

持有・維持

收盤價 June 12 (NT\$)	34.85
12 個月目標價 (NT\$)	34.00
前次目標價 (NT\$)	26.00
調升 (%)	30.8
下跌空間 (%)	2.4

焦點內容

我們觀察長榮航空運營收、貨運營收及成本費用，在客運票價大漲、貨運價格仍高於疫情前及油價下跌的情況下，帶動 2023 年獲利優於預期。我們上修 2023 年 EPS 至 4.65 元，但預估 2024 年客運票價下跌，2024 年 EPS 將降至 2.16 元。

交易資料表

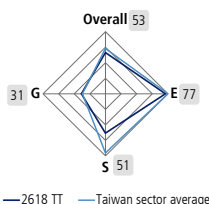
市值：(NT\$bn/US\$m)	186.9 / 6,086
流通在外股數 (百萬股)：	5,363
外資持有股數 (百萬股)：	1,453
3M 平均成交量 (百萬股)：	57.62
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	22.90 - 36.45

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	25.8	24.2	6.1
相對表現 (%)	16.6	8.2	3.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.64A	0.34A	0.23A	0.13A
2023	0.84A	1.47F	1.44F	0.90F
2024	0.91F	0.33F	0.56F	0.36F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

曾繁仁
886 2 2181 8734
victort@kgi.com
許芝瑄
886 2 2181 8016
Serena.Hsu@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

六月 12, 2023

長榮航

(2618.TW/2618 TT)



高價票帶動獲利大增

重要訊息

我們觀察長榮航空運營收、貨運營收及成本費用，在客運票價大漲、貨運價格仍高於疫情前及油價下跌的情況下，帶動 2023 年獲利優於預期。

評論及分析

供給不足支撐客運高票價：我們預估長榮航 2023 年客價票價將較 2019 年疫情前上漲近 26%，主要原因：1、熱門東北亞航線，因航站人力短缺，無法滿足疫情前的航班數停靠，在供不應求下，使票價維持高檔。2、國際航空公司來台載客人數，占出境旅客數比重由疫情前的 44-46%，降至 1Q23 的 33%，競爭減少使國籍航空可維持高票價。3、在疫後客運變動成本提高，也反應在高票價上。且在長榮航長程航班恢復高於短程航班，也帶動 2023 年的 PRK 回到 2019 年的 98%，加上單位收益較 2019 年成長 26%，2023 年客運營收將較 2019 年成長 23% 至 1,240 億元。

油價下跌使成本上升壓力下降：長榮航空運變動成本主要為燃油成本、人事、營業推廣及旅客服務成本。雖燃油外的客運變動成本仍在上升中，但我們觀察到 2Q23 油價下跌，我們預估 2Q23-4Q23 航空燃油維持在每桶 90 元美金，燃油成本占總成本比重將由 2022 年的 35% 降至 2023 年的 32%。

雖 2023 年獲利提高，但 2024 無法持續走高：預計長榮航 2023 年客運營收及貨運營收分別較疫情前 2019 年成長 23% 及 51%，我們上修 2023 年合併營收 9.9% 至 1,857 億元，年增 34.5%。而在油價下跌使成本上升壓力下降，我們上調 2023 年獲利至 249 億元，上修後 EPS 為 4.65 元。但 2024 年客運供給增加，高票價將無法維持，客運營收將年減 4%，我們修正 2024 年合併營收、獲利分別年減 6.5% 及 53%，修正後 EPS 為 2.16 元。

投資建議

長榮航 2023 年受惠客、貨運營收較疫情前 2019 年成長，帶動獲利大增，我們將一年目標價上調至 34 元（以 2024 年 PB 的 1.5 倍）。但在獲利無法維持至 2024 年，維持「持有」的投資評等。

