

持有・維持

收盤價 August 16 (NT\$)	104.0
12 個月目標價 (NT\$)	121.0
前次目標價 (NT\$)	158.0
調降 (%)	23.4
上漲空間 (%)	16.3

焦點內容

3Q23 以來，美國線、歐洲線運價短暫反彈。我們預估去庫存將延續至 4Q23，航商持續面臨虧損壓力。建議投資人靜待 2022-24 年下降循環落底後再檢視該股。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	220.1/6,891
流通在外股數 (百萬股)：	2,116
外資持有股數 (百萬股)：	565
3M 平均成交量 (百萬股)：	28.42
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	79.70 - 174.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-31.1	-29.7	7.1
相對表現 (%)	-36	-35.5	0.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	19.16A	19.33A	37.25A	7.78A
2023	2.38A	2.41A	5.23F	5.09F
2024	(1.28)F	(0.51)F	2.05F	0.33F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

許家源
886.2.2181.8707
tom.hsu@kgi.com

黃柏瑞
886.2.2181.8706
Barry.Huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

長榮

(2603.TW/2603 TT)

成本管控得宜

重要訊息

3Q23 以來，美國線、歐洲線運價短暫反彈。我們預估去庫存將延續至 4Q23，航商持續面臨虧損壓力。

評論及分析

去庫存將延續至 4Q23，運價反彈僅曇花一現。我們預估此波主動去庫存將延續至 4Q23，較原先的 3Q23 季中延後，期間內美國港口進口貨櫃量皆將年減，主要係考量零售商銷售自 2Q23 轉至年減，拖累自亞洲採購量。聯盟航商成功 7-8 月發動聯合減班(30%)及漲價主要係反映 3Q23 屬歐美進口旺季。我們認為現貨運價將自 8 月下旬起下跌。

將處分長榮航持股。長榮 2Q23 EPS 達 2.41 元，低於我們預估的 4.03 元，主要係反映：(1) 運量季節性季增，(2) 退租船隻造成成本節省，(3) 認列未分配盈餘所得稅約當每股 3.60 元。我們推算長榮 2Q23 運價季減 6%、運量季增 5%，而單位變動成本自 1Q23 的 US\$799/TEU 季減至 US\$766/TEU。我們小幅上修長榮 2023 年 EPS 預估至 15.71 元，並預估 2024 年 EPS 將達 0.59 元，主要係反映長榮：(a) 成本管控優於預期，(b) 利息收入上修；(c) 認列未分配盈餘所得稅；(d) 假設 2H23 處分所持有的長榮航(2618 TT, NT\$33.5, 持有)全數 77.6 萬張持股(佔股權 14.46%)，處分利益約當貢獻每股 5.87 元(假設處分價格 34 元、持有成本 18 元)。我們預估長榮陷入營業虧損時間落於 4Q23，與前次預估相同。

投資建議

反映現金股利配發及 2023 年獲利預估上修，我們調整長榮目標價至 121 元，相當於 2024 年預估每股淨值 203 元的 0.6 倍(自 2023 年預估每股淨值 197 元的 0.8 倍)，接近以往下降循環谷底的 0.7 倍，維持「持有」評等。目標價亦相當於 4Q23 預估每股淨現金 114 元的 1.0 倍。建議投資人靜待 2022-24 年下降循環落底後再檢視該股。

