



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 July 15 (NT\$)	34.25
12 個月目標價 (NT\$)	40.00
前次目標價 (NT\$)	37.00
調升 (%)	8.1
上漲空間 (%)	16.8

焦點內容

1. RPK 帶動 2024 客運成長，但票價已呈現下降。
2. 貨運價格上漲帶動 2024 貨運營收成長，但趨勢不易維持至 2025 年。
3. 2024 年獲利將創新高，但 2025 年獲利不易再成長。

交易資料表

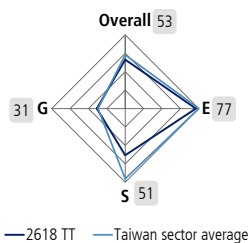
市值：(NT\$bn/US\$m)	185.0 / 5,681
流通在外股數 (百萬股)：	5,400
外資持有股數 (百萬股)：	996
3M 平均成交量 (百萬股)：	103.5
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	26.50 -38.90

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	8	7.7	-7.6
相對表現 (%)	-8.8	-28.4	-45.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.64A	0.34A	0.23A	0.13A
2023	0.84A	1.11A	1.10A	0.97A
2024	0.87F	1.29F	1.35F	1.20F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

曾繁仁

886 2 2181 8734

victort@kgi.com

沈漢軒

886 2 2181 8005

hanhsuan.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

長榮航

(2618.TW/2618 TT)



2024 年獲利將創歷史新高，但 2025 年不易再成長

重要訊息

長榮航 2Q24 合併營收 554 億元，年增 13.9%，優於凱基預期。3Q24 旺季將為 2024 年獲利高峰，但 2025 年獲利不易再成長。

評論及分析

RPK 帶動 2024 客運成長，但票價已呈現下降：長榮航 2Q24 客運營收達 364 億，年增 6.7%，優於凱基預期。客運營收成長主因來自歐、美長線載客率提高，使 RPK 年增 8.2%，但因票價下滑使單位收益年減 1.5% 至 2.65。預期 3Q24 為客運旺季，在 RPK 持續成長帶動下，我們上修 2024 年客運營收 4.1% 至 1468 億元，年增 8%。展望 2025 年在長榮航持續拉高長線歐美線比重下，RPK 將維持 2% 的成長率，但在單位收益逐年下降的情況下，預估 2025 年客運營收將年減 2.1% 至 1438 億元。

貨運價格上漲帶動 2024 貨運營收成長，但趨勢不易維持至 2025 年：長榮航 2Q24 在貨運淡季創下年增 20% 至 128 億元，大幅優於凱基預期。主因新增貨機增加供給量，及來自急單、補貨效應、電商及 AI 伺服器出貨需求大增。預期在上述有利因子持續發酵帶動 2024 年貨運價格逐年提高，我們上修 2024 年貨運營收 10.6% 至 494 億元，年增 19%。展望 2025 年急單及補貨效應需求將減少，雖電商及 AI 伺服器出貨需求仍在，但預估貨運價格小幅下降使 2025 年貨運營收將年減 4.9% 至 470 億元。

2024 年獲利將創新高，但 2025 年獲利不易再成長：在貨運收入優於預期，我們上調 2024 合併營收至 2195 億元，年增 9.5%，獲利也上調至 254 億元，年增 17.8%，上調後 EPS 為 4.71 元。2025 年在客、貨運價格下降，合併營收將年減 2.3% 至 2144 億元，因在合併營收下降，使獲利將年減 24.8% 至 191 億元，EPS 降至 3.54 元。

投資建議

長榮航 2024 在客、貨運營運優於預期，營收及獲利將創新高。但趨勢不易延續至 2025 年，因客、貨運價格將下降。我們維持投資評等至「持有」，一年目標價因上調獲利而上調至 40 元（以 2025 年 PB 的 1.6 倍）。