投資風險

客運票價上漲低於預期。

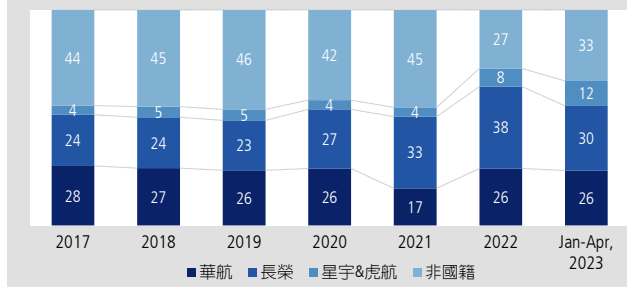
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	89,049	103,872	138,069	185,743	173,590
營業毛利 (NT\$百萬)	8,557	19,325	19,712	46,323	30,950
營業利益 (NT\$百萬)	(827)	10,358	9,798	33,937	17,298
稅後淨利 (NT\$百萬)	(3,362)	6,608	7,091	24,907	11,600
每股盈餘 (NT\$)	(0.69)	1.31	1.34	4.65	2.16
每股現金股利 (NT\$)	-	0.60	0.80	2.32	1.08
每股盈餘成長率 (%)	(183.9)	0.0	2.3	246.8	(53.4)
本益比 (x)	N.A.	26.6	26.0	7.5	16.1
股價淨值比 (x)	2.4	2.1	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	9.1	5.9	5.0	3.8	5.6
淨負債比率 (%)	96.7	63.1	9.3	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	1.7	2.3	6.7	3.1
股東權益報酬率 (%)	(4.7)	8.4	8.2	26.5	11.2

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 出境旅客數，國際航班占比低於疫情前

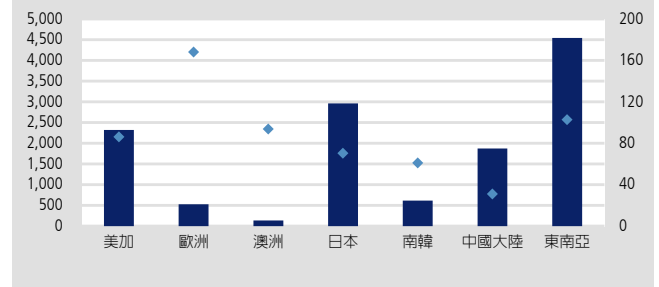
國籍、國際航空出境人數占比，百分比



資料來源：民航局

圖 2: 2023 年前四月東北亞及兩岸航班仍未回到疫情前

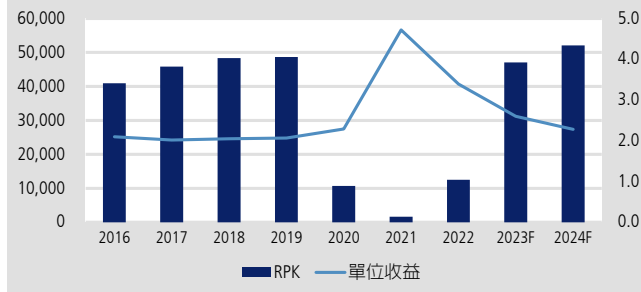
各地區航班數，架次(左軸)；達成疫情前比重，百分比(右軸)



資料來源：民航局

圖 3: 長榮航 2023 年客運單位收益較疫情前成長

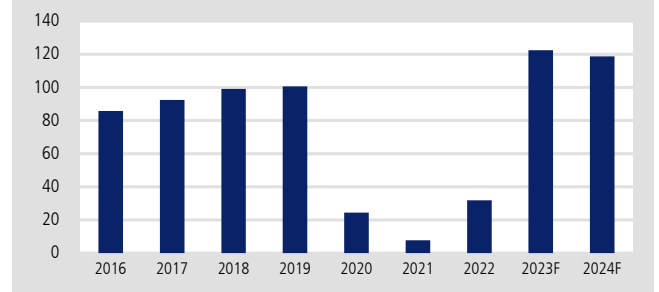
客運 PRK，百萬人公里(左軸)；客運單位收益，客運營收/RPK(右軸)



資料來源：凱基

圖 4: 長榮航 2023 年客運營收較 2019 年成長 23%

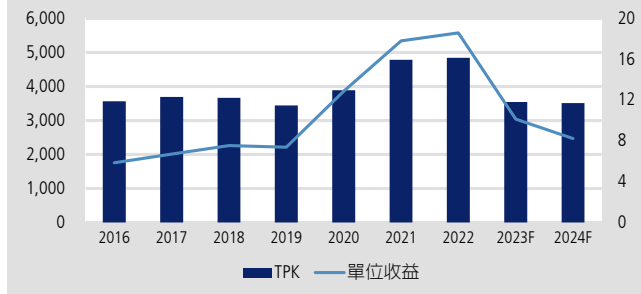
客運營收，十億元



資料來源：凱基

圖 5: 長榮航 2Q23TPK 落底

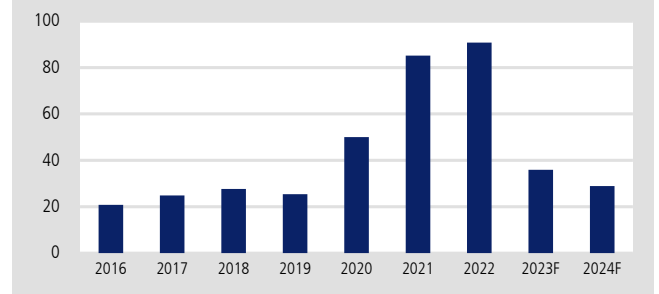
貨運 TPK，百萬噸公里(左軸)；貨運單位收益，貨運營收/TPK(右軸)



