

研究員：林振偉 davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價	119.00 元
目標價	
3 個月	140.00 元
12 個月	140.00 元

## 長虹(5534 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

4/2/2024	到達目標價	90.2
3/18/2024	Buy	83.3
12/15/2023	Buy	77.7

### 公司基本資訊

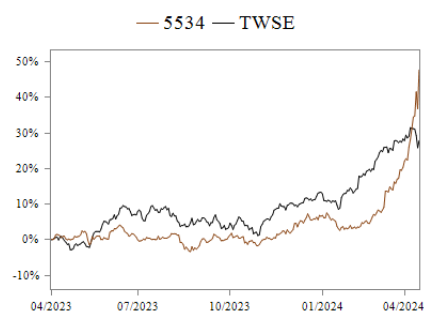
目前股本(百萬元)	2,903
市值(億元)	315
目前每股淨值(元)	68.77
外資持股比(%)	12.28
投信持股比(%)	2.49
董監持股比(%)	10.05
融資餘額(張)	2,665
現金股息配發率(%)	87.03

### 產品組合



委託營造廠興建商業大樓、國民住宅及工廠

### 股價相對大盤走勢



### 一路長虹、氣勢長虹

**投資建議：**長虹 2024 年將有總銷金額達 178.9 億元的 5 個個案完工入帳，預估 2024 年長虹營收為 174 億元，YoY +77.77%，稅後盈餘為 33.79 億元，EPS 11.64 元。長虹股利政策佳，且 2024~2026 營運展望正向，因此投資建議維持 Buy，目標價調高至 140 元(1.0xNAV)。

**2023 年 EPS 為 6.32 元，配發 5.5 元現金股利：**2023 年長虹營收達 97.98 億元，YoY +13%，稅後盈餘 18.36 億元，EPS 6.32 元，獲利較 2022 年衰退的主要因素在於營造成本增加的原因。

長虹董事會擬配發現金股利 5.5 元，以目前股價計算，現金殖利率仍有 4.6%，加上預期 2024 年營運成長，為一現金殖利率穩定且具營運成長的概念股。

**2024 年 5 案完工，總銷金額達 178.9 億元：**2024 年長虹入帳個案共有 5 個，其中長虹天擎、忠孝詠吉、央決長虹原預定在 2023 年完工，但受到工期延展，因此完工時間延至 2024 年，加上預期在 2024 年完工的松德長虹及長虹天韻，因此 2024 年完工個案共有 5 個，總銷金額達到 178.9 億元，營運將較 2023 年明顯提升。

### 2025~2026 共 5 案完工入帳：

2025 年長虹完工個案有 5 個，其中包含總銷金額較高的 WTO18 期及 WTO19 期，總銷金額分別為 100 億元及 120 億元，另外尚有位於林口總銷 33 億元的雲創科技大樓，另外尚有住宅案康定長虹及員林住宅一期，總銷金額分別為 24 億元及 20.6 億元，建案來源無虞。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	9,798	17,411	17,400	646	515	1,801	6,836	5,411	3,500	4,000	4,500	5,500
營業毛利淨額	2,945	4,800	4,910	236	136	513	2,060	1,542	945	1,120	1,193	1,540
營業利益	2,290	4,260	4,340	168	61	398	1,663	1,442	825	970	1,023	1,420
稅後純益	1,836	3,379	3,424	144	5	331	1,356	1,147	653	769	811	1,124
稅後 EPS(元)	6.32	11.64	11.79	0.50	0.02	1.14	4.67	3.95	2.25	2.65	2.79	3.87
毛利率(%)	30.06%	27.57%	28.22%	36.54%	26.33%	28.49%	30.14%	28.50%	27.00%	28.00%	26.50%	28.00%
營業利益率(%)	23.37%	24.47%	24.94%	25.98%	11.79%	22.09%	24.33%	26.65%	23.57%	24.25%	22.72%	25.82%
稅後純益率(%)	18.74%	19.41%	19.68%	22.32%	0.94%	18.37%	19.84%	21.19%	18.65%	19.22%	18.02%	20.44%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.57%	77.70%	-0.06%	-75.45%	-20.32%	249.73%	279.58%	-20.85%	-35.32%	14.29%	12.50%	22.22%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-35.63%	84.03%	1.33%	-83.59%	-96.63%	6,708.35%	309.81%	-15.45%	-43.06%	17.77%	5.46%	38.63%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 29.03 億元計算。