投資風險

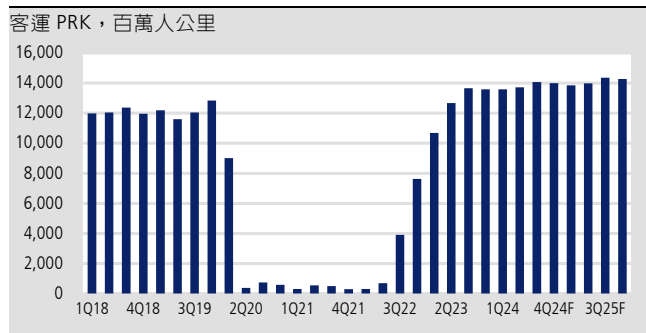
客、貨運價格優於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	103,872	138,069	200,357	219,473	214,435
營業毛利 (NT\$百萬)	19,325	19,712	43,277	51,166	44,318
營業利益 (NT\$百萬)	10,358	9,798	29,566	35,509	28,318
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,608	7,091	21,594	25,434	19,140
每股盈餘 (NT\$)	1.31	1.34	4.01	4.71	3.54
每股現金股利 (NT\$)	0.60	0.80	1.80	2.12	1.59
每股盈餘成長率 (%)	0.0	2.3	199.5	17.3	(24.7)
本益比 (x)	26.2	25.6	8.5	7.3	9.7
股價淨值比 (x)	2.1	2.1	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	5.9	5.0	2.9	2.5	2.6
淨負債比率 (%)	63.1	9.3	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.8	2.3	5.3	6.2	4.7
股東權益報酬率 (%)	8.4	8.2	22.2	22.3	15.2

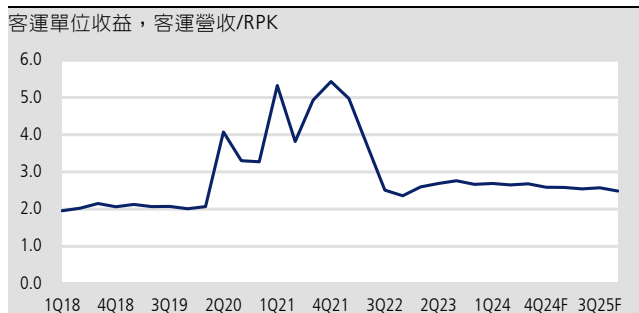
資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 長榮航 2024&2025 的 RPK 持續走高



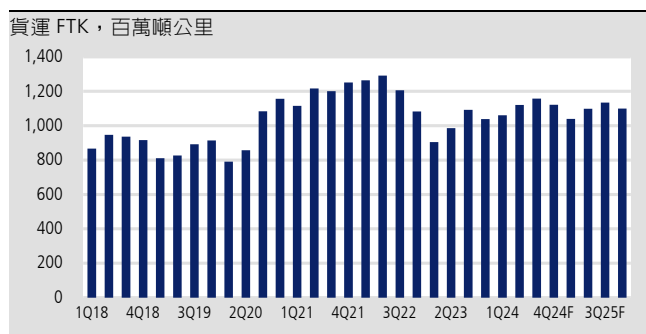
資料來源：凱基

圖 2: 長榮航 2024&2025 的單位收益呈現下降趨勢



資料來源：凱基

圖 3: 長榮航 2024 的 FTK 上升



資料來源：凱基

圖 4: 長榮航 2024 的貨運價格逐季上升



資料來源：凱基

圖 5: 修正 2024&2025 客、貨運營收

	客運營收(百萬元)				貨運營收(百萬元)			
	修正後	修正前	幅度(%)	成長率(%)	修正後	修正前	幅度(%)	成長率(%)
2Q24	36,350	33,946	7.1	6.7	12,835	10,687	20.1	41.2
3Q24	37,704	35,886	5.1	(0.1)	13,360	11,398	17.2	37.8
4Q24	36,198	34,655	4.5	(0.1)	13,117	12,503	4.9	8.0
2024	146,784	141,019	4.1	8.1	49,424	44,700	10.6	19.4
1Q25	35,771	34,208	4.6	(2.1)	10,405	10,402	0.0	2.9
2Q25	35,594	31,931	11.5	(2.1)	11,950	10,993	8.7	(6.9)
3Q25	36,920	34,530	6.9	(2.1)	12,438	11,725	6.1	(6.9)
4Q25	35,445	33,213	6.7	(2.1)	12,212	12,861	(5.0)	(6.9)
2025	143,731	133,883	7.4	(2.1)	47,005	45,980	2.2	(4.9)