資料來源：凱基

圖 6: 長榮航貨運營收仍較疫情前成長

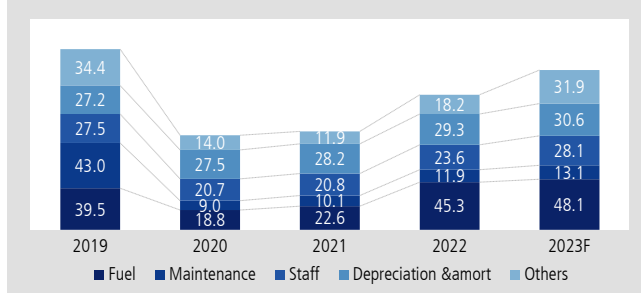
貨運營收，十億元



資料來源：凱基

圖 7: 2Q23 油價下跌，使總成本上升壓力下降

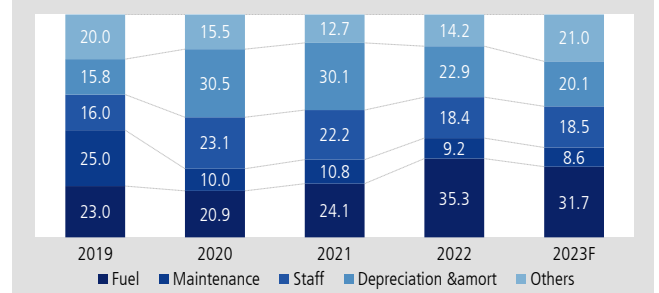
各項成本費用，十億元



資料來源：凱基

圖 8: 燃油成本占總成本比重下降

成本費用結構比重，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 2Q23 及 3Q23 財務預估

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	46,923	39,292	19.4	5.6	40.8	47,871	42,431	12.8	2.0	36.0
毛利	13,386	5,186	158.1	45.1	182.0	13,359	6,801	96.4	(0.2)	244.3
營業利益	10,344	2,145	382.3	64.9	319.4	10,365	3,808	172.2	0.2	723.9
稅後淨利	7,862	1,192	559.3	74.8	336.1	7,709	2,349	228.2	(1.9)	523.3
每股盈餘 (元)	1.47	0.22	558.9	74.7	330.6	1.44	0.44	228.2	(1.9)	524.9
毛利率 (%)	28.5	13.2	15.3 pts	7.8 pts	14.3 pts	27.9	16.0	11.9 pts	(0.6)pts	16.9 pts
營業利益率 (%)	22.0	5.5	16.6 pts	7.9 pts	14.6 pts	21.7	9.0	12.7 pts	(0.4)pts	18.1 pts
淨利率 (%)	16.8	3.0	13.7 pts	6.6 pts	11.3 pts	16.1	5.5	10.6 pts	(0.7)pts	12.6 pts

資料來源：凱基預估

圖 10: 上修 2023 及 2024 年財務預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)
營收	185,743	169,031	9.9	34.5	173,590	162,941	6.5	(6.5)
毛利	46,323	26,351	75.8	135.0	30,950	21,861	41.6	(33.2)
營業利益	33,937	14,088	140.9	246.4	17,298	8,209	110.7	(49.0)
稅後淨利	24,907	8,622	188.9	251.2	11,600	4,030	187.9	(53.4)
每股盈餘 (元)	4.65	1.61	188.9	246.8	2.16	0.75	187.9	(53.4)
毛利率 (%)	24.9	15.6	9.3 pts	10.7 pts	17.8	13.4	4.4 pts	(7.1)pts
營業率 (%)	18.3	8.3	9.9 pts	11.2 pts	10.0	5.0	4.9 pts	(8.3)pts
淨利率 (%)	13.4	5.1	8.3 pts	8.3 pts	6.7	2.5	4.2 pts	(6.7)pts

