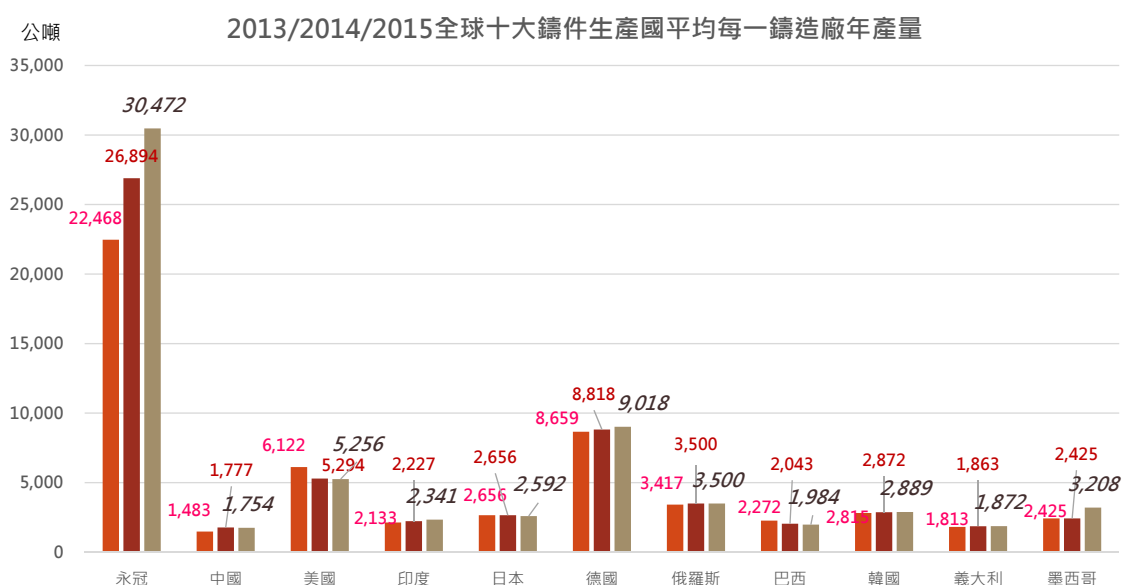
充分投資優良設計與生產設備

- 獨家設計：永冠自行設計、委外製造關鍵鑄造設備，掌握生產關鍵。
- 大型鑄件生產能力：鑄造與行車(吊車)設備可配合大型鑄件生產，較同業提供更全面鑄造服務。
- 先進檢測設備：購置先進檢測設備，可配合客戶需求進行精密檢測。
- 以地熱交換系統維持冬夏兩季時廠房溫度穩定，確保加工精度準確。



7

永冠非凡的規模優勢



- 永冠2013年、2014年、2015年5家鑄造廠產出量分別為112,339噸、134,471噸、152,360噸。

資料來源：Modern Casting, Dec 2016.



8

各廠產能

設立/取得	廠別	設計產能	最大澆鑄單重*
1986	台灣永誠	8,400 噸/年	8 噸
1995	東莞永冠	18,000 噸/年	12 噸
2002	寧波永祥	36,000 噸/年	45 噸
2002/2006	寧波陸霖	36,000 噸/年	25 噸
2008	江蘇鋼銳	60,000 噸/年	75 噸
2009/2016	上海鑄一	60,000 噸/年	70 噸
目前總計		218,400 噸/年	
新廠設計產能			規劃應用
60,000噸/年			能源類
48,000噸/年			非能源類
總計 326,400噸/年			



永冠集團
YONGKOR GROUP

• 該廠所生產的最大單一鑄件重量。

9

一站式服務

- 垂直式與水平式整合能力。
- 從模具設計、鑄造、焊接、塗裝、加工到組裝，永冠可滿足客戶一次性需求。



鑄造



機械加工



檢測



焊接



組裝



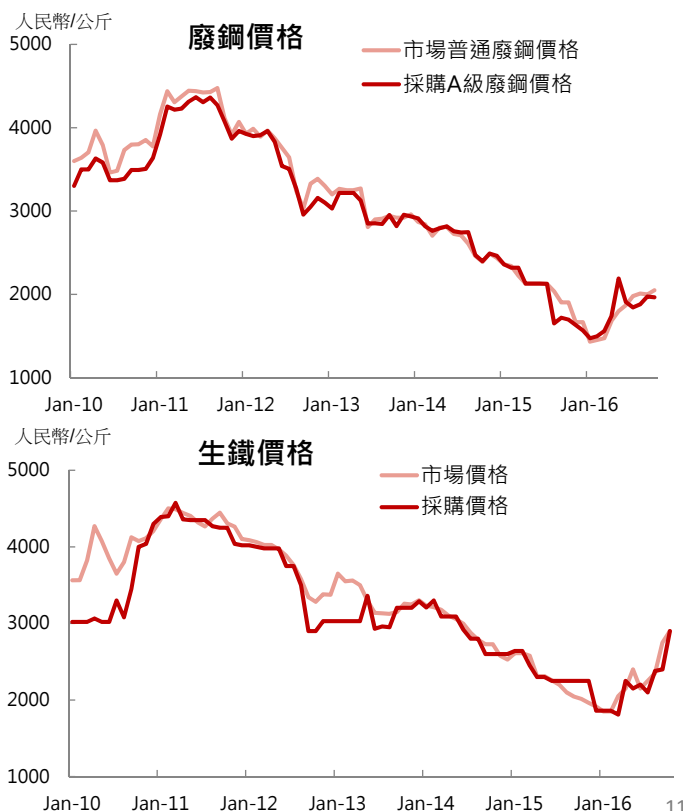
永冠集團
YONGKOR GROUP

10

成本優勢

永冠的成本優勢建基於：

- 低原料成本：現金購料確保原物料供應與存貨管理
- 生產具經濟規模
- 專注細節：低不良率 (3%以下) 有效降低瑕疵品損失。
- 垂直整合：集團內部有子公司從事廢鋼貿易，可進一步掌握原料價格脈動。