## 長虹建設 ESG：

長虹建設持續規劃綠建築的改造及建置，於新建案進入設計與施工之時，承諾導入 LEED 認證制度，確保建築物在能耗、水資源利用、溫室氣體減排以及資源的合理使用方面符合綠色環保的要求；未來將持續努力，以取得 LEED-CS（構造類）合格認證為優先目標，達到經濟、環境、社會的平衡和創造永續願景的具體成果。

## 2023 年 EPS 為 6.32 元，配發 5.5 元現金股利：

2023 年長虹營收達 97.98 億元，YoY +13%，稅後盈餘 18.36 億元，EPS6.32 元，獲利較 2022 年衰退的主要因素在於營造成本增加的原因。

長虹董事會擬配發現金股利 5.5 元，以目前股價計算。現金殖利率仍有 4.6%，加上預期 2024 年營運成長，為一現金殖利率穩定且具營運成長的概念股。

表一：長虹 2023 年入帳個案(百萬元)

名稱	位置	總銷金額	銷售率	工程進度
雲端科技大樓	台北市	5,500	94%	成屋銷售中
帝璽	台北市	1,922	100%	已結案
長虹 PARK32	新莊區	4,000	100%	交屋中
長紅閣莊	新莊區	1,120	100%	交屋中
政大首席	台北市	750	100%	交屋中
豐匯商科大樓	台北市	3,024	100%	已結案

資料來源：長虹建設、群益投顧整理

## 2024 年 5 案完工，總銷金額達 178.9 億元：

2024 年長虹入帳個案共有 5 個，其中長虹天擎、忠孝詠吉、央決長虹原預定在 2023 年完工，但受到工期延展，因此完工時間延至 2024 年，加上預期在 2024 年完工的松德長虹及長虹天韻，因此 2024 年完工個案共有 5 個，總銷金額達到 178.9 億元，營運將較 2023 年明顯提升。

在個別案部分，長虹天擎位於台中市梧棲區，總銷金額達到 37.3 億元，銷售率已達 98%，由於工程進度遞延，預計在 1H24 入帳。忠孝詠吉為都市更新案，位於台北市後山埤站旁，總銷金額為 30 億元，銷售率為 90%，工進已達 70%，預計 2024 年完工。央決長虹位於新店，總銷金額為 43 億元，銷售率為 100%，目前工進已達 80%，2024 年可完工交屋。松德長虹位於台北市松德路，總銷金額為 29.6 億元，銷售率已達 97%，目前工程進度達 80%，預計 2024 年完工。長虹天韻位於台中梧棲區，總銷金額為 39 億元，銷率率達 88%，目前工進為 80%，預計在 2024 年完工。

2024 年 4 月 19 日

表二:長虹 2024 年入帳個案(百萬元)

名稱	位置	總銷金額	銷售率	工程進度
長虹天擎	台北市	3,730	98%	已結案
忠孝詠吉	台北市	3,000	90%	70%
央決長虹	台北市	4,300	100%	80%
松德長虹	台北市	2,960	97%	80%
長虹天韻	台中市	3,900	88%	80%
總計		17,890		

資料來源:長虹建設、群益投顧整理

## 2025~2026 共 5 案完工入帳：

2025 年長虹完工個案有 5 個，其中包含總銷金額較高的 WTO18 期及 WTO19 期，總銷金額分別為 100 億元及 120 億元，另外尚有位於林口總銷 33 億元的雲創科技大樓，另外尚有住宅案康定長虹及員林住宅一期，總銷金額分別為 24 億元及 20.6 億元，建案來源無虞。