投資風險

貨運需求弱於預期。

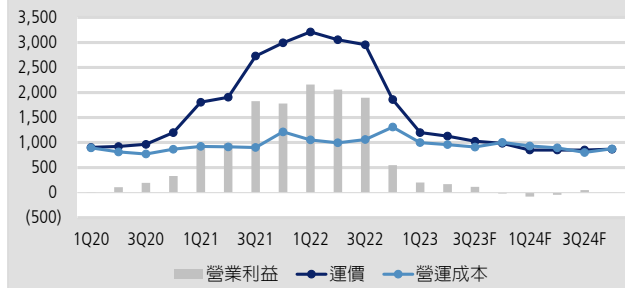
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	207,078	489,407	627,284	259,935	221,340
營業毛利 (NT\$百萬)	45,487	301,995	398,442	43,685	8,340
營業利益 (NT\$百萬)	34,560	284,386	372,563	27,685	(4,660)
稅後淨利 (NT\$百萬)	24,365	239,015	334,201	33,241	1,253
每股盈餘 (NT\$)	5.06	45.57	87.07	15.71	0.59
每股現金股利 (NT\$)	2.49	18.00	70.00	6.30	2.00
每股盈餘成長率 (%)	20310.6	800.3	91.0	(82.0)	(96.2)
本益比 (x)	20.5	2.3	1.2	6.6	175.7
股價淨值比 (x)	5.4	1.7	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	7.3	1.5	(0.6)	(1.1)	(2.2)
淨負債比率 (%)	66.9	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.4	17.3	67.3	6.1	1.9
股東權益報酬率 (%)	29.7	113.5	76.0	6.7	0.3

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 運價將逐季遞減

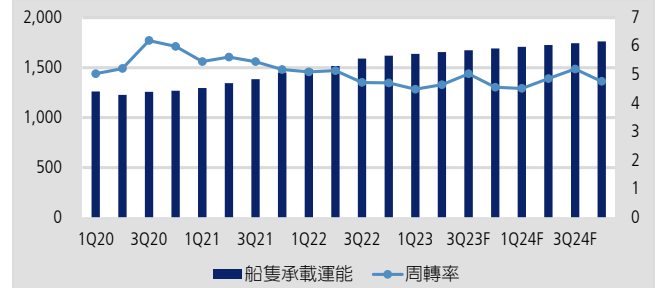
長榮平均單位運價、成本及營業利益, US\$/TEU



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 運能增加，惟周轉率低迷，營運量僅可大致持平

長榮船隻承載運能，千 TEU(左軸)；周轉率，次/年(右軸)



資料來源：Alphaliner；公司資料；凱基

圖 3: 2Q23 財報結果 & 3Q23 財務預估暨市場共識比較

百萬元	2Q23							3Q23F						
	財報結果	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	67,385	64,790	4.0	0.8	(61.5)	66,954	0.6	66,918	60,510	10.6	(0.7)	(60.7)	68,579	(2.4)
毛利	13,795	10,290	34.1	(6.8)	(88.7)	8,932	54.4	11,018	4,010	174.7	(20.1)	(90.3)	6,730	63.7
營業利益	9,404	7,290	29.0	(11.3)	(92.0)	7,290	29.0	7,518	1,010	644.0	(20.1)	(93.1)	1,010	644.4
稅前淨利	15,487	11,140	39.0	(1.3)	(87.6)	11,140	39.0	13,734	2,460	458.2	(11.3)	(88.3)	2,460	458.3
稅後淨利	5,092	8,535	(40.3)	1.0	(95.0)	5,145	(1.0)	11,062	1,818	508.6	117.2	(89.0)	6,869	61.0
每股盈餘 (元)	2.41	4.03	(40.3)	1.0	(95.0)	2.43	(1.0)	5.23	0.86	508.6	117.2	(89.0)	3.24	61.0
毛利率 (%)	20.5	15.9	4.6 ppts	(1.7)ppts	(49.1)ppts	13.3	7.1 ppts	16.5	6.6	9.8 ppts	(4.0)ppts	(49.9)ppts	9.8	6.7 ppts
營益率 (%)	14.0	11.3	2.7 ppts	(1.9)ppts	(53.0)ppts	10.9	3.1 ppts	11.2	1.7	9.6 ppts	(2.7)ppts	(52.6)ppts	1.5	9.8 ppts
淨利率 (%)	7.6	13.2	(5.6)ppts	0.0 ppts	(50.9)ppts	7.7	(0.1)ppts	16.5	3.0	13.5 ppts	9.0 ppts	(42.6)ppts	10.0	6.5 ppts