資料來源：凱基預估

圖 6: 修正 2Q24 及 3Q24 財務預估

百萬元	2Q24F					3Q24F				
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	55,379	50,233	10.2	6.7	13.9	56,864	53,084	7.1	2.7	6.8
毛利	13,454	8,158	64.9	29.2	19.1	14,141	10,211	38.5	5.1	21.2
營業利益	9,653	4,508	114.1	45.1	24.4	10,141	6,361	59.4	5.0	28.9
稅後淨利	6,977	2,987	133.6	48.1	17.4	7,267	4,529	60.5	4.2	22.0
每股盈餘(元)	1.29	0.55	134.9	48.1	16.7	1.35	0.84	60.5	4.2	21.8
毛利率(%)	24.3	16.2	8.1 ppts	4.2 ppts	1.1 ppts	24.9	19.2	5.6 ppts	0.6 ppts	3.0 ppts
營業利益率(%)	17.4	9.0	8.5 ppts	4.6 ppts	1.5 ppts	17.8	12.0	5.9 ppts	0.4 ppts	3.1 ppts
淨利率(%)	12.6	5.9	6.7 ppts	3.5 ppts	0.4 ppts	12.8	8.5	4.2 ppts	0.2 ppts	1.6 ppts

資料來源：凱基預估

圖 7: 2 上修 2024-2025 年財務預估

百萬元	2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)
營收	219,473	208,391	5.3	9.5	214,435	203,550	5.3	(2.3)
毛利	51,166	39,434	29.8	18.2	44,318	32,733	35.4	(13.4)
營業利益	35,509	24,426	45.4	20.1	28,318	17,433	62.4	(20.2)
稅後淨利	25,434	17,384	46.3	17.8	19,140	11,789	62.4	(24.7)
每股盈餘(元)	4.71	3.23	45.8	17.3	3.54	2.19	62.4	(24.7)
毛利率(%)	23.3	18.9	4.4 ppts	1.7 ppts	20.7	16.1	4.6 ppts	(2.6)ppts
營利率(%)	16.2	11.7	4.5 ppts	1.4 ppts	13.2	8.6	4.6 ppts	(3.0)ppts
淨利率(%)	11.6	8.3	3.2 ppts	0.8 ppts	8.9	5.8	3.1 ppts	(2.7)ppts

資料來源：凱基預估

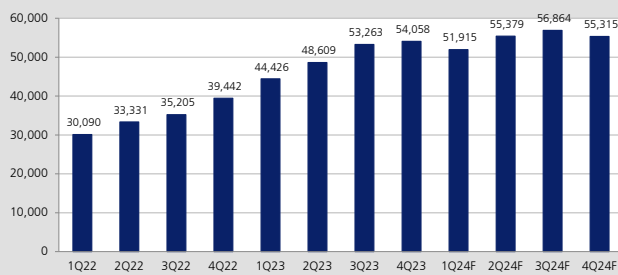
圖 8: 公司概況

長榮航空成立於 1989 年，目前擁有各式機隊共 87 架，其中客機 78 架、貨機 9 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 2023 年營收比重：客運比重 63%、貨運比重 31%、維修及其它比重 6%。

資料來源：凱基

圖 10: 季營業收入

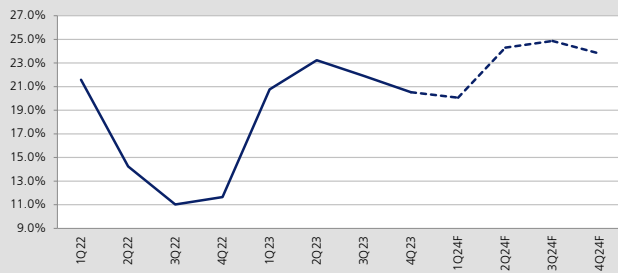
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

