

2024 年 8 月 30 日

研究員：薛雅月 [rita.hsueh@capital.com.tw](mailto:rita.hsueh@capital.com.tw)

前日收盤價	27.20 元
目標價	
3 個月	32.0 元
12 個月	32.0 元

## 新興(2605 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

02/21/2024	到價	
02/14/2024	買進	22.65
11/20/2023	中立	22.65
09/20/2023	到價	
09/05/2023	買進	20.30

### 公司基本資訊

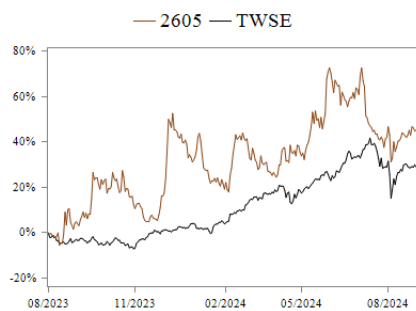
目前股本(百萬元)	5,854
市值(億元)	159
目前每股淨值(元)	30.04
外資持股比(%)	41.19
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	4.85
融資餘額(張)	10,536
現金股息配發率(%)	98.68

### 產品組合



- 散裝輪:68.40%
- 油輪:31.14%
- 船舶管理收入:0.46%

### 股價相對大盤走勢



散裝產業供需結構趨於正面發展，上調投資建議為 Buy。

**投資建議：**考量 2024~2025 年散裝及油輪供需結構趨於正面發展，有利公司營運表現及評價提升，將新興投資建議上調至 Buy，目標價 32 元。

**新興船隊以海岬型船舶為主：**新興目前旗下共 15 艘船舶，包括 1 艘超大型礦砂輪、4 艘 Kamsarmax 型、7 艘海岬型散裝船舶以及 3 艘巨型油輪。目前現有船隊中，約有 80% 船舶採合約方式營運，其中 3Q24 及 4Q24 進行換約船舶艘數分別為 3 艘及 4 艘。

**4Q24 進入需求旺季，運價有望進一步提升：**1Q24 BDI 指數走勢淡季不淡，2Q24 以來海岬型現貨運價持續處在航商成本線之上波動；展望 4Q24，進入需求旺季下，預期運價有望較 3Q24 進一步提升。中長期而言，由於散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上船齡逐年增長，未來老船拆解壓力大增。整體而言，在市場新增運力受限之下，中長期運價走勢有望獲得支撐。

**本業獲利成長加上業外出售船舶利益貢獻，預估 2024 年稅後 EPS 2.73 元：**1Q24 海岬型船舶運價走勢淡季不淡，加上油輪租金處於較高水準，新興單季稅後獲利 3.53 億元，稅後 EPS 0.6 元；2Q24 船舶運價較 1Q24 略高，惟玉山輪進行 30 天進塢維修，營業利益較 1Q24 下滑；業外方面，分別認列橫山輪出售利益以及瑞春輪售回利益，2Q24 稅後獲利 7.01 億元，QoQ+98.47%，稅後 EPS 1.2 元。3Q24 受到需求淡季影響，散裝船舶及油輪運價皆有所回落，預估單季稅後獲利 2.26 億元，稅後 EPS 0.39 元；隨營運逐漸步入旺季，預期整體船舶運價的上漲將帶動毛利率回升，預估 4Q24 稅後獲利 3.16 億元，QoQ+40.07%，稅後 EPS 0.54 元。綜上所述，2024 年受惠散裝及油輪市場供需維持在相對健康的結構之下，有利公司本業獲利維持正成長，加上業外出售船舶利益貢獻，預估新興 2024 年稅後獲利 15.97 億元，YoY+259.51%，稅後 EPS 2.73 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	4,230	4,580	4,754	976	1,067	1,132	1,140	1,205	1,096	1,197	1,114	1,178
營業毛利淨額	700	1,462	1,732	286	140	166	405	408	282	386	368	425
營業利益	426	1,113	1,415	225	65	96	315	295	211	312	285	336
稅後純益	444	1,597	1,434	102	104	113	353	701	226	316	295	342
稅後 EPS(元)	0.76	2.73	2.45	0.17	0.18	0.19	0.60	1.20	0.39	0.54	0.50	0.58
毛利率(%)	16.55%	31.92%	36.44%	29.27%	13.08%	14.65%	35.58%	33.89%	25.76%	32.23%	33.05%	36.04%
營業利益率(%)	10.06%	24.31%	29.77%	23.01%	6.06%	8.46%	27.68%	24.45%	19.26%	26.03%	25.55%	28.54%
稅後純益率(%)	10.50%	34.87%	30.16%	10.45%	9.73%	9.98%	31.02%	58.22%	20.62%	26.44%	26.52%	29.06%
營業收入 YoY/QoQ(%)	6.53%	8.29%	3.79%	-3.00%	9.33%	6.05%	0.66%	5.73%	-9.07%	9.25%	-6.92%	5.73%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	125.35%	259.51%	-10.25%	-18.71%	1.80%	8.76%	212.93%	98.47%	-67.79%	40.07%	-6.63%	15.86%