資料來源：凱基預估

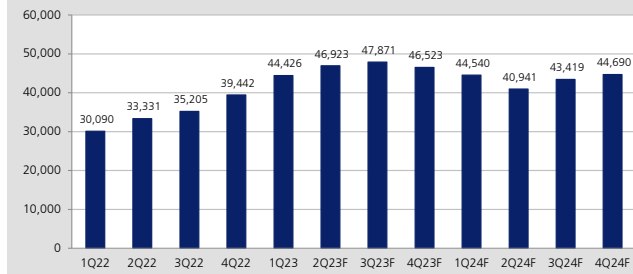
圖 11: 公司概況

長榮航空成立於 1989 年，為台灣市占率第二的航空公司。目前擁有各式機隊共 83 架，飛航航點已遍及亞、澳、歐、美四大洲 62 餘個城市，並藉由與世界各主要航空公司策略聯營合作，形成全球完整的客、貨運飛航網路。受疫情衝擊使客運航班大幅縮減，長榮航 2022 年營收比重：客運比重 23%、貨運比重 66%、維修及其它比重 11%。

資料來源：凱基

圖 13: 季營業收入

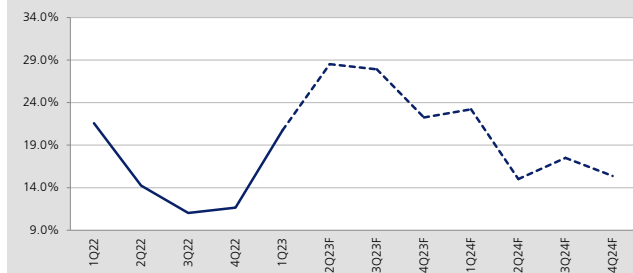
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15: 毛利率

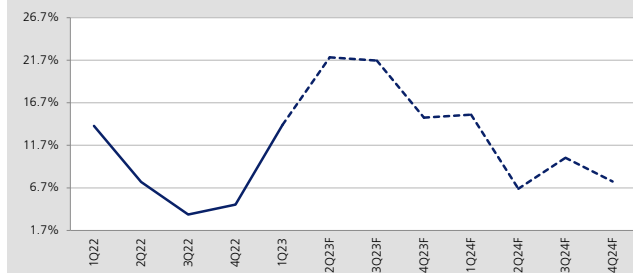
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17: 營業利潤率

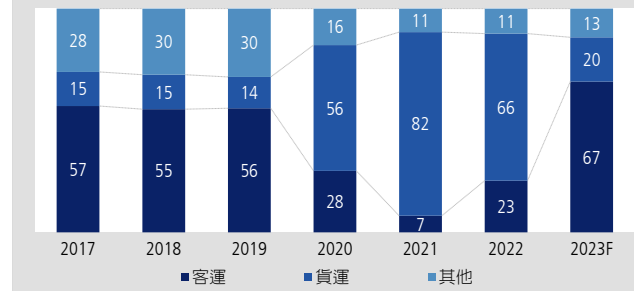
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 長榮航 2023 年客運營收比重上升

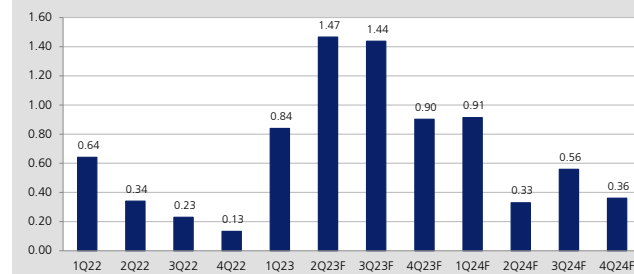
營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 每股盈利

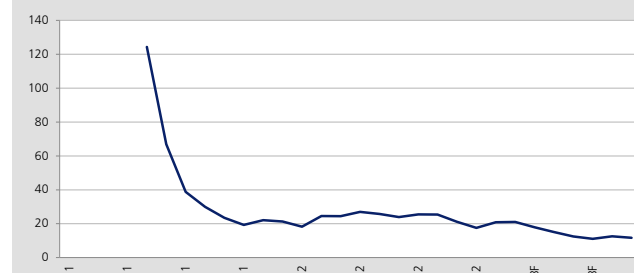
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16: 本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

圖 18: 股價淨值比

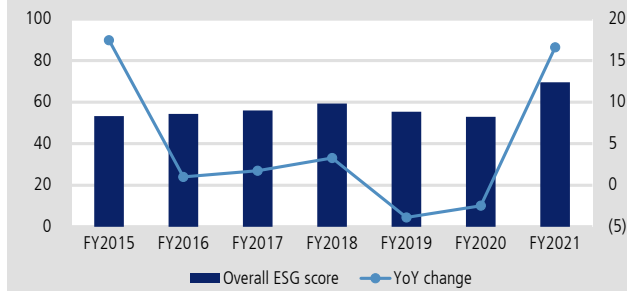
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 19：ESG 整體分數