穩定而經驗豐富的經營團隊

張賢銘
創辦人及董事長
超過三十年產業經驗
永冠鑄造(股)公司董事長



蔡樹根 副董事長/董事
38年產業經驗
協易機械工業(股)公司總經理
金屬工業研究發展中心主任暨正工程師



陳戊己 副執行長/董事
東莞永冠鑄造有限公司董事兼總經理
40年以上產業經驗
永冠鑄造(股)公司副總經理



黃文弘 執行副總/董事
江蘇鋼銳精密機械有限公司總經理
34年以上產業經驗
台灣航空貨運承攬股份有限公司營運長



張文龍 執行副總/董事
台灣永誠亞太有限公司董事長
20年以上產業經驗
永冠鑄造(股)公司總經理



龔興源 執行副總/董事
營業處主管
9年產業經驗
蘇州良機工業有限公司總經理
蘇州東元電機(股)公司副總經理



郭銳 副總經理
技術處主管
19年產業經驗
四川江東機械工程師



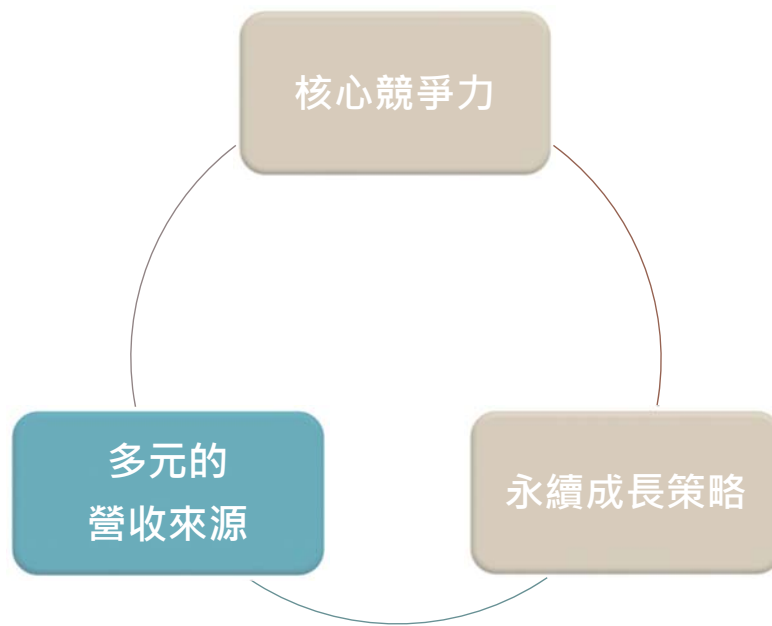
徐清雄 副總經理
寧波永祥鑄造有限公司總經理
40年以上產業經驗
振興工業(股)公司副總經理



林泰鋒 副總經理
寧波陸霖機械鑄造有限公司總經理
10年以上產業經驗
盛日機械(股)公司副總經理



永冠的股東價值創造



永冠為全球領導廠商的首要供應商



能源



注塑機

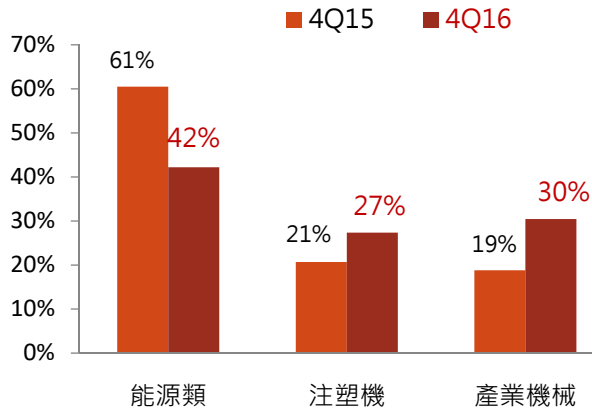


產業機械

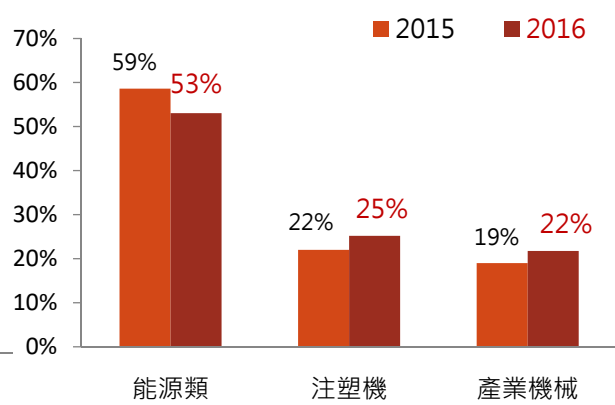


4Q16 營收比重(應用別)

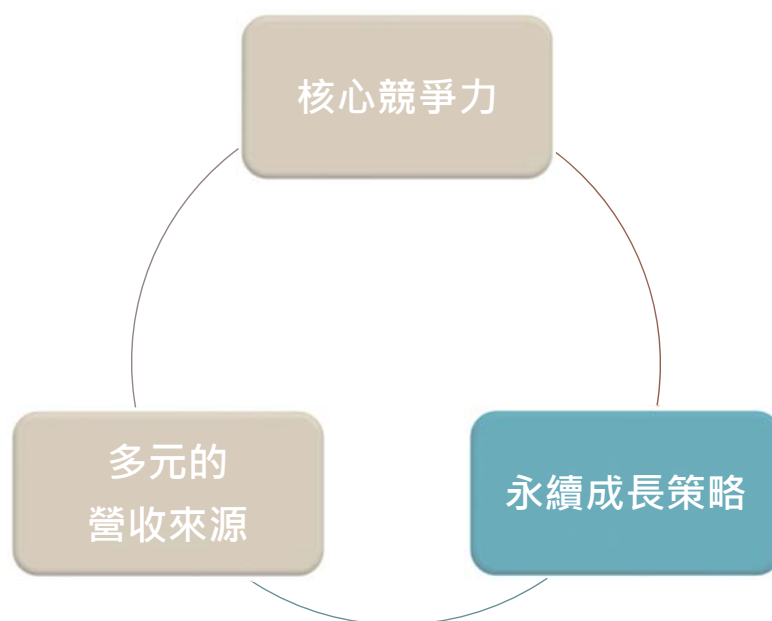
4Q15/4Q16 營收比重 (應用別)