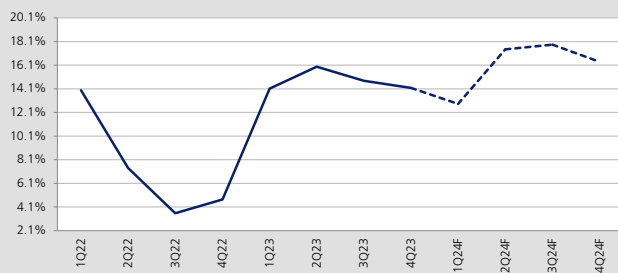
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

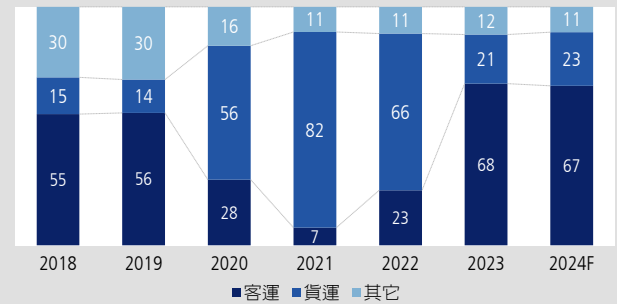
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 長榮航 2024 年貨運營收比重仍小幅下降

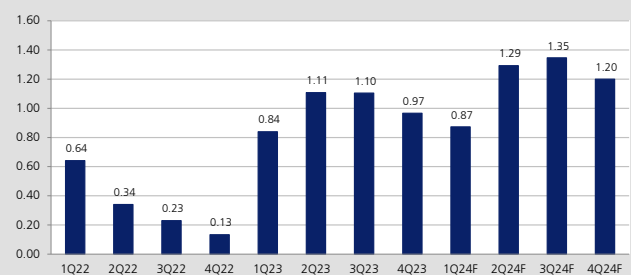
營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 每股盈利

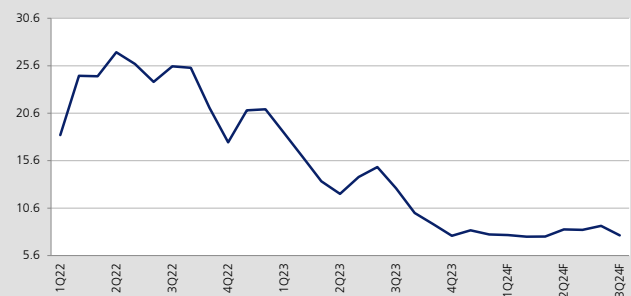
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13: 本益比

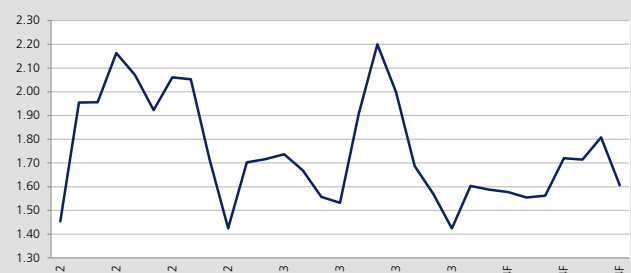
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 15: 股價淨值比

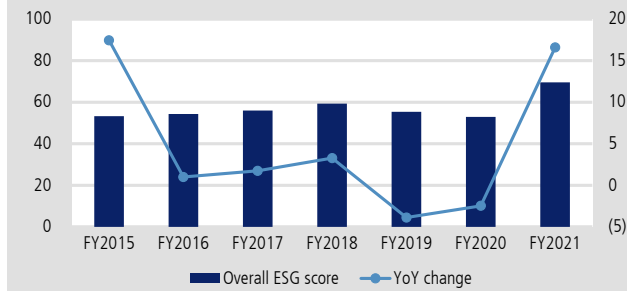
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 16：ESG 整體分數

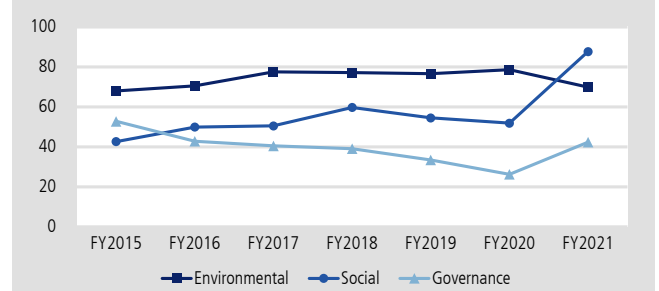
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：ESG 各項分數