資料來源：凱基

圖 4: 2023-24 年財務預估暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	259,935	250,635	3.7	(58.6)	259,018	0.4	221,340	210,800	5.0	(14.8)	239,191	(7.5)
毛利	43,685	30,635	42.6	(89.0)	52,811	(17.3)	8,340	9,800	(14.9)	(80.9)	33,613	(75.2)
營業利益	27,685	15,635	77.1	(92.6)	26,229	5.6	(4,660)	(2,200)	-	(116.8)	8,193	-
稅前獲利	57,241	27,155	110.8	(85.6)	21,088	171.4	1,440	(600)	-	(97.5)	(7,415)	-
稅後淨利	33,241	12,935	157.0	(90.1)	12,277	170.8	1,253	(522)	-	(96.2)	832	50.6
每股盈餘 (元)	15.71	6.11	157.0	(90.1)	8.04	170.8	0.59	(0.25)	-	(96.2)	2.59	50.6
毛利率 (%)	16.8	12.2	4.6 ppts	(46.7)ppts	20.4	(3.6)ppts	3.8	4.6	(0.9)ppts	(13.0)ppts	14.1	(10.3)ppts
營益率 (%)	10.7	6.2	4.4 ppts	(48.7)ppts	10.1	0.5 ppts	(2.1)	(1.0)	(1.1)ppts	(12.8)ppts	3.4	(5.5)ppts
淨利率 (%)	12.8	5.2	7.6 ppts	(40.5)ppts	4.7	8.0 ppts	0.6	(0.2)	0.8 ppts	(12.2)ppts	0.3	0.2 ppts

資料來源：凱基

圖 5: 年度營運情況

(百萬元)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
營收	133,814	124,468	150,583	169,237	190,589	207,078	489,407	627,284	259,935	221,340
運量(千TEU)						7,040	7,430	7,630	7,800	8,400
船舶承載運能	952	956	1,031	1,124	1,262	1,254	1,369	1,552	1,664	1,894
年度周轉次數(次)						5.6	5.4	4.9	4.7	4.4
運價(US\$/TEU)						1,000	2,365	2,752	1,075	850
營運成本	137,582	132,310	145,750	168,316	185,968	172,412	204,484	252,483	232,250	226,000
單位成本(US\$/TEU)						832	988	1,108	961	868
折舊	8,193	8,106	7,692	8,804	20,450	20,760	22,324	27,437	31,250	33,000
單位折舊(US\$/TEU)						100	108	120	129	127
變動成本	124,001	119,850	132,002	152,968	155,622	140,831	165,088	201,404	185,000	180,000
單位變動成本(US\$/TEU)						680	798	884	765	691
營業費用	5,387	4,354	6,057	6,545	9,897	10,821	17,072	23,642	16,000	13,000
單位營業費用(US\$/TEU)						52	82	104	66	50
營業利益	(3,847)	(7,848)	4,817	926	4,658	34,668	284,862	374,808	27,685	(4,660)
單位營業利益(US\$/TEU)						167	1,376	1,644	114	(18)
營業利益率(%)	(3)	(6)	3	1	2	17	58	60	11	(2)
營業外損益	(835)	(961)	2,630	269	(3,879)	(2,828)	3,372	24,616	29,556	6,100
權益法投資損益	988	2,484	2,484	754	667	451	5,727	9,035	6,000	3,000
長榮航	1,059	567	938	1,069	642	(538)	983	1,053	3,500	2,000
淨利息收支	(756)	(968)	(944)	(1,317)	(4,927)	(4,195)	(2,850)	3,124	9,000	3,000
稅前淨利	(4,682)	(8,809)	7,448	1,195	779	31,840	288,235	399,424	57,241	1,440
所得稅	57	(244)	786	1,117	1,002	3,073	25,125	53,252	22,000	187
少數股權	(331)	(1,957)	(344)	(215)	(336)	4,402	24,095	11,972	2,000	0
稅後淨利	(4,408)	(6,608)	7,005	294	113	24,365	239,015	334,201	33,241	1,253
單位稅後淨利(US\$/TEU)						118	1,155	1,466	137	5
流通在外股數(百萬股)	3,512	3,512	3,549	4,241	4,537	4,813	5,245	3,839	2,116	2,116
EPS(元)	-1.26	-1.88	1.97	0.07	0.02	5.06	45.57	87.07	15.71	0.59
淨值	58,001	50,987	63,399	66,844	70,046	94,282	326,785	552,214	441,718	429,637
BVPS(元)	16.5	14.5	17.9	15.8	15.4	19.6	62.3	143.9	208.7	203.0
ROE(%)	(8)	(13)	11	0	0	26	73	61	8	0