表二:長虹 2025~2026 年入帳個案(百萬元)

名稱	位置	總銷金額	銷售率	工程進度
雲創科技大樓	林口區	3,300	擇期公開	30%
WTO19 期	台北市	10,000	擇期公開	15%
康定長虹	台北市	2,400	擇期公開	10%
WTO18 期	台北市	12,000	擇期公開	20%
員林住宅一期	彰化	2,060	100%	15%

資料來源:長虹建設、群益投顧整理

## 2023 年 EPS 為 6.32 元，配發 5.5 元現金股利：

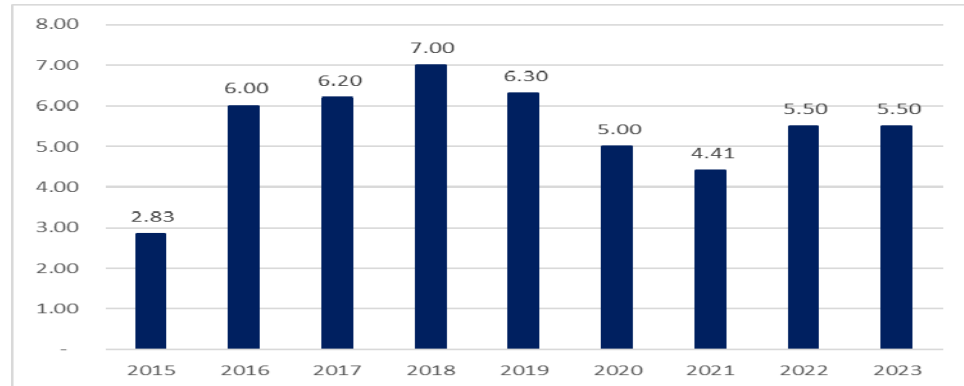
2023 年長虹營收達 97.98 億元，YoY +13%，稅後盈餘 18.36 億元，EPS6.32 元，獲利較 2022 年衰退的主要因素在於營造成本增加的原因。