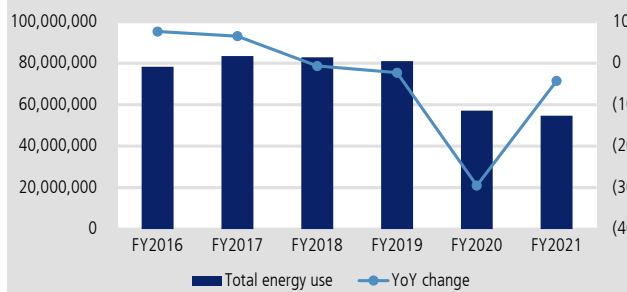
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：能源消耗

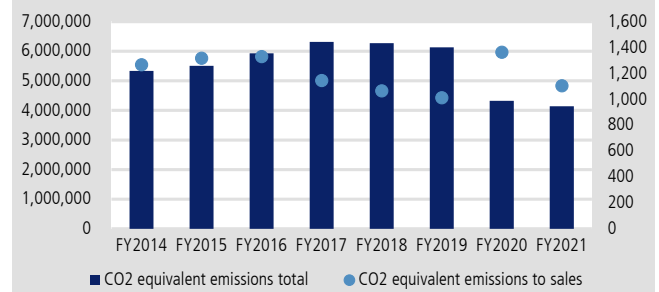
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：碳排放量

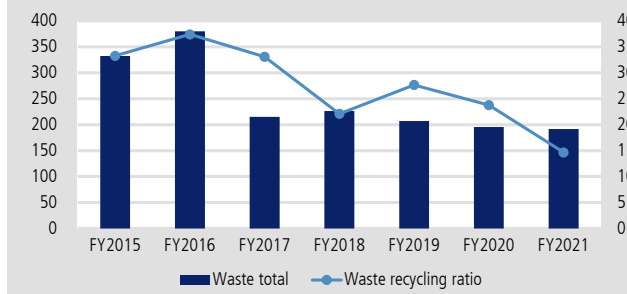
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：廢棄物總量

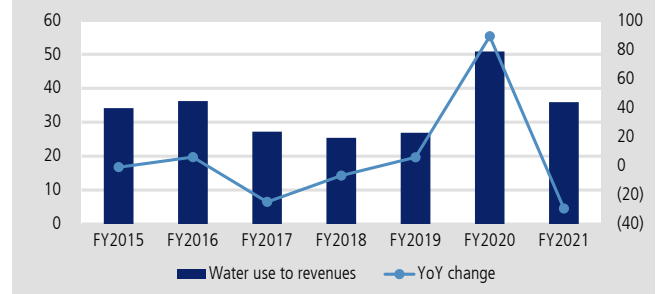
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：耗水量

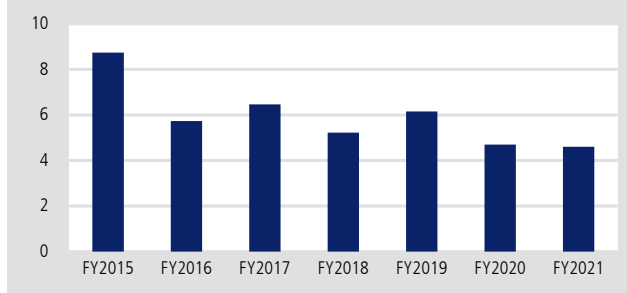
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：員工流動率