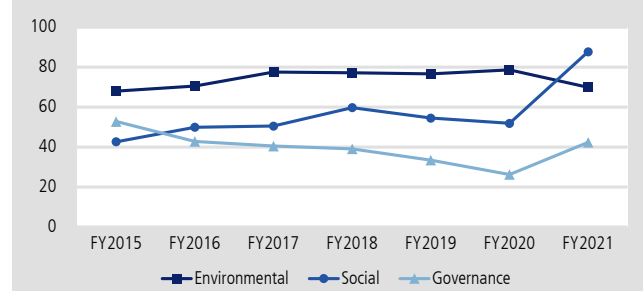
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：ESG 各項分數

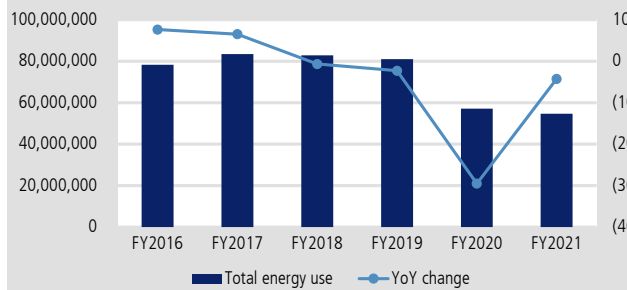
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：能源消耗

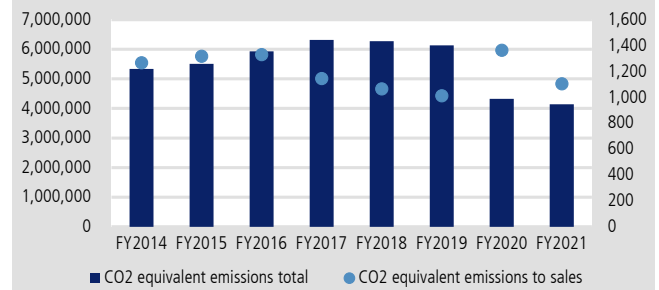
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：碳排量

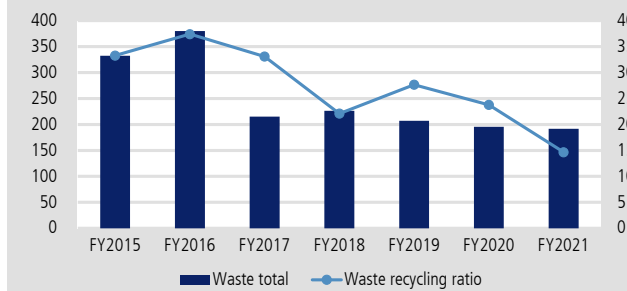
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：廢棄物總量

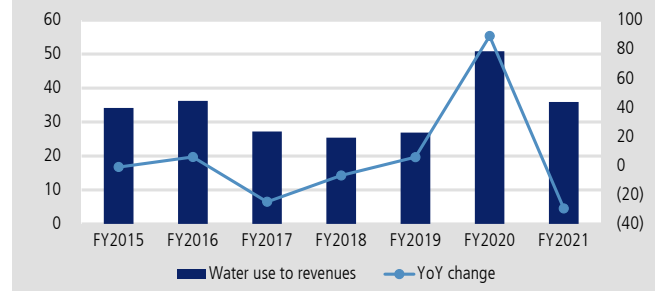
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：耗水量

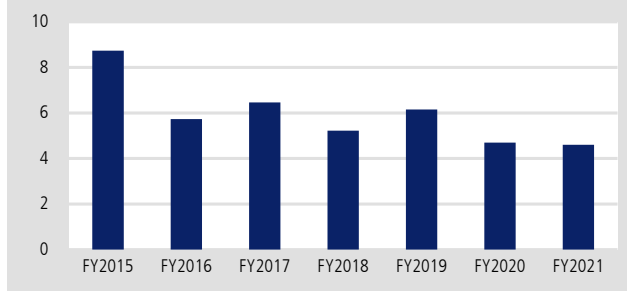
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：員工流動率