2015/2016 營收比重 (應用別)



永冠的股東價值創造



永冠的五年目標



積極爭取新產品、新客戶

基於既有與潛在客戶的熱列需求，永冠將逐漸調整、挑選以爭取更佳的产品結構與獲利能力。

產品	客戶
風力發電*	全球離岸風電廠商
挖土機與農用機械	美國跨國性企業
車用模具鑄件產品	全球汽車主要品牌商
行車、基礎建設應用	製造業與公共建設

*既有應用

附註：以上所列為永冠未來潛在發展之產品與客戶，該等客戶多已與永冠接觸或表達合作意願，但截至目前為止，多數尚未與永冠確立合作計畫。

永冠—鑄鐵產業的整合者

產業成長

- Modern Casting Magazine 指出全球球墨鑄鐵產量2014年達2,503萬噸，而中國、美國、德國、印度與日本為全球前五大生產國。

產業整合

- 永冠在全球球墨鑄鐵產業中市場占有率僅0.61%(+0.08%)，於中國市場佔有率亦僅1.23%(+0.07%)，顯示市場規模龐大而業者仍極為分散。據統計，中國目前約有二萬六千家鑄造廠商。
- 由於規模小且不具經營效率之業者逐漸遭到淘汰，永冠相信能透過其經營優勢，穩定增加市場佔有率。

產業趨勢

- 生產基地移動為球墨鑄鐵行業近年來一項重要趨勢，新興亞洲 - 尤其是中國、印度、南韓，正逐漸取代歐洲、日本等生產國。
- 永冠為少數能滿足市場領先客戶對大型鑄件品質與數量要求之供應商。永冠發展技術與生產規模同時，成熟市場鑄造廠正逐漸降低生產規模，更加快此一委外生產趨勢。例如，日本鑄造廠平均產出量自2007至2014年已由4,089噸降至2,656噸。