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 58.54 億元計算。

## 公司 ESG 政策：

### (一) 企業對於因應氣候變遷或溫室氣體管理之策略

新興航運持續推動低碳策略，鼓勵同仁響應節能減碳措施，積極替換高耗能設備，持續精進低碳行動方案措施，達到降低能耗與減少溫室氣體排放之目標。 1.營業據點響應低碳活動 2.船隊響應低碳活動 3.置換低耗能/節能設備、新設備或油料 4.持續改善機制。

### (二) 企業溫室氣體排放量減量目標

本公司總部及船隊之溫室氣體排放量減量目標分列如下：目標 2022~2025(短期) 2026~2030(中期) 2031~2050(長期) 總部(基準年 2021) 排放量減少 40% 排放量減少 90% 淨零碳排 船隊(基準年 2008) 排放量減少 9% 排放量減少 40% 排放量減少 70%。

### (三) 企業溫室氣體排放量減量之預算與計畫

1、辦公室與船隊陸續規劃進行溫室氣體盤查與查證。 2、規劃購買綠電；無法減少的溫室氣體，規劃購買碳權。 3、因應策略，IOM 船隊碳排放量，申報及管控要求，對於營運成本將提升，同時船隊逐步優化與增添船舶減碳設備、更換再生油料，甚或購買新船舶，以降低溫室氣體排放，管控營運成本。 4、天氣公司，合作與分享風險預警、情報監測與溝通工作。 5、評估合約、保險，及強化補償機制。 6、未來嘗試納入氣候科學與長期預測，提升氣候事件的適應能力。

### (四) 企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果

我們將透過高標準的船舶維護作業，以負責任的態度，適當地運用節能科技或其他科技與最佳實務，於持續提供我們的客戶安全與及時的遠洋運輸服務的過程中，兼顧防止海洋 染與降低溫室氣體排放的社會使命。同時，我們將會透過購置新船或現成二手船，提升船隊的運作效率，期能永續地為我們的利害關係人創造最佳利益。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 30 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	21,535	21,666	21,116	21,492	22,762
流動資產	6,576	5,511	5,389	9,569	9,835
現金及約當現金	5,423	3,794	1,974	5,064	4,628
應收帳款與票據	280	639	508	280	528
存貨	209	156	70	256	55
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	13,390	14,568	14,248	14,248	14,248
<b>負債總計</b>	<b>5,668</b>	<b>4,197</b>	<b>5,230</b>	<b>4,832</b>	<b>5,253</b>
流動負債	2,496	2,276	3,913	4,142	4,893
應付帳款及票據	0	0	0	0	0
非流動負債	3,172	1,921	1,317	689	359
<b>權益總計</b>	<b>15,867</b>	<b>17,469</b>	<b>15,886</b>	<b>16,661</b>	<b>17,509</b>
普通股股本	<b>5,854</b>	<b>5,854</b>	<b>5,854</b>	<b>5,854</b>	<b>5,854</b>
保留盈餘	11,012	10,627	10,771	11,546	12,395
母公司業主權益	14,425	15,825	15,886	17,044	17,892
<b>負債及權益總計</b>	<b>21,535</b>	<b>21,666</b>	<b>21,116</b>	<b>21,492</b>	<b>22,762</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	2,227	1,503	2,311	1,714	2,909
稅前純益	785	199	559	1,263	1,575
折舊及攤銷	1,218	1,277	1,435	1,282	1,285
營運資金變動	-209	-305	216	43	-47
其他營運現金	434	332	100	-903	95
<b>投資活動現金</b>	-1,321	-1,406	-2,608	3,752	-1,054
資本支出淨額	-28	-1,129	-920	-51	-52
長期投資變動	-1,644	-400	-1,672	0	0
其他投資現金	351	123	-16	3,803	-1,002
<b>籌資活動現金</b>	56	-2,515	-1,597	-2,375	-2,290
長借/公司債變動	277	-2,465	-739	-627	-329
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-293	-740	-323	-439	-585
其他籌資現金	72	690	-535	-1,309	-1,375
<b>淨現金流量</b>	757	-1,629	-1,820	3,090	-436
<b>期初現金</b>	4,666	5,423	3,794	1,974	5,064
<b>期末現金</b>	5,423	3,794	1,974	5,064	4,628