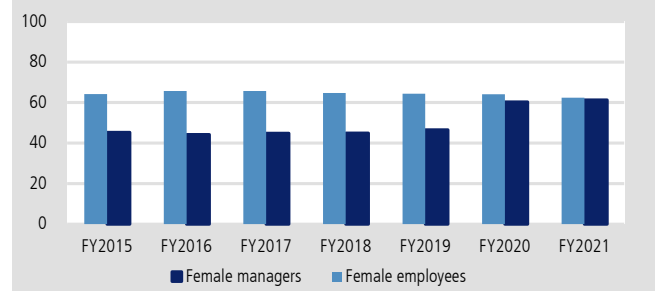
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	44,426	46,923	47,871	46,523	44,540	40,941	43,419	44,690	138,069	185,743	173,590
營業成本	(35,202)	(33,538)	(34,512)	(36,168)	(34,203)	(34,794)	(35,824)	(37,820)	(118,357)	(139,420)	(142,640)
營業毛利	9,224	13,386	13,359	10,355	10,337	6,147	7,596	6,870	19,712	46,323	30,950
營業費用	(2,951)	(3,042)	(2,994)	(3,400)	(3,518)	(3,447)	(3,148)	(3,539)	(9,914)	(12,386)	(13,652)
營業利益	6,273	10,344	10,365	6,955	6,819	2,700	4,448	3,331	9,798	33,937	17,298
折舊	(7,375)	(4,046)	(4,046)	(718)	(4,262)	(4,262)	(4,262)	(4,262)	(29,167)	(16,186)	(17,047)
攤提	(77)	(83)	(83)	(89)	(83)	(83)	(83)	(83)	(331)	(330)	(330)
EBITDA	13,724	14,473	14,494	7,762	11,164	7,044	8,792	7,675	39,296	50,453	34,675
利息收入	583	550	550	550	580	580	580	580	-	2,233	2,320
投資利益淨額	48	260	80	65	45	270	85	70	206	453	470
其他營業外收入	7	8	8	8	10	10	10	10	1,141	31	40
總營業外收入	637	818	638	623	635	860	675	660	1,346	2,716	2,830
利息費用	(925)	(930)	(930)	(930)	(940)	(940)	(940)	(940)	(3,795)	(3,715)	(3,760)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(75)	(80)	(100)	(250)	(100)	(110)	(120)	(300)	2,119	(505)	(630)
總營業外費用	(999)	(1,010)	(1,030)	(1,180)	(1,040)	(1,050)	(1,060)	(1,240)	(1,676)	(4,219)	(4,390)
稅前純益	5,911	10,152	9,973	6,398	6,414	2,510	4,063	2,751	9,469	32,434	15,738
所得稅費用[利益]	(1,159)	(2,030)	(1,995)	(1,280)	(1,283)	(502)	(813)	(550)	(1,645)	(6,464)	(3,148)
少數股東損益	(254)	(260)	(270)	(280)	(231)	(242)	(253)	(264)	(732)	(1,064)	(990)
非常項目前稅後純益	4,498	7,862	7,709	4,838	4,900	1,766	2,997	1,937	7,091	24,907	11,600
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	4,498	7,862	7,709	4,838	4,900	1,766	2,997	1,937	7,091	24,907	11,600
每股盈餘 (NT\$)	0.84	1.47	1.44	0.90	0.91	0.33	0.56	0.36	1.34	4.65	2.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.8	28.5	27.9	22.3	23.2	15.0	17.5	15.4	14.3	24.9	17.8
營業利益率	14.1	22.0	21.7	14.9	15.3	6.6	10.2	7.5	7.1	18.3	10.0
EBITDA Margin	30.9	30.8	30.3	16.7	25.1	17.2	20.2	17.2	28.5	27.2	20.0
稅前純益率	13.3	21.6	20.8	13.8	14.4	6.1	9.4	6.2	6.9	17.5	9.1
稅後純益率	10.1	16.8	16.1	10.4	11.0	4.3	6.9	4.3	5.1	13.4	6.7
季成長率 (%)											
營業收入	12.6	5.6	2.0	(2.8)	(4.3)	(8.1)	6.1	2.9			
營業毛利	100.9	45.1	(0.2)	(22.5)	(0.2)	(40.5)	23.6	(9.6)			
營業收益增長	235.7	64.9	0.2	(32.9)	(2.0)	(60.4)	64.7	(25.1)			
EBITDA	46.9	5.5	0.1	(46.4)	43.8	(36.9)	24.8	(12.7)			
稅前純益	598.5	71.7	(1.8)	(35.8)	0.3	(60.9)	61.9	(32.3)			
稅後純益	540.4	74.8	(1.9)	(37.2)	1.3	(64.0)	69.7	(35.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	47.6	40.8	36.0	18.0	0.3	(12.7)	(9.3)	(3.9)	32.9	34.5	(6.5)
營業毛利	42.1	182.0	244.3	125.5	12.1	(54.1)	(43.1)	(33.7)	2.0	135.0	(33.2)
營業收益	49.2	319.4	723.9	272.2	8.7	(73.9)	(57.1)	(52.1)	(5.4)	246.4	(49.0)
EBITDA	19.8	49.0	65.0	(16.9)	(18.7)	(51.3)	(39.3)	(1.1)	1.3	28.4	(31.3)
稅前純益	39.5	306.8	427.6	656.1	8.5	(75.3)	(59.3)	(57.0)	21.4	242.5	(51.5)
稅後純益	34.3	336.1	523.3	588.9	8.9	(77.5)	(61.1)	(60.0)	7.3	251.2	(53.4)