資料來源：Alphaliner；公司資料：凱基

圖 6: 季度營運情況

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營收	66,827	67,385	66,918	58,806	49,766	55,335	59,762	56,477
運量(千TEU)	1,840	1,925	2,106	1,929	1,932	2,100	2,268	2,100
船舶承載運能	1,638	1,656	1,673	1,691	1,709	1,727	1,744	1,762
年度周轉次數(次)	4.5	4.7	5.0	4.6	4.5	4.9	5.2	4.8
運價(US\$/TEU)	1,198	1,129	1,025	983	850	850	850	868
營運成本	55,689	57,253	59,400	59,908	54,570	58,170	56,370	56,890
單位成本(US\$/TEU)	999	959	910	1,002	932	894	802	874
單位折舊	134	132	121	134	141	127	117	127
單位變動成本	799	766	735	782	738	719	640	691
單位營業費用	66	61	54	86	53	48	44	56
營業利益	11,137	10,132	7,518	(1,102)	(4,804)	(2,835)	3,392	(413)
單位營業利益(US\$/TEU)	200	170	115	(18)	(82)	(44)	48	(6)
營業利益率(%)	17	15	11	(2)	(10)	(5)	6	(1)
營業外損益	5,091	6,083	6,216	12,166	1,680	1,560	1,600	1,260
所得稅	9,895	9,754	2,472	(120)	(406)	(204)	649	148
稅後淨利	5,043	5,092	11,062	12,044	(2,718)	(1,071)	4,343	699
流通在外股數(百萬股)	2,116	2,116	2,116	2,116	2,116	2,116	2,116	2,116
EPS(元)	2.38	2.41	5.23	5.69	-1.28	-0.51	2.05	0.33
淨值	553,776	418,611	429,673	441,718	439,000	424,595	428,938	429,637
BVPS(元)	261.7	197.8	203.0	208.7	207.4	200.6	202.7	203.0

資料來源：Alphaliner；公司資料：凱基

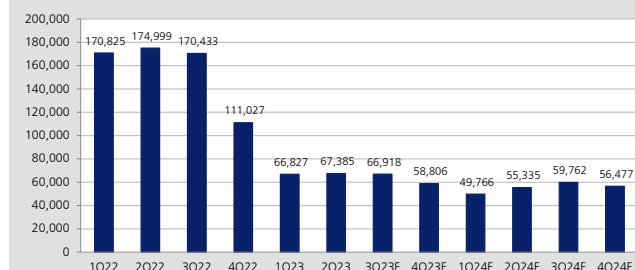
圖 7: 公司概況

長榮成立於 1968 年，為全球第九大貨櫃航運業者，經營美洲線、歐洲線及亞洲線等航線，分別佔 2021 年營收 35%、36%、12%，並經營碼頭裝卸、貨物承攬業務。長榮藉轉投資長榮航(2618 TT, NT\$33.5, 持有) 15.11%股權經營航空運及貨運業務。

資料來源：凱基

圖 9: 季營業收入

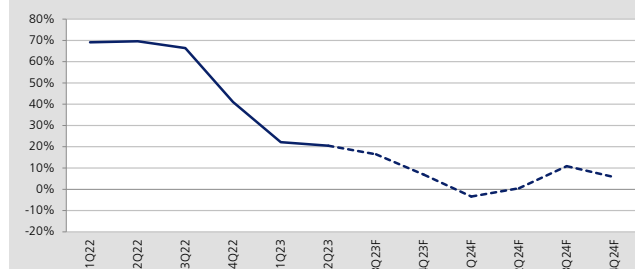
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 毛利率