19

2016/2017展望

- 出貨量：2016年15萬噸，2017年預估14-16萬噸。
- 產品組合

營收比重(%)	2014	2015	2016	2017F
能源類	48	59	53	~60
非能源類	52	41	47	~45



20

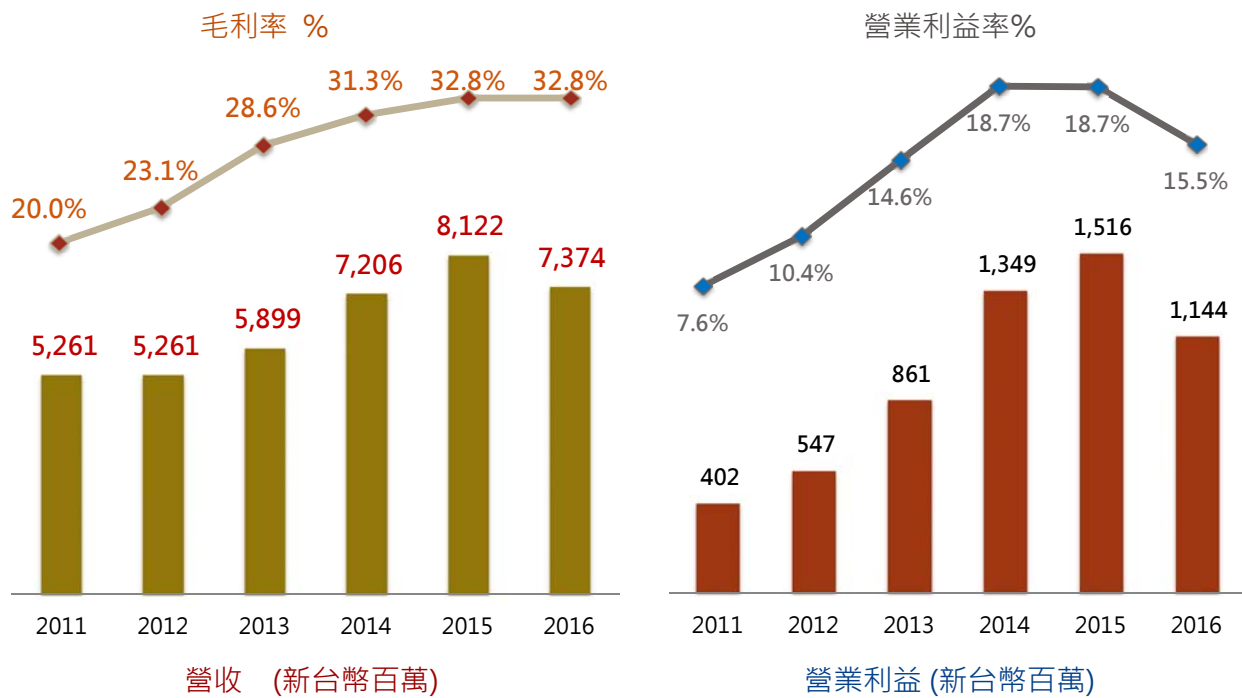
股東承諾



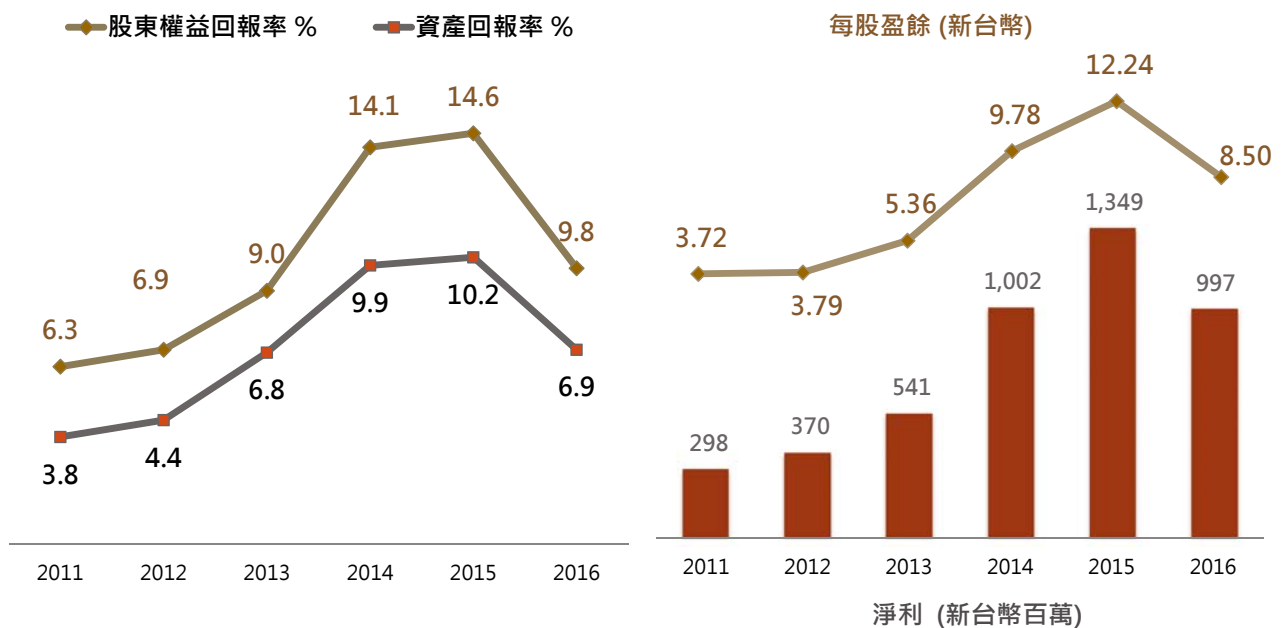
- 永冠承諾將透過在球墨鑄鐵市場中追求長期獲利成長、獲取股東最大回報為經營首要目標
- 永冠將致力於追求優於同業與整體產業的營收與獲利成長。
- 永冠計畫將維持股利配發率達20%以上。

財務表現

營業收入及營業利益



過去五年財務表現重點



過去五年合併損益表

新台幣 (佰萬)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	年成長率(%)				
							2012	2013	2014	2015	2016
營收	5,261	5,261	5,899	7,206	8,122	7,374	0.0	12.1	22.2	12.7	(9.2)
毛利	1,052	1,215	1,687	2,258	2,668	2,419	15.5	38.8	33.8	18.2	(9.4)
營業利益	402	547	861	1,349	1,516	1,144	36.1	57.4	56.5	12.4	(24.5)
稅前淨利	368	464	730	1,321	1,789	1,325	26.2	57.3	81.1	35.4	(25.9)
淨利	298	370	541	1,002	1,349	997	24.5	46.2	85.1	34.7	(26.1)
每股盈餘 (新台幣 元)	3.72	3.79	5.36	9.78	12.24	8.50	1.9	41.4	82.5	25.2	(30.6)



25

過去五年合併資產負債表

新台幣百萬	2011	2012	2013	2014	2015	2016	年成長率 (%)				
							2012	2013	2014	2015	2016
總資產	8,627	8,365	9,506	11,678	15,590	15,052	(3.0)	13.6	22.9	33.5	(3.5)
現金	944	1,430	1,557	2,942	5,408	4,241	51.5	8.9	89.0	83.8	(21.6)
應收帳款及票據	1,654	1,403	1,938	1,994	2,483	2,186	(15.1)	38.1	2.9	24.5	(11.9)
存貨	992	941	1,106	1,411	1,304	1,261	(5.2)	17.5	27.6	(7.6)	(3.3)
固定資產	4,338	3,997	4,021	4,310	5,252	5,701	(7.9)	0.6	7.2	21.9	8.6
總負債	3,544	2,664	3,207	3,621	4,935	4,974	(24.8)	20.4	12.9	36.3	0.8
銀行借款	2,649	1,856	1,789	412	500	522	(29.9)	(3.6)	(77.0)	(21.5)	4.3
應付帳款及票據	553	478	977	1,200	1,134	1,098	(13.5)	104.4	22.8	(5.5)	(3.2)
其他應付款	162	175	274	405	502	528	7.7	56.6	48.0	23.7	5.3
股東權益	5,083	5,702	6,299	8,057	10,654	10,078	12.2	10.5	27.9	32.2	(5.4)
股本	800	1,009	1,009	1,049	1,180	1,188	26.1	0.0	4.0	12.5	0.7
資本公積	3,166	3,548	3,548	4,046	6,092	6,205	12.1	0.0	14.0	50.6	1.9
保留盈餘	1,109	1,316	1,666	2,315	2,998	3,003	18.7	26.6	38.9	29.5	0.1
平均收現天數	102	107	106	102	98	116					
平均銷貨天數	75	91	92	96	98	98					
平均付現天數	41	47	63	80	76	82					

26

現金股利

(新台幣 百萬)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
淨利	298	370	541	1,002	1,349	997
現金股利	13	262	353	667	1,004	386
每股現金股利 (新台幣 元)	0.15	2.6	3.5	6.0	8.5	3.25
現金股利殖利率 (%)	0.3% *1	6.1% *2	2.4% *3	2.7% *4	4.9% *5	2.7% *6
現金股利發放比率 (%)	4%	71%	65%	67%	74%	38%

註:

1. 2011 現金股利殖利率，以永冠除息前一日(2012/09/13之收盤價45.0)為基準
2. 2012 現金股利殖利率，以永冠除息前一日(2013/07/17之收盤價42.7)為基準
3. 2013 現金股利殖利率，以永冠除息前一日(2014/06/23之收盤價146.5)為基準
4. 2014 現金股利殖利率，以永冠除息前一日(2015/06/30之收盤價224.5)為基準
5. 2015 現金股利殖利率，以永冠除息前一日(2016/7/13收盤價173.5)為基準
6. 2016 現金股利殖利率，以永冠(2017/3/8收盤價118.5)為基準