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	329,567	325,314	319,532	330,020	318,675
流動資產	55,933	65,182	84,727	102,475	99,108
現金及短期投資	43,654	50,543	69,257	80,351	76,429
存貨	-	-	3,676	4,331	4,418
應收帳款及票據	6,679	10,077	10,421	16,284	16,600
其他流動資產	5,599	4,562	1,372	1,509	1,660
非流動資產	273,635	260,132	234,805	227,545	219,567
長期投資	5,194	8,147	5,894	6,132	6,344
固定資產	133,221	136,414	123,604	114,419	104,372
什項資產	135,220	115,571	105,307	106,994	108,851
負債總額	252,908	232,607	223,292	220,263	202,127
流動負債	45,433	46,638	77,623	82,494	73,014
應付帳款及票據	3,014	4,855	8,530	10,048	10,252
短期借款	19,228	14,114	14,255	12,713	12,721
什項負債	23,191	27,669	54,838	59,733	50,040
長期負債	207,475	185,969	145,669	137,769	129,113
長期借款	95,779	92,623	62,064	62,107	60,598
其他負債及準備	107,238	89,114	79,419	71,477	64,329
股東權益總額	76,660	92,707	96,240	109,757	116,547
普通股本	48,536	51,866	53,602	53,602	53,602
保留盈餘	5,253	11,930	-	12,453	18,253
少數股東權益	5,862	7,050	8,303	9,367	10,357
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	(50.9%)	16.6%	32.9%	34.5%	(6.5%)
營業收益增長	(108.8%)		(5.4%)	246.4%	(49.0%)
EBITDA	(26.3%)	43.8%	1.3%	28.4%	(31.3%)
稅後純益	(184.4%)		7.3%	251.2%	(53.4%)
每股盈餘成長率	(183.9%)		2.3%	246.8%	(53.4%)
獲利能力分析					
營業毛利率	9.6%	18.6%	14.3%	24.9%	17.8%
營業利率	(0.9%)	10.0%	7.1%	18.3%	10.0%
EBITDA Margin	30.3%	37.3%	28.5%	27.2%	20.0%
稅後純益率	(3.8%)	6.4%	5.1%	13.4%	6.7%
平均資產報酬率	(1.0%)	2.0%	2.2%	7.7%	3.6%
股東權益報酬率	(4.7%)	8.4%	8.2%	26.5%	11.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	150.0%	115.1%	79.3%	68.2%	62.9%
淨負債比率	96.7%	63.1%	9.3%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	0.1	3.0	3.5	9.7	5.2
利息及短期償保障倍數 (x)	(0.6)	0.2	0.2	0.6	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	1.1	8.7	16.6	8.8	6.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.2	1.9	3.5	2.0	1.5
流動比率 (x)	1.2	1.4	1.1	1.2	1.4
速動比率 (x)	1.2	1.4	1.0	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	74,138	58,480	8,909	(3,685)	(1,263)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(0.69)	1.31	1.34	4.65	2.16
每股現金盈餘 (NT\$)	1.11	6.93	11.93	6.12	4.73
每股淨值 (NT\$)	14.59	16.52	16.41	18.73	19.81
調整後每股淨值 (NT\$)	14.59	16.97	16.62	18.73	19.81
每股營收 (NT\$)	18.35	20.58	26.09	34.65	32.39
EBITDA/Share (NT\$)	5.55	7.68	7.43	9.41	6.47
每股現金股利 (NT\$)	-	0.60	0.80	2.32	1.08
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.26	0.32	0.43	0.57	0.54
應收帳款周轉天數	27.5	35.4	27.5	32.0	35.0
存貨周轉天數	-	-	11.3	11.3	11.3
應付帳款周轉天數	13.7	21.0	26.3	26.3	26.3
現金轉換周轉天數	13.7	14.4	12.6	17.0	20.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	89,049	103,872	138,069	185,743	173,590
營業成本	(80,492)	(84,548)	(118,357)	(139,420)	(142,640)
營業毛利	8,557	19,325	19,712	46,323	30,950
營業費用	(9,384)	(8,967)	(9,914)	(12,386)	(13,652)
營業利益	(827)	10,358	9,798	33,937	17,298
總營業外收入	619	407	1,346	2,716	2,830
利息收入	285	157	-	2,233	2,320
投資利益淨額	310	222	206	453	470
其他營業外收入	25	28	1,141	31	40
總營業外費用	(4,111)	(2,963)	(1,676)	(4,219)	(4,390)
利息費用	(5,028)	(4,000)	(3,795)	(3,715)	(3,760)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	917	1,037	2,119	(505)	(630)
稅前純益	(4,319)	7,802	9,469	32,434	15,738
所得稅費用[利益]	1,042	(1,122)	(1,645)	(6,464)	(3,148)
少數股東損益	(85)	(72)	(732)	(1,064)	(990)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	(3,362)	6,608	7,091	24,907	11,600
EBITDA	26,961	38,783	39,296	50,453	34,675
每股盈餘 (NT\$)	(0.69)	1.31	1.34	4.65	2.16