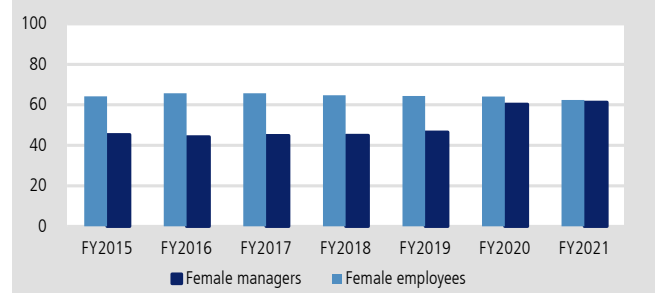
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：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-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	44,426	48,609	53,263	54,058	51,915	55,379	56,864	55,315	200,357	219,473	214,435
營業成本	(35,202)	(37,317)	(41,598)	(42,962)	(41,504)	(41,925)	(42,723)	(42,155)	(157,080)	(168,307)	(170,117)
營業毛利	9,224	11,292	11,665	11,096	10,412	13,454	14,141	13,160	43,277	51,166	44,318
營業費用	(2,951)	(3,529)	(3,795)	(3,436)	(3,757)	(3,800)	(4,000)	(4,100)	(13,711)	(15,657)	(16,000)
營業利益	6,273	7,763	7,870	7,661	6,654	9,653	10,141	9,060	29,566	35,509	28,318
折舊	(7,375)	(7,363)	(7,418)	(7,108)	(7,929)	(7,929)	(7,929)	(7,929)	(29,263)	(31,716)	(34,361)
攤提	(77)	(76)	(75)	(66)	(82)	(82)	(82)	(82)	(294)	(329)	(329)
EBITDA	13,724	15,201	15,363	14,835	14,666	17,665	18,152	17,071	59,123	67,554	63,008
利息收入	583	602	551	611	605	550	560	518	2,346	2,233	2,265
投資利益淨額	48	111	165	81	45	95	85	25	405	250	313
其他營業外收入	7	17	11	12	10	10	10	11	46	41	44
總營業外收入	637	729	727	703	660	655	655	554	2,797	2,524	2,622
利息費用	(925)	(880)	(813)	(852)	(920)	(920)	(920)	(920)	(3,469)	(3,680)	(3,720)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	(7)	-	(7)	-
其他營業外費用	(75)	385	268	(632)	86	120	(100)	(187)	(54)	(81)	(600)
總營業外費用	(999)	(495)	(545)	(1,483)	(834)	(800)	(1,020)	(1,114)	(3,523)	(3,768)	(4,320)
稅前純益	5,911	7,997	8,051	6,881	6,480	9,508	9,776	8,500	28,840	34,265	26,620
所得稅費用[利益]	(1,159)	(1,531)	(1,632)	(1,415)	(1,314)	(1,902)	(1,955)	(1,700)	(5,737)	(6,871)	(5,324)
少數股東損益	(254)	(525)	(461)	(268)	(454)	(630)	(554)	(322)	(1,509)	(1,960)	(2,156)
非常項目稅後純益	4,498	5,941	5,958	5,198	4,712	6,977	7,267	6,478	21,594	25,434	19,140
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	4,498	5,941	5,958	5,198	4,712	6,977	7,267	6,478	21,594	25,434	19,140
每股盈餘 (NT\$)	0.84	1.11	1.10	0.97	0.87	1.29	1.35	1.20	4.01	4.71	3.54
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.8	23.2	21.9	20.5	20.1	24.3	24.9	23.8	21.6	23.3	20.7
營業利益率	14.1	16.0	14.8	14.2	12.8	17.4	17.8	16.4	14.8	16.2	13.2
EBITDA Margin	30.9	31.3	28.8	27.4	28.2	31.9	31.9	30.9	29.5	30.8	29.4
稅前純益率	13.3	16.5	15.1	12.7	12.5	17.2	17.2	15.4	14.4	15.6	12.4
稅後純益率	10.1	12.2	11.2	9.6	9.1	12.6	12.8	11.7	10.8	11.6	8.9
季成長率 (%)											
營業收入	12.6	9.4	9.6	1.5	(4.0)	6.7	2.7	(2.7)			
營業毛利	100.9	22.4	3.3	(4.9)	(6.2)	29.2	5.1	(6.9)			
營業收益增長	235.7	23.7	1.4	(2.7)	(13.1)	45.1	5.0	(10.7)			
EBITDA	46.9	10.8	1.1	(3.4)	(1.1)	20.5	2.8	(6.0)			
稅前純益	598.5	35.3	0.7	(14.5)	(5.8)	46.7	2.8	(13.0)			
稅後純益	540.4	32.1	0.3	(12.8)	(9.3)	48.1	4.2	(10.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	47.6	45.8	51.3	37.1	16.9	13.9	6.8	2.3	45.1	9.5	(2.3)
營業毛利	42.1	137.9	200.6	141.6	12.9	19.1	21.2	18.6	119.5	18.2	(13.4)
營業收益	49.2	214.8	525.5	309.9	6.1	24.4	28.9	18.3	201.8	20.1	(20.2)
EBITDA	19.8	56.5	74.8	58.8	6.9	16.2	18.2	15.1	50.5	14.3	(6.7)
稅前純益	39.5	220.4	325.9	713.1	9.6	18.9	21.4	23.5	204.6	18.8	(22.3)
稅後純益	34.3	229.6	381.7	640.0	4.8	17.4	22.0	24.6	204.5	17.8	(24.7)