27

各季簡明損益

新台幣 (百萬元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
營收	1,636	1,949	1,787	1,834	1,863	2,188	2,129	1,942	1,913	1,999	1,715	1,748
毛利	491	641	562	564	582	704	659	723	654	702	517	545
營業利益	294	404	313	338	317	413	328	458	390	372	180	202
稅前淨利	267	398	297	359	311	443	471	564	404	450	183	288
淨利	208	300	226	268	233	308	369	439	299	324	156	218
每股盈餘 (新台幣 元)	1.75	2.53	1.90	2.26	1.96	2.59	3.11	3.70	2.51	2.77	1.34	1.88

註: 各季每股盈餘全數以2016加權平均股本118,817,519股為計算基礎

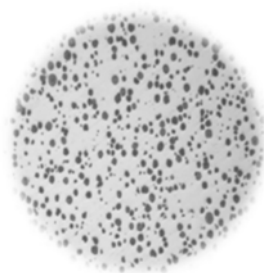


28

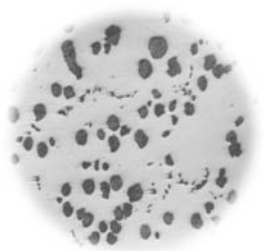
附錄

球化金相比較

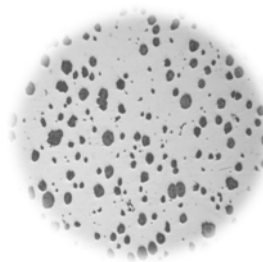
石墨數 ≈ 300



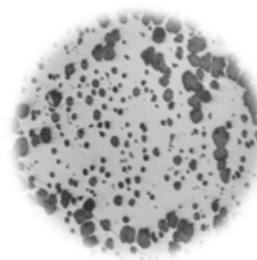
球化不良



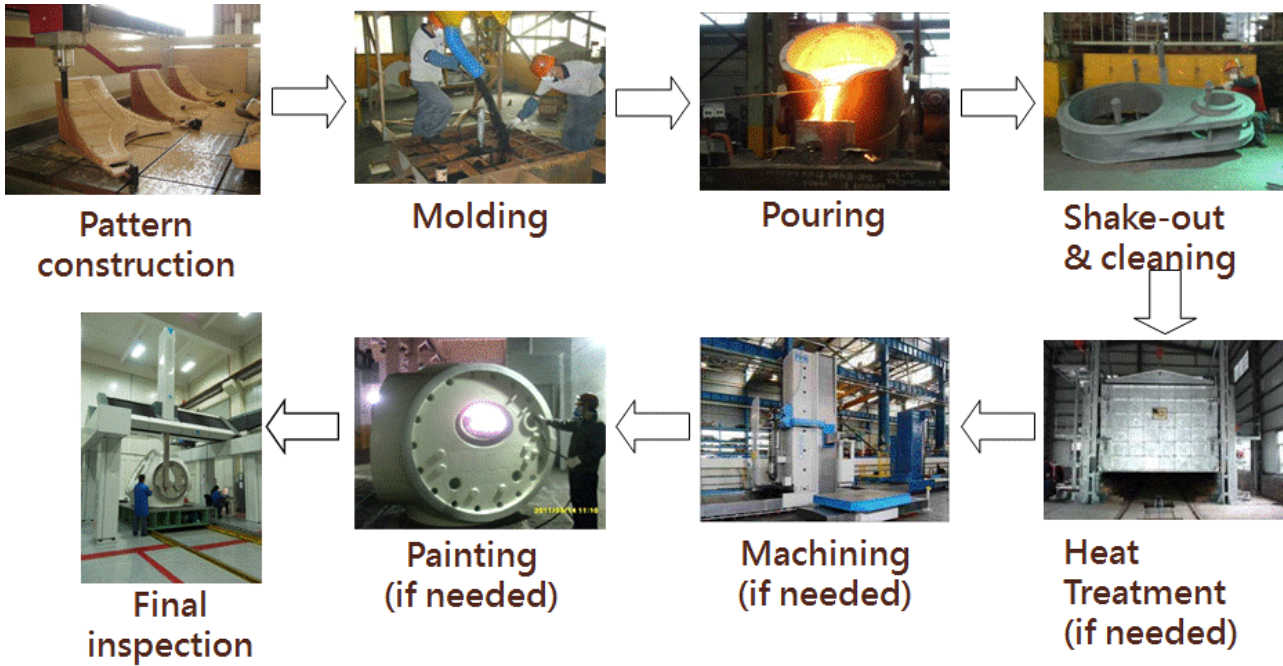
石墨數100-200



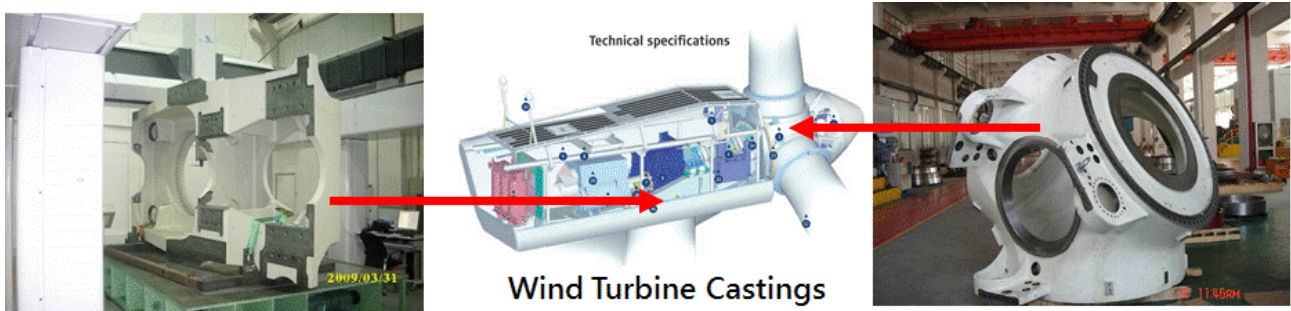
石磨漂浮



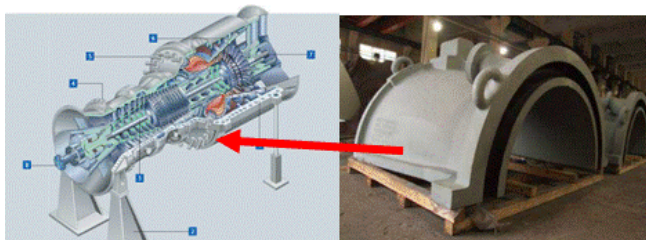
鑄件生產流程



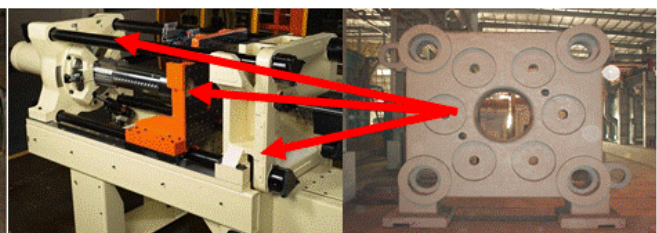
鑄件應用產品



Gas Turbine Castings