現金流量

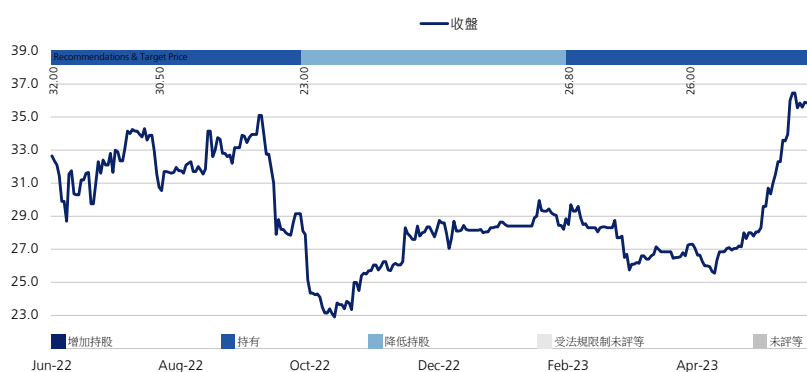
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	5,371	34,975	63,152	32,780	25,338
本期純益	(3,362)	6,608	7,091	24,907	11,600
折舊及攤提	27,788	28,425	29,498	16,516	17,377
本期運用資金變動	5,415	(1,576)	2,994	(8,404)	(3,390)
其他營業資產及負債變動	(24,471)	1,518	23,569	(238)	(250)
投資活動之現金流量	(12,264)	(11,788)	958	(9,018)	(9,149)
投資用短期投資出售[新購]	(1,824)	738	2,416	-	-
本期長期投資變動	-	(77)	76	(0)	38
資本支出淨額	(11,951)	(12,827)	(3,605)	(7,000)	(7,000)
其他資產變動	1,512	378	2,070	(2,018)	(2,187)
自由現金流	20,196	22,507	36,652	27,955	20,495
融資活動之現金流量	(3,759)	(15,797)	(44,979)	(12,668)	(20,111)
短期借款變動	(70)	(80)	300	-	-
長期借款變動	15,110	(3,988)	(27,564)	(1,500)	(1,500)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,213)	-	(3,163)	(4,290)	(12,453)
其他融資現金流	(17,586)	(11,729)	(14,552)	(6,878)	(6,158)
匯率影響數	(13)	(3)	25		
本期產生現金流量	(10,665)	7,387	19,155	11,094	(3,922)

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	10.5%	8.6%	7.2%	6.7%	7.9%
= 營業利益率	(0.9%)	10.0%	7.1%	18.3%	10.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	1.5	1.3	0.9	0.6	0.6
+ 什項資產/營業收入	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	0.7	0.8	1.5	2.2	2.0
營業利率	(0.9%)	10.0%	7.1%	18.3%	10.0%
x 資本周轉率	0.7	0.8	1.5	2.2	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	75.9%	85.6%	82.6%	80.1%	80.0%
= 稅後 ROIC	(0.5%)	6.7%	8.7%	31.8%	15.9%

資料來源：公司資料，凱基

長榮航 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-14	持有	26.00	27.30
2023-02-15	持有	26.80	28.50
2022-11-02	降低持股	23.00	23.75
2022-10-11	降低持股	23.00	28.10
2022-08-03	持有	30.50	30.75
2022-05-06	持有	32.00	36.20
2022-03-14	持有	28.00	29.60
2022-01-13	持有	28.00	25.10
2021-11-03	持有	18.30	20.70
2021-06-10	持有	18.20	20.70

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
	深圳	深圳市羅湖區寶安南路 2014 號振業大樓 A 座 24D1 郵政編號：518008
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。