長虹董事會擬配發現金股利 5.5 元，以目前股價計算，現金殖利率仍有 6.1%，加上預期 2024 年營運成長，為一現金殖利率穩定且具營運成長的概念股。

2024 年 4 月 19 日

圖一：長虹歷年股利政策

單位：元

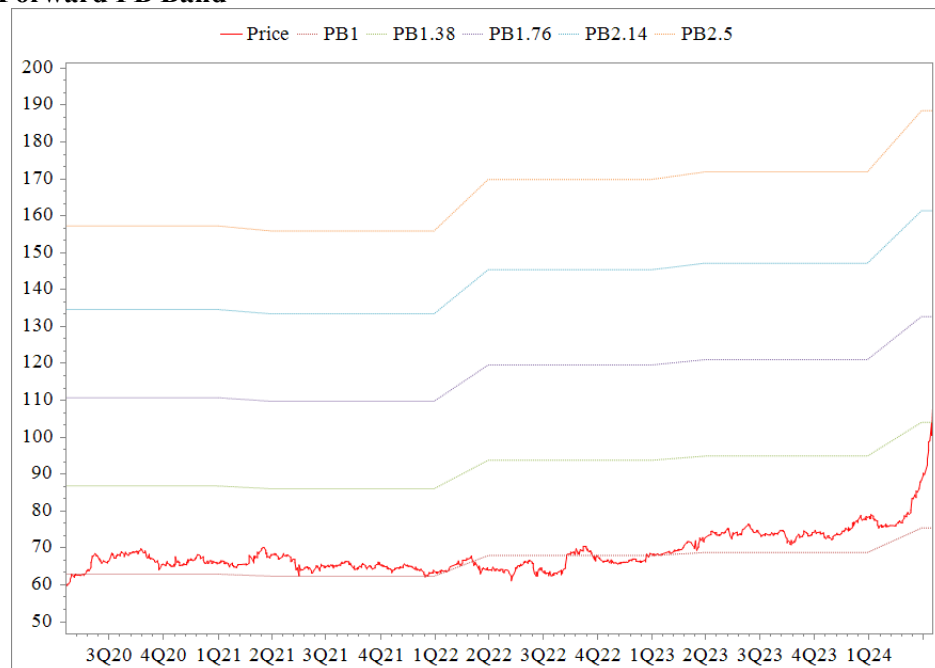


資料來源：Cmoney

## 投資建議：

長虹 2024 年將有總銷金額達 178.9 億元的 5 個個案完工入帳，預估 2024 年長虹營收為 174 億元，YoY +77.77%，稅後盈餘為 33.79 億元，EPS 11.64 元。長虹股利政策佳，且 2024~2026 營運展望正向，因此投資建議維持 Buy，目標價調高至 140 元(1.0xNAV)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 19 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	41,729	46,509	45,634	52,937	73,591
流動資產	41,056	46,096	45,140	42,445	44,555
現金及約當現金	1,610	1,352	1,735	1,436	1,613
應收帳款與票據	182	233	301	659	199
存貨	37,064	42,388	41,364	55,381	40,433
採權益法之投資	188	62	62	1,569	4,365
不動產、廠房設備	82	81	80	80	80
<b>負債總計</b>	23,460	26,618	25,505	30,880	49,852
流動負債	23,409	26,554	25,416	31,210	61,034
應付帳款及票據	1,403	1,878	1,557	1,898	1,524
非流動負債	50	64	89	-671	-11,149
<b>權益總計</b>	18,269	19,891	20,130	22,057	23,739
普通股股本	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903
保留盈餘	13,854	15,447	15,686	17,613	19,295
母公司業主權益	18,102	19,723	19,963	21,889	23,571
<b>負債及權益總計</b>	41,729	46,509	45,634	52,937	73,591

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	-4,380	-1,053	2,865	12,417	32,176
稅前純益	1,615	3,469	2,353	4,224	4,280
折舊及攤銷	4	5	5	4	4
營運資金變動	-8,379	-4,900	636	-14,034	15,034
其他營運現金	2,379	373	-129	22,223	12,858
<b>投資活動現金</b>	-124	233	-87	-8,490	-15,749
資本支出淨額	0	0	0	0	0
長期投資變動	0	294	0	0	0
其他投資現金	-124	-61	-87	-8,490	-15,749
<b>籌資活動現金</b>	4,328	562	-2,395	-4,226	-16,250
長借/公司債變動	0	0	0	-759	-10,478
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,452	-1,280	-1,597	-1,452	-1,742
其他籌資現金	5,780	1,842	-799	-2,015	-4,030
<b>淨現金流量</b>	-175	-258	383	-299	177
<b>期初現金</b>	1,786	1,610	1,352	1,735	1,436
<b>期末現金</b>	1,610	1,352	1,735	1,436	1,613

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	4,849	8,704	9,798	17,411	17,400
營業成本	3,005	4,879	6,853	12,611	12,490
<b>營業毛利淨額</b>	1,845	3,826	2,945	4,800	4,910
營業費用	327	531	655	540	570
<b>營業利益</b>	1,518	3,295	2,290	4,260	4,340
<b>EBITDA</b>	1,642	3,483	2,372	3,150	3,200
業外收入及支出	97	173	59	-36	-60
稅前純益	1,615	3,469	2,353	4,224	4,280
所得稅	335	616	518	845	856
稅後純益	1,280	2,852	1,836	3,379	3,424
稅後 EPS(元)	4.41	9.83	6.32	11.64	11.79
完全稀釋 EPS**	4.41	9.83	6.32	11.64	11.79