Plastic Injection Molding Machine Castings



焊接



組裝



產品應用領域 (一)



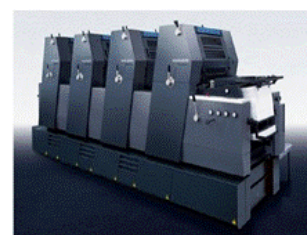
Air Compressor



Bolt & Nut Forming Machinery



Gear Machinery



Printing Machinery



Mechanical Press



Rubber Machinery



Paper Mills



Tile Machinery

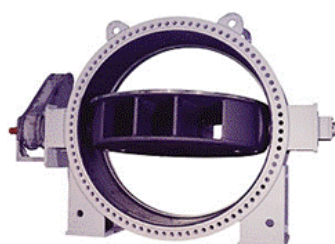


35

產品應用領域 (二)



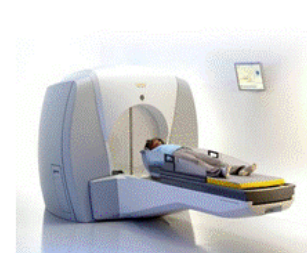
Cement Equipment



Control Valve



Gear Box



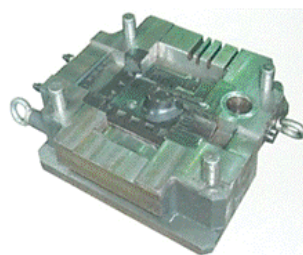
Medical Equipment



Stamping Mold



Machining Center



Die Casting Mold



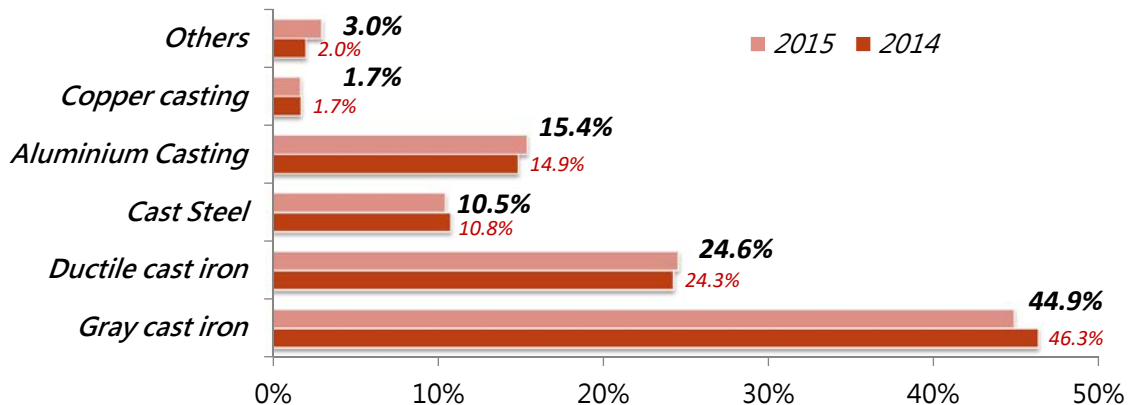
Transportation



36

Global metal casting output

Global metal casting output by materials



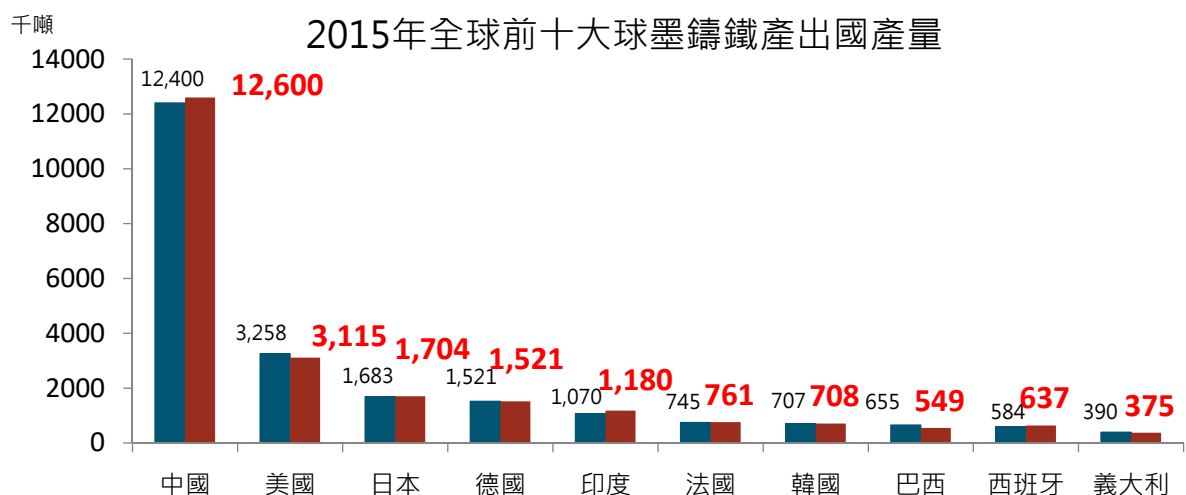
Source : Modern Casting Magazine, Dec. 2016

- Global casting output for 2015 is 104 million tonnes.
- The share of Gray iron, Ductile, Steel, Aluminum, Copper, Others is 44.9% 、24.6% 、10.5% 、15.4% 、1.7% 、3.0% respectively.