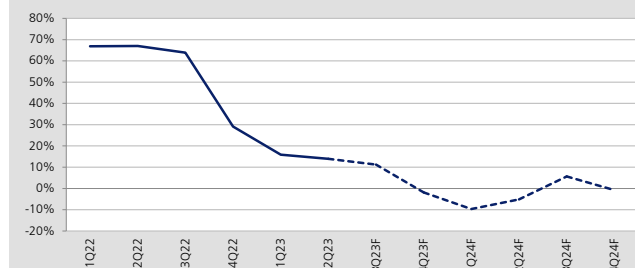
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 營業利潤率

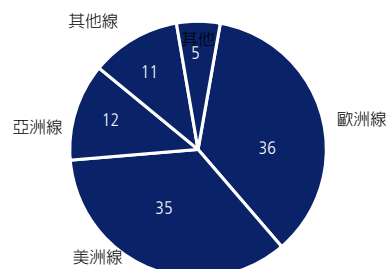
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 美洲線及歐洲線佔營收大宗

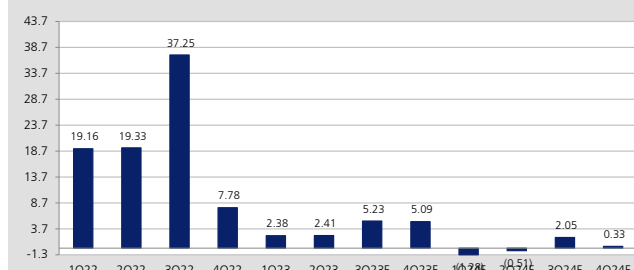
2021 年各航線營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 每股盈利

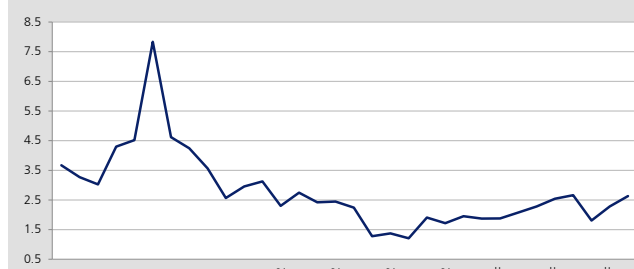
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 本益比