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>	4,297	3,970	4,230	4,580	4,754
營業成本	3,005	3,372	3,530	3,118	3,022
<b>營業毛利淨額</b>	1,293	598	700	1,462	1,732
營業費用	220	218	275	349	317
<b>營業利益</b>	1,064	380	426	1,113	1,415
<b>EBITDA</b>	2,045	1,417	1,812	2,092	2,522
業外收入及支出	-341	-355	-222	150	160
稅前純益	785	199	559	1,263	1,575
所得稅	12	-32	50	78	142
稅後純益	704	197	444	1,597	1,434
稅後 EPS(元)	1.20	0.34	0.76	2.73	2.45
完全稀釋 EPS**	1.20	0.34	0.76	2.73	2.45

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 58.54【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 58.54 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	9.37%	-7.61%	6.53%	8.29%	3.79%
營業毛利淨額	34.38%	-53.73%	17.07%	108.81%	18.48%
營業利益	37.15%	-64.31%	12.05%	161.53%	27.13%
稅後純益	398.38%	-72.00%	125.35%	259.51%	-10.25%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	30.08%	15.06%	16.55%	31.92%	36.44%
EBITDA(%)	47.59%	35.70%	42.83%	45.66%	53.05%
營益率	24.77%	9.57%	10.06%	24.31%	29.77%
稅後純益率	16.39%	4.97%	10.50%	34.87%	30.16%
總資產報酬率	3.27%	0.91%	2.10%	7.43%	6.30%
股東權益報酬率	4.44%	1.13%	2.80%	9.59%	8.19%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	26.32%	19.37%	24.77%	22.48%	23.08%
負債/淨值比(%)	35.72%	24.02%	32.92%	29.00%	30.00%
流動比率(%)	263.43%	242.17%	137.73%	231.00%	201.00%

### 其他比率分析

存貨天數	18.78	19.78	11.71	19.12	18.80
應收帳款天數	19.57	42.24	49.48	31.38	31.00

2024 年 8 月 30 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,007	976	1,067	1,132	1,140	1,205	1,096	1,197	1,114	1,178	1,169	1,293
營業成本	908	691	928	966	734	797	813	811	746	753	761	761
營業毛利淨額	98	286	140	166	405	408	282	386	368	425	408	532
營業費用	66	61	75	70	90	114	71	74	84	88	70	75
營業利益	33	225	65	96	315	295	211	312	285	336	338	457
業外收入及支出	79	-55	42	55	40	39	40	40	40	40	40	40
稅前純益	111	169	107	151	355	334	251	352	325	376	378	497
所得稅	-7	41	-2	18	2	16	25	35	29	34	34	45
稅後純益	125	102	104	113	353	701	226	316	295	342	344	452
最新股本	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854
稅後EPS(元)	0.21	0.17	0.18	0.19	0.60	1.20	0.39	0.54	0.50	0.58	0.59	0.77

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	9.75%	29.27%	13.08%	14.65%	35.58%	33.89%	25.76%	32.23%	33.05%	36.04%	34.88%	41.14%
營業利益率(%)	3.24%	23.01%	6.06%	8.46%	27.68%	24.45%	19.26%	26.03%	25.55%	28.54%	28.88%	35.34%
稅後純益率(%)	12.47%	10.45%	9.73%	9.98%	31.02%	58.22%	20.62%	26.44%	26.52%	29.06%	29.40%	34.97%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-21.95%	-3.00%	4.26%	6.05%	0.66%	5.73%	-9.07%	9.25%	-6.92%	5.73%	-0.78%	10.62%
營業利益	-87.02%	589.52%	-72.17%	47.93%	229.34%	-6.58%	-28.38%	47.67%	-8.64%	18.08%	0.42%	35.34%
稅前純益	-58.30%	52.00%	-44.04%	41.13%	135.82%	-6.01%	-24.77%	40.07%	-7.66%	15.86%	0.37%	31.60%
稅後純益	-48.12%	-18.71%	1.80%	8.76%	212.93%	98.47%	-67.79%	40.07%	-6.63%	15.86%	0.37%	31.60%

## YoY(%)

營業收入淨額	27.81%	4.47%	11.33%	-12.21%	13.22%	23.41%	2.63%	5.73%	-2.23%	-2.23%	6.69%	8.03%
營業利益	-20.77%	105.81%	N.A	-61.84%	868.03%	31.15%	225.96%	225.40%	-9.73%	14.10%	59.97%	46.62%
稅前純益	905.10%	336.98%	N.A	-43.64%	218.72%	97.08%	135.31%	133.55%	-8.55%	12.73%	50.42%	41.32%
稅後純益	N.A	81.64%	N.A	-53.30%	181.66%	587.64%	117.55%	180.18%	-16.40%	-51.20%	52.09%	42.89%

註1：稅後EPS以股本58.54億元計算

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。