37

規模優勢



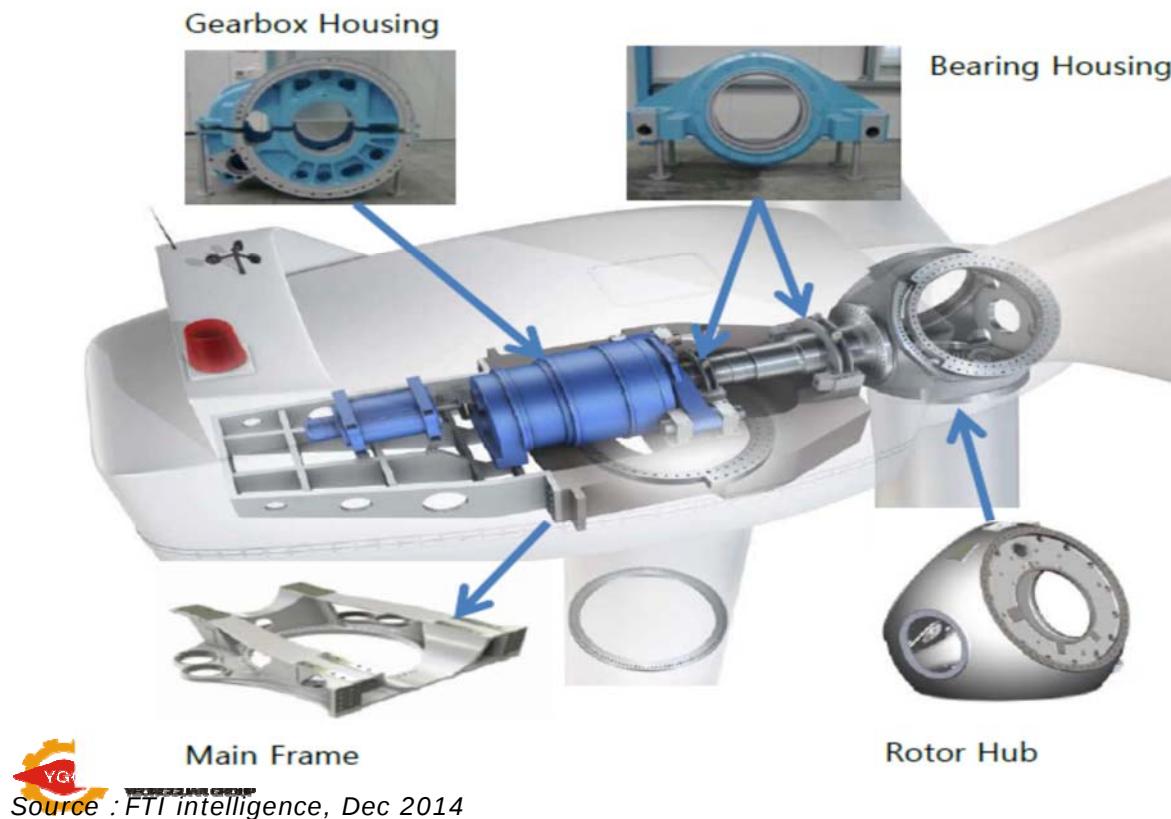
資料來源：Modern Casting Magazine, Dec. 2016

- 前十大產出國中，中國+1.6%、美國-4.4%、日本+1.2%、德國持平、印度+10.3%、法國+2.1%、韓國+0.1%、巴西-16.2%、西班牙+9.1%、義大利-3.8%。
- 永冠的規模優勢遠超過中國國內競爭者。截止2015年止，中國境內約有2.6萬家鑄造廠，1.4萬家鑄鐵廠，永冠的球墨鑄鐵產量在中國市場占有率為1.2%。



38

Main casted components in a wind turbine



39

永冠的競爭對手

Table 4-8: Castings suppliers for offshore wind

Supplier	Manufacturing locations	Turbine size (MW)	Selected offshore customers
Europe			
Global Castings (VTC Partners)	Germany, Sweden, China	≥ 8.0	Vestas
Valmet (Metso foundries)	Finland	≥ 3.6	WinWind 3.0MW
Eisengiesserei Torgelow GmbH	Germany	≥ 8.0	Siemens 3.6/6MW, Areva 5MW, Senvion 6MW, Vestas 8MW
Meuselwitz Guss	Germany	1.5-6.0	Siemens
SHW-CT Castings	Germany	≤ 6.5	BARD 6.5MW
Siempelkamp Giesserei GmbH	Germany	≤ 7.5	Areva 5.0MW
Spezialguss Wetzlar GmbH	Germany		Areva 5.0MW
Walzengiesserei Coswig GmbH	Germany	Multi-MW	n.a.
Sakana S. COOP	Spain	≤ 6.0	Siemens 6.0MW