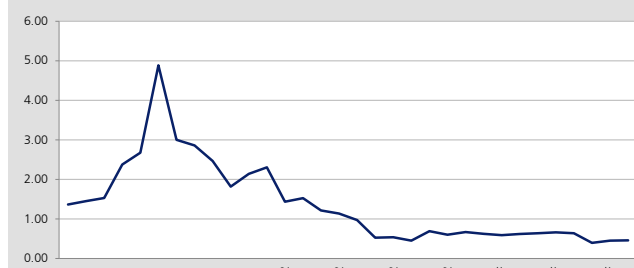
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 14: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	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	66,827	67,385	66,918	58,806	49,766	55,335	59,762	56,477	627,284	259,935	221,340
營業成本	(52,025)	(53,589)	(55,900)	(54,746)	(51,450)	(55,050)	(53,250)	(53,250)	(228,841)	(216,250)	(213,000)
營業毛利	14,801	13,795	11,018	4,060	(1,684)	285	6,512	3,227	398,442	43,685	8,340
營業費用	(4,206)	(4,397)	(3,500)	(5,162)	(3,120)	(3,120)	(3,120)	(3,640)	(25,887)	(16,000)	(13,000)
營業利益	10,600	9,404	7,518	(1,102)	(4,804)	(2,835)	3,392	(413)	372,563	27,685	(4,660)
折舊	(7,453)	(7,898)	(7,750)	(7,900)	(7,750)	(7,750)	(7,750)	(7,750)	(27,437)	(31,000)	(31,000)
攤提	(84)	(85)	(80)	(72)	(80)	(80)	(80)	(80)	(321)	(321)	(321)
EBITDA	18,138	17,386	15,348	6,869	3,026	4,995	11,222	7,417	400,322	59,006	26,661
利息收入	3,539	4,119	2,730	2,611	1,680	1,560	1,500	1,260	6,380	13,000	6,000
投資利益淨額	1,322	2,306	1,276	1,196	750	750	850	750	9,188	6,100	3,100
其他營業外收入	87	250	3,210	10,910	(0)	-	-	-	458	14,456	-
總營業外收入	4,949	6,675	7,216	14,717	2,430	2,310	2,350	2,010	16,026	33,556	9,100
利息費用	(942)	(1,202)	(1,000)	(856)	(750)	(750)	(750)	(750)	(3,255)	(4,000)	(3,000)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,085	609	-	(1,694)	-	-	-	-	11,845	-	-
總營業外費用	143	(592)	(1,000)	(2,550)	(750)	(750)	(750)	(750)	8,590	(4,000)	(3,000)
稅前純益	15,692	15,487	13,734	11,064	(3,124)	(1,275)	4,992	847	397,179	57,241	1,440
所得稅費用[利益]	(9,895)	(9,754)	(2,472)	120	406	204	(649)	(148)	(53,252)	(22,000)	(187)
少數股東損益	(1,291)	(1,369)	(200)	860	-	-	-	-	(11,972)	(2,000)	-
非常項目前稅後純益	4,506	4,364	11,062	12,044	(2,718)	(1,071)	4,343	699	331,955	33,241	1,253
非常項目	537	728	-	(1,265)	-	-	-	-	2,245	-	-
稅後淨利	5,043	5,092	11,062	10,780	(2,718)	(1,071)	4,343	699	334,201	33,241	1,253
每股盈餘 (NT\$)	2.38	2.41	5.23	5.09	(1.28)	(0.51)	2.05	0.33	87.07	15.71	0.59
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.2	20.5	16.5	6.9	(3.4)	0.5	10.9	5.7	63.5	16.8	3.8
營業利益率	15.9	14.0	11.2	(1.9)	(9.7)	(5.1)	5.7	(0.7)	59.4	10.7	(2.1)
EBITDA Margin	27.1	25.8	22.9	11.7	6.1	9.0	18.8	13.1	63.8	22.7	12.0
稅前純益率	23.5	23.0	20.5	18.8	(6.3)	(2.3)	8.4	1.5	63.3	22.0	0.7
稅後純益率	7.5	7.6	16.5	18.3	(5.5)	(1.9)	7.3	1.2	53.3	12.8	0.6
季成長率 (%)											
營業收入	(39.8)	0.8	(0.7)	(12.1)	(15.4)	11.2	8.0	(5.5)			
營業毛利	(67.5)	(6.8)	(20.2)	(63.2)	(141.5)		2184.8	(50.4)			
營業收益增長	(67.2)	(11.3)	(20.1)	(114.7)	335.9	(41.0)		(112.2)			
EBITDA	(54.4)	(4.1)	(11.7)	(55.2)	(55.9)	65.1	124.7	(33.9)			
稅前純益	(58.7)	(1.3)	(11.3)	(19.4)	(128.2)	(59.2)		(83.0)			
稅後純益	(83.1)	1.0	117.2	(2.5)	(125.2)	(60.6)		(83.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	(60.9)	(61.5)	(60.7)	(47.0)	(25.5)	(17.9)	(10.7)	(4.0)	28.2	(58.6)	(14.8)
營業毛利	(87.5)	(88.7)	(90.3)	(91.1)	(111.4)	(97.9)	(40.9)	(20.5)	32.0	(89.0)	(80.9)
營業收益	(90.7)	(92.0)	(93.1)	(103.4)	(145.3)	(130.1)	(54.9)	(62.5)	31.0	(92.6)	(116.8)
EBITDA	(85.0)	(86.0)	(86.8)	(82.7)	(83.3)	(71.3)	(26.9)	8.0	30.4	(85.3)	(54.8)
稅前純益	(86.6)	(87.6)	(88.3)	(70.8)	(119.9)	(108.2)	(63.7)	(92.3)	38.0	(85.6)	(97.5)
稅後純益	(95.0)	(95.0)	(89.0)	(63.9)	(153.9)	(121.0)	(60.7)	(93.5)	39.8	(90.1)	(96.2)