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	325,314	319,532	330,182	334,833	332,212
流動資產	65,182	84,727	86,586	101,187	107,915
現金及短期投資	50,543	69,257	68,849	73,821	80,336
存貨	-	3,676	-	-	-
應收帳款及票據	10,077	10,421	11,939	20,988	20,562
其他流動資產	4,562	1,372	5,799	6,379	7,017
非流動資產	260,132	234,805	243,596	233,646	224,297
長期投資	8,147	5,894	6,448	6,608	6,854
固定資產	136,414	123,604	135,812	124,096	112,735
什項資產	115,571	105,307	101,336	102,942	104,708
負債總額	232,607	223,292	213,162	201,864	186,560
流動負債	46,638	77,623	86,279	84,564	77,933
應付帳款及票據	4,855	8,530	10,218	10,919	11,067
短期借款	14,114	14,255	8,447	8,266	8,002
什項負債	27,669	54,838	67,613	65,379	58,864
長期負債	185,969	145,669	126,884	117,300	108,626
長期借款	92,623	62,064	40,231	38,912	37,676
其他負債及準備	89,114	79,419	82,641	74,377	66,939
股東權益總額	92,707	96,240	117,020	132,969	145,652
普通股股本	51,866	53,602	54,004	54,004	54,004
保留盈餘	11,930	-	33,421	47,410	57,937
少數股東權益	7,050	8,303	10,036	11,997	14,153
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	16.6%	32.9%	45.1%	9.5%	(2.3%)
營業收益增長		(5.4%)	201.8%	20.1%	(20.2%)
EBITDA	43.8%	1.3%	50.5%	14.3%	(6.7%)
稅後純益	7.3%	204.5%	17.8%	(24.7%)	
每股盈餘成長率		2.3%	199.5%	17.3%	(24.7%)
獲利能力分析					
營業毛利率	18.6%	14.3%	21.6%	23.3%	20.7%
營業利益率	10.0%	7.1%	14.8%	16.2%	13.2%
EBITDA Margin	37.3%	28.5%	29.5%	30.8%	29.4%
稅後純益率	6.4%	5.1%	10.8%	11.6%	8.9%
平均資產報酬率	2.0%	2.2%	6.6%	7.6%	5.7%
股東權益報酬率	8.4%	8.2%	22.2%	22.3%	15.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	115.1%	79.3%	41.6%	35.5%	31.4%
淨負債比率	63.1%	9.3%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	3.0	3.5	9.3	10.3	8.2
利息及短期償保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.7	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	8.7	16.6	19.7	12.1	13.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.9	3.5	5.7	3.7	4.2
流動比率 (x)	1.4	1.1	1.0	1.2	1.4
速動比率 (x)	1.4	1.0	1.0	1.2	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	58,480	8,909	(18,127)	(24,599)	(32,614)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.31	1.34	4.01	4.71	3.54
每股現金盈餘 (NT\$)	6.93	11.93	12.68	8.22	9.22
每股淨值 (NT\$)	16.52	16.41	19.81	22.40	24.35
調整後每股淨值 (NT\$)	16.97	16.62	19.88	22.40	24.35
每股營收 (NT\$)	20.58	26.09	37.24	40.64	39.71
EBITDA/Share (NT\$)	7.68	7.43	10.99	12.51	11.67
每股現金股利 (NT\$)	0.60	0.80	1.80	2.12	1.59
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.32	0.43	0.62	0.66	0.64
應收帳款周轉天數	35.4	27.5	21.7	35.0	35.0
存貨周轉天數	-	11.3	-	-	-
應付帳款周轉天數	21.0	26.3	23.7	23.7	23.7
現金轉換周轉天數	14.4	12.6	(2.0)	11.3	11.3