Source : FTI intelligence, Dec 2014

40

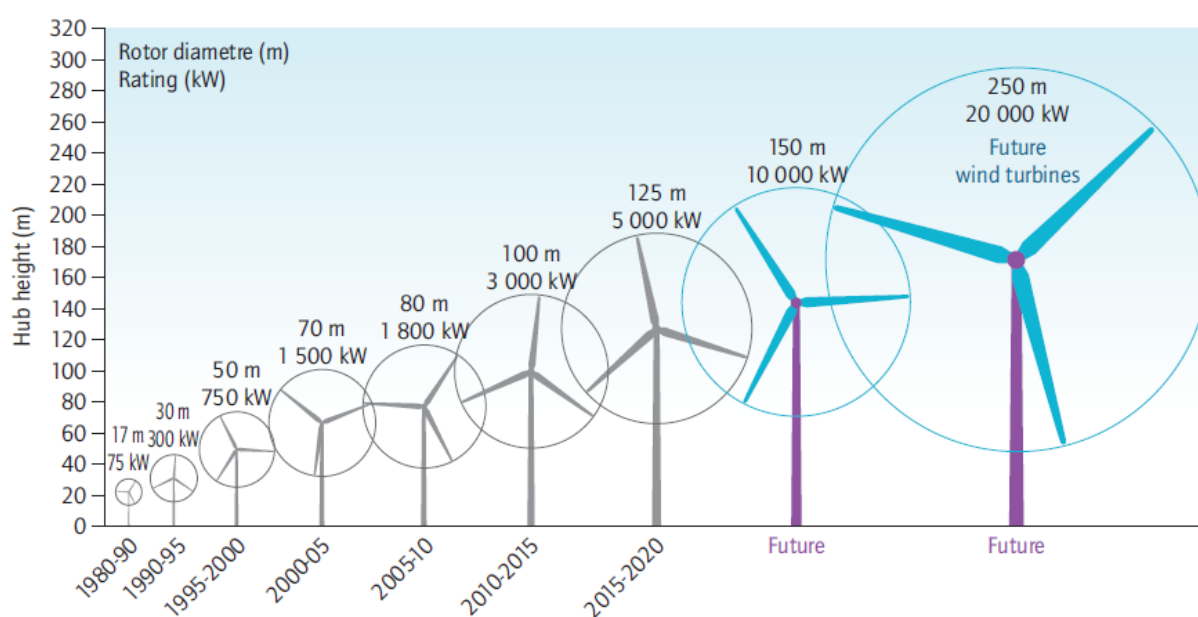
Global demand of castings for different turbine size

<i>Wind Turbine Size</i>	<i>Castings (Kg/MW)</i>	<i>Share of total MW in 2013 (%)</i>
<i>< 1.5MW</i>	<i>12,000</i>	<i>2.8%</i>
<i>1.5MW</i>	<i>21,000</i>	<i>24.6%</i>
<i>1.51 – 2.5MW</i>	<i>17,220</i>	<i>55.0%</i>
<i>2.51 – 4.99MW</i>	<i>18,178</i>	<i>15.5%</i>
<i>≥ 5.0MW</i>	<i>21,263</i>	<i>2.1%</i>
<i>Average weight</i>	<i>18,169</i>	<i>100.0%</i>

Source : FTI intelligence, Dec 2014

41

Growth in size of wind turbines I



Source: adapted from EWEA, 2009.

全球與中國風力發電廠商市佔率

2016 Global Wind Turbine OEM Market Share				2016 Wind Turbine OEM Market Share in China		
Rank	Company	Country	Market share%	Rank	Company	Market share%
1.	Vestas	Denmark	15.9%	1.	Goldwind 金風	27.6%
2	GE	U.S.	11.9%	2	United Power聯合動力	8.8%
3	Goldwind	China	11.7%	2	Envision 遠景	8.8%
4	Gamesa	Spain	6.8%	2	MingYang明陽	8.8%
5	Enercon	Germany	6.4%	5	CSIC中船重工	7.9%
6	Nordex	Germany	4.9%	6	Shanghai Electric 上海電氣	7.5%
7	Guodian-United Power	China	4.0%	7	XEMC湘電	5.3%
8	Siemens	Germany	3.8%	8	DongFang 東方電氣	4.8%
9	Ming Yang	China	3.6%	9	Windey運達風電	3.1%
10	Envision	China	3.6%		Others	18.0%

Source : GWEC, Feb. 2017

Source : BNEF, Jan. 2017

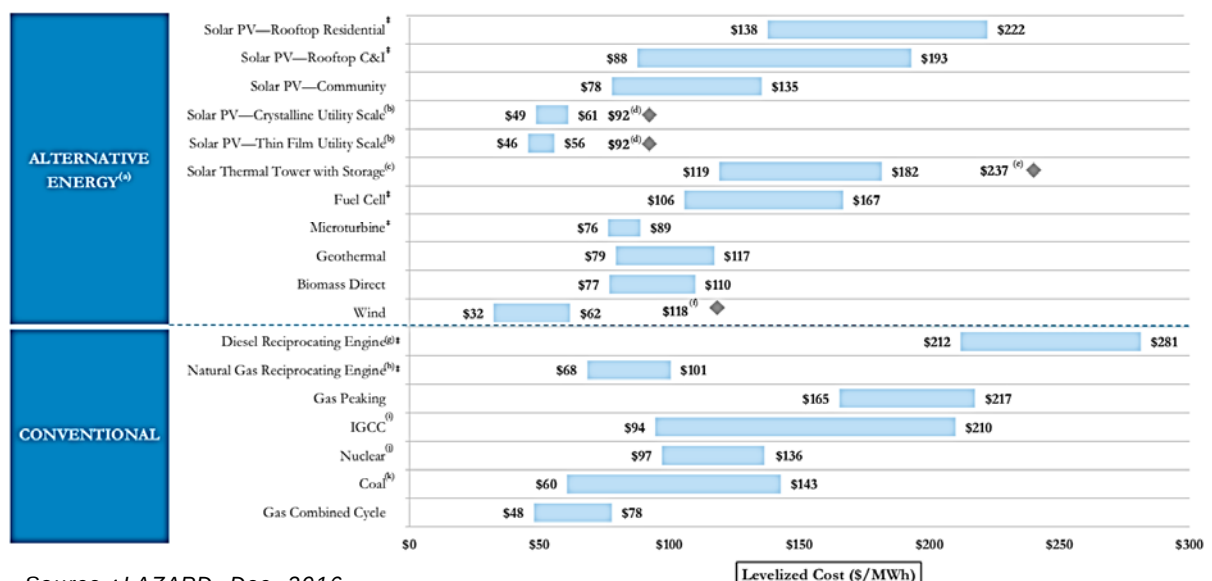


43

美國各項發電成本比較(不含補助)

Unsubsidized Levelized Cost of Energy Comparison

Certain Alternative Energy generation technologies are cost-competitive with conventional generation technologies under some scenarios; such observation does not take into account potential social and environmental externalities (e.g., social costs of distributed generation, environmental consequences of certain conventional generation technologies, etc.), reliability or intermittency-related considerations (e.g., transmission and back-up generation costs associated with certain Alternative Energy technologies)



Source : LAZARD, Dec. 2016



44