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	334,221	611,026	887,512	762,234	740,154
流動資產	85,838	283,115	483,935	307,529	285,870
現金及短期投資	52,489	225,619	443,698	316,696	297,137
存貨	385	597	610	2,185	2,185
應收帳款及票據	21,919	41,538	25,801	20,439	20,439
其他流動資產	11,045	15,362	13,827	(31,791)	(33,891)
非流動資產	248,383	327,911	403,577	454,705	454,284
長期投資	37,098	44,701	52,093	83,690	86,590
固定資產	118,643	153,903	211,065	217,264	214,264
什項資產	92,642	129,308	140,419	153,751	153,430
負債總額	232,727	253,705	304,962	288,316	278,316
流動負債	72,491	109,093	164,879	137,805	137,805
應付帳款及票據	20,567	30,375	46,228	45,952	45,952
短期借款	22,211	13,156	6,830	10,013	10,013
什項負債	29,713	65,561	111,822	81,840	81,840
長期負債	160,236	144,612	140,083	150,511	140,511
長期借款	89,820	46,411	38,180	25,023	15,023
其他負債及準備	16,585	27,000	23,140	125,488	125,488
股東權益總額	101,494	357,322	582,550	473,919	461,838
普通股本	48,980	52,908	21,164	21,164	21,164
保留盈餘	27,734	250,556	465,562	485,470	482,490
少數股東權益	7,213	30,537	30,336	32,201	32,201
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	8.7%	136.3%	28.2%	(58.6%)	(14.8%)
營業收益增長	784.7%	722.9%	31.0%	(92.6%)	(116.8%)
EBITDA	125.5%	451.9%	30.4%	(85.3%)	(54.8%)
稅後純益	21554.1%	881.0%	39.8%	(90.1%)	(96.2%)
每股盈餘成長率	20310.6%	800.3%	91.0%	(82.0%)	(96.2%)
獲利能力分析					
營業毛利率	22.0%	61.7%	63.5%	16.8%	3.8%
營業利益率	16.7%	58.1%	59.4%	10.7%	(2.1%)
EBITDA Margin	26.9%	62.7%	63.8%	22.7%	12.0%
稅後純益率	11.8%	48.8%	53.3%	12.8%	0.6%
平均資產報酬率	7.6%	50.6%	44.6%	4.0%	0.2%
股東權益報酬率	29.7%	113.5%	76.0%	6.7%	0.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	110.4%	16.7%	7.7%	7.4%	5.4%
淨負債比率	66.9%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	8.0	89.9	123.0	15.3	1.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.9	1.0	0.8	(0.1)
Cash Flow Int. Coverage (x)	11.4	93.0	129.8	17.5	10.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.9	18.4	41.9	5.0	2.4
流動比率 (x)	1.2	2.6	2.9	2.2	2.1
速動比率 (x)	1.2	2.6	2.9	2.2	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	67,934	(48,225)	(346,851)	(258,798)	(249,239)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.06	45.57	87.07	15.71	0.59
每股現金盈餘 (NT\$)	10.77	57.40	110.05	33.13	15.01
每股淨值 (NT\$)	19.25	61.76	260.92	208.71	203.00
調整後每股淨值 (NT\$)	19.59	62.31	143.86	208.71	203.00
每股營收 (NT\$)	43.02	93.32	163.42	122.82	104.58
EBITDA/Share (NT\$)	11.56	58.54	104.29	27.88	12.60
每股現金股利 (NT\$)	2.49	18.00	70.00	6.30	2.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.65	1.04	0.84	0.32	0.29
應收帳款周轉天數	38.7	31.0	15.0	28.7	33.8
存貨周轉天數	0.9	1.2	1.0	3.7	3.8
應付帳款周轉天數	46.6	59.2	73.7	77.6	79.0
現金轉換周轉天數	(7.0)	(27.0)	(57.7)	(45.2)	(41.4)