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	103,872	138,069	200,357	219,473	214,435
營業成本	(84,548)	(118,357)	(157,080)	(168,307)	(170,117)
營業毛利	19,325	19,712	43,277	51,166	44,318
營業費用	(8,967)	(9,914)	(13,711)	(15,657)	(16,000)
營業利益	10,358	9,798	29,566	35,509	28,318
總營業外收入	407	1,346	2,797	2,524	2,622
利息收入	157	-	2,346	2,233	2,265
投資利益淨額	222	206	405	250	313
其他營業外收入	28	1,141	46	41	44
總營業外費用	(2,963)	(1,676)	(3,523)	(3,768)	(4,320)
利息費用	(4,000)	(3,795)	(3,469)	(3,680)	(3,720)
投資損失	-	-	-	(7)	-
其他營業外費用	1,037	2,119	(54)	(81)	(600)
稅前純益	7,802	9,469	28,840	34,265	26,620
所得稅費用[利益]	(1,122)	(1,645)	(5,737)	(6,871)	(5,324)
少數股東損益	(72)	(732)	(1,509)	(1,960)	(2,156)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	6,608	7,091	21,594	25,434	19,140
EBITDA	38,783	39,296	59,123	67,554	63,008
每股盈餘 (NT\$)	1.31	1.34	4.01	4.71	3.54

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	34,975	63,152	68,205	44,394	49,819
本期純益	6,608	7,091	21,594	25,434	19,140
折舊及攤提	28,425	29,498	29,557	32,046	34,690
本期運用資金變動	(1,576)	2,994	(347)	(12,888)	(3,747)
其他營業資產及負債變動	1,518	23,569	17,400	(198)	(265)
投資活動之現金流量	(11,788)	958	(21,834)	(21,897)	(25,077)
投資用短期投資出售[新購]	738	2,416	(187)	-	-
本期長期投資變動	(77)	76	-	38	19
資本支出淨額	(12,827)	(3,605)	(23,003)	(20,000)	(23,000)
其他資產變動	378	2,070	1,355	(1,935)	(2,096)
自由現金流	22,507	36,652	29,599	27,217	30,269
融資活動之現金流量	(15,797)	(44,979)	(46,979)	(17,525)	(18,227)
短期借款變動	(80)	300	(80)	-	-
長期借款變動	(3,988)	(27,564)	(26,843)	(1,500)	(1,500)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	(3,163)	(4,290)	(9,721)	(11,445)
其他融資現金流	(11,729)	(14,552)	(15,765)	(6,304)	(5,282)
匯率影響數	(3)	25	3		
本期產生現金流量	7,387	19,155	(606)	4,972	6,515

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	8.6%	7.2%	6.8%	7.1%	7.5%
= 營業利益率	10.0%	7.1%	14.8%	16.2%	13.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	1.3	0.9	0.7	0.6	0.5
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	0.8	1.5	2.2	2.4	2.4
營業利益率	10.0%	7.1%	14.8%	16.2%	13.2%
x 資本周轉率	0.8	1.5	2.2	2.4	2.4
x (1 - 有效現金稅率)	85.6%	82.6%	80.1%	79.9%	80.0%
= 稅後 ROIC	6.7%	8.7%	25.8%	30.6%	25.2%

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
2024-05-10	持有	37.00	37.60
2024-03-13	持有	34.00	32.60
2023-12-29	增加持股	38.00	31.45
2023-11-08	持有	30.00	29.25
2023-06-12	持有	34.00	34.85
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

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。