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 29.03【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 29.03 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	-47.27%	79.49%	12.57%	77.70%	-0.06%
營業毛利淨額	-38.00%	107.31%	-23.02%	62.98%	2.30%
營業利益	-39.40%	117.04%	-30.51%	86.05%	1.89%
稅後純益	-51.13%	122.80%	-35.63%	84.03%	1.33%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	38.05%	43.95%	30.06%	27.57%	28.22%
EBITDA(%)	33.86%	40.02%	24.21%	18.09%	18.39%
營益率	31.30%	37.85%	23.37%	24.47%	24.94%
稅後純益率	26.40%	32.77%	18.74%	19.41%	19.68%
總資產報酬率	3.07%	6.13%	4.02%	6.38%	4.65%
股東權益報酬率	7.01%	14.34%	9.12%	15.32%	14.42%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	56.22%	57.23%	55.89%	58.33%	67.74%
負債/淨值比(%)	128.41%	133.82%	126.70%	140.00%	210.00%
流動比率(%)	175.38%	173.59%	177.60%	136.00%	73.00%

### 其他比率分析

存貨天數	3998.88	2972.21	2230.32	1400.00	1400.00
應收帳款天數	14.70	8.71	9.96	10.06	9.00

2024 年 4 月 19 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	2,632	646	515	1,801	6,836	5,411	3,500	4,000	4,500	5,500	4,500	3,500
營業成本	1,479	410	379	1,288	4,776	3,869	2,555	2,880	3,308	3,960	3,218	2,485
營業毛利淨額	1,154	236	136	513	2,060	1,542	945	1,120	1,193	1,540	1,283	1,015
營業費用	235	68	75	115	397	100	120	150	170	120	110	160
營業利益	919	168	61	398	1,663	1,442	825	970	1,023	1,420	1,173	855
業外收入及支出	162	6	20	-5	43	-9	-9	-9	-9	-15	-15	-15
稅前純益	1,081	174	81	393	1,706	1,433	816	961	1,014	1,405	1,158	840
所得稅	202	29	76	62	350	287	163	192	203	281	232	168
稅後純益	879	144	5	331	1,356	1,147	653	769	811	1,124	926	672
最新股本	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903	2,903
稅後EPS(元)	3.03	0.50	0.02	1.14	4.67	3.95	2.25	2.65	2.79	3.87	3.19	2.31

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	43.83%	36.54%	26.33%	28.49%	30.14%	28.50%	27.00%	28.00%	26.50%	28.00%	28.50%	29.00%
營業利益率(%)	34.91%	25.98%	11.79%	22.09%	24.33%	26.65%	23.57%	24.25%	22.72%	25.82%	26.06%	24.43%
稅後純益率(%)	33.41%	22.32%	0.94%	18.37%	19.84%	21.19%	18.65%	19.22%	18.02%	20.44%	20.58%	19.20%

## QoQ(%)

營業收入淨額	171.44%	-75.45%	-20.32%	249.73%	279.58%	-20.85%	-35.32%	14.29%	12.50%	22.22%	-18.18%	-22.22%
營業利益	166.15%	-81.73%	-63.83%	555.07%	318.03%	-13.28%	-42.79%	17.58%	5.41%	38.88%	-17.43%	-27.08%
稅前純益	205.24%	-83.94%	-53.36%	385.28%	334.13%	-15.99%	-43.06%	17.77%	5.46%	38.63%	-17.62%	-27.43%
稅後純益	205.33%	-83.59%	-96.63%	6708.35%	309.81%	-15.45%	-43.06%	17.77%	5.46%	38.63%	-17.62%	-27.43%

## YoY(%)

營業收入淨額	-25.04%	-82.15%	-65.22%	85.71%	159.69%	737.21%	579.68%	122.11%	-34.17%	1.64%	28.57%	-12.50%
營業利益	-26.95%	-88.99%	-88.00%	15.23%	80.98%	758.84%	1258.47%	143.83%	-38.52%	-1.53%	42.12%	-11.86%
稅前純益	-17.11%	-88.62%	-84.03%	10.94%	57.79%	725.40%	907.76%	144.57%	-40.59%	-1.96%	41.85%	-12.59%
稅後純益	-16.72%	-88.48%	-98.87%	14.87%	54.18%	694.61%	13332.10%	132.35%	-40.21%	-1.96%	41.85%	-12.59%

註1：稅後EPS以股本29.03億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。