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	207,078	489,407	627,284	259,935	221,340
營業成本	(161,591)	(187,412)	(228,841)	(216,250)	(213,000)
營業毛利	45,487	301,995	398,442	43,685	8,340
營業費用	(10,929)	(17,549)	(25,887)	(16,000)	(13,000)
營業利益	34,560	284,386	372,563	27,685	(4,660)
總營業外收入	1,358	6,606	16,026	33,556	9,100
利息收入	342	387	6,380	13,000	6,000
投資利益淨額	552	5,833	9,188	6,100	3,100
其他營業外收入	464	386	458	14,456	-
總營業外費用	(4,186)	(3,233)	8,590	(4,000)	(3,000)
利息費用	(4,537)	(3,237)	(3,255)	(4,000)	(3,000)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	351	4	11,845	-	-
稅前純益	31,732	287,758	397,179	57,241	1,440
所得稅費用[利益]	(3,073)	(25,125)	(53,252)	(22,000)	(187)
少數股東損益	(4,402)	(24,095)	(11,972)	(2,000)	-
非常項目	108	477	2,245	-	-
稅後淨利	24,365	239,015	334,201	33,241	1,253
EBITDA	55,625	306,997	400,322	59,006	26,661
每股盈餘 (NT\$)	5.06	45.57	87.07	15.71	0.59

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	51,858	301,058	422,430	70,122	31,774
本期純益	24,365	239,015	334,201	33,241	1,253
折舊及攤提	21,065	22,611	27,759	31,321	31,321
本期運用資金變動	(1,685)	(12,995)	35,904	153,963	11,201
其他營業資產及負債變動	8,113	52,427	24,566	(148,403)	(12,001)
投資活動之現金流量	(32,885)	(166,156)	26,276	-	-
投資用短期投資出售[新購]	(5,012)	(111,372)	75,135	-	-
本期長期投資變動	(158)	-	452	-	-
資本支出淨額	(5,471)	(14,944)	(17,835)	10,000	28,000
其他資產變動	(22,245)	(39,840)	(31,477)	-	-
自由現金流	44,817	253,940	368,118	212,007	66,146
融資活動之現金流量	(11,092)	(69,408)	(168,395)	(158,149)	(23,333)
短期借款變動	(515)	(0)	(717)	-	-
長期借款變動	1,538	(44,402)	(24,079)	(19,977)	(10,000)
現金增資	-	-	(31,746)	-	-
已支付普通股股息	-	(13,156)	(95,239)	(148,149)	(13,333)
其他融資現金流	(12,115)	(11,849)	(16,614)	9,977	0
匯率影響數	(1,656)	(1,799)	3,758	-	-
本期產生現金流量	6,225	63,696	284,068	-	-

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	5.3%	3.6%	4.1%	6.2%	5.9%
= 營業利益率	16.7%	58.1%	59.4%	10.7%	(2.1%)
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.5)	(0.6)
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.3	0.3	0.8	1.0
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
= 資本周轉率	1.8	3.5	5.0	2.1	1.8
營業利益率	16.7%	58.1%	59.4%	10.7%	(2.1%)
x 資本周轉率	1.8	3.5	5.0	2.1	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	90.3%	91.3%	86.6%	61.6%	87.0%
= 稅後 ROIC	26.9%	183.4%	255.5%	13.5%	(3.3%)

資料來源：公司資料，凱基

長榮 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-15	持有	158.0	152.5
2023-03-20	持有	158.0	162.0
2022-11-30	持有	154.0	163.0
2022-10-13	持有	147.0	144.5
2022-09-02	持有	75.0	79.7
2022-06-29	持有	88.0	89.0

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
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
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

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，週後若有變更時，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。