

2025 年 3 月 17 日

研究員：薛雅月 rita.hsueh@capital.com.tw

前日收盤價 27.75 元

目標價

3 個月 30.0 元

12 個月 30.0 元

新興(2605 TT)

Trading Buy

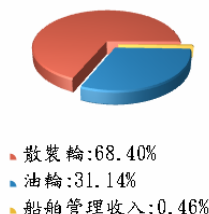
近期報告日期、評等及前日股價

11/22/2024	Buy	28.20
08/30/2024	Buy	27.20
02/21/2024	到價	
02/14/2024	Buy	22.65

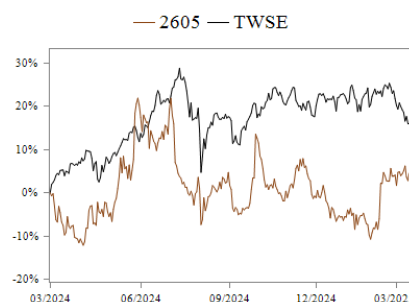
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,854
市值(億元)	162
目前每股淨值(元)	31.19
外資持股比(%)	34.86
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	4.85
融資餘額(張)	14,888
現金股息配發率(%)	50.78

產品組合



股價相對大盤走勢



後續漲價動能將呈放緩，投資建議調至 Trading Buy。

投資建議：考量海岬型船舶運價已恢復至航商獲利水準，後續漲價動能將較趨緩，將新興投資建議調整至 Trading Buy，目標價 30 元。

海岬型船舶現貨運價恢復至獲利水準，後續漲價動能將呈放緩：農曆年後受到巴西雨季及澳洲颶風等因素影響礦商出貨，導致海岬型船舶現貨運價一度跌破航商現金成本。年後隨氣候因素影響漸緩，運價已見回升，近日海岬型船舶運價已來到 2.3~2.4 萬美元/日，隨運價再度恢復至獲利水準，後續漲價動能將呈放緩。俄烏停戰重建需求方面，由於烏克蘭可停靠大船的港口有限，倘若重建規模較大的話，由小船運送鋼材的可能性較高，然若鋼材需求回升，亦有利於鐵礦砂需求提升，故重建商機對於整體散裝市場需求具有正面效益；惟俄烏停戰談判結果未定，重建時點及資金來源目前尚存在不確定性。

2024 年稅後 EPS 2.56 元，配發現金股利 1.3 元：公司 4Q24 海岬型租金及 Kamsarmax 船舶租金呈現下滑，加上有部分船舶進行塢修，單季營收及毛利率皆較 3Q24 下滑，稅後獲利 2 億元，QoQ-18.24%，稅後 EPS 0.34 元。受惠散裝及油輪市場供需維持在相對健康的結構之下，2024 年本業獲利維持正成長，加上業外出售船舶利益貢獻，稅後獲利 14.99 億元，YoY+237.39%，稅後 EPS 2.56 元。此外，董事會決議配發現金股利 1.3 元，配發率約 50%，若以 03/14/2025 收盤價估算，現金殖利率約 4.7%。

2025 年海岬型船及油輪租金展望較佳：展望 2025 年，海岬型船及油輪市場新增運力有限，有利支撐運價表現，Kamsarmax 船舶因市場供給壓力較大，運價展望相對保守。1Q25 在運價下跌、船舶維修失數較多之下，預估單季稅後獲利 0.94 億元，稅後 EPS 0.16 元；預估 2025 年營業利益 YoY+8.58%，業外相較於 2024 年少了船舶出售利益，預估稅後獲利 11.64 億元，YoY-22.34%，稅後 EPS 1.99 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	4,412	4,535	5,125	1,082	1,140	1,205	1,100	1,024	899	1,164	1,223	1,249
營業毛利淨額	1,330	1,414	1,983	165	405	408	307	228	132	385	436	461
營業利益	982	1,066	1,590	90	315	295	219	171	61	294	341	370
稅後純益	1,499	1,164	1,634	113	353	701	244	200	94	317	362	391
稅後 EPS(元)	2.56	1.99	2.79	0.19	0.60	1.20	0.42	0.34	0.16	0.54	0.62	0.67
毛利率(%)	30.13%	31.18%	38.70%	15.21%	35.58%	33.89%	27.90%	22.30%	14.66%	33.07%	35.66%	36.94%
營業利益率(%)	22.25%	23.50%	31.03%	8.27%	27.68%	24.45%	19.94%	16.71%	6.76%	25.27%	27.86%	29.64%
稅後純益率(%)	33.97%	25.67%	31.89%	10.43%	31.02%	58.22%	22.20%	19.51%	10.46%	27.24%	29.62%	31.30%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.52%	2.77%	13.02%	6.33%	5.28%	5.73%	-8.66%	-6.97%	-12.18%	29.50%	5.00%	2.13%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	237.39%	-22.34%	40.38%	8.76%	212.93%	98.47%	-65.17%	-18.24%	-52.90%	237.04%	14.20%	7.94%

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，兼顧防止海洋污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

2025 年 3 月 17 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	21,666	21,116	22,365	22,307	23,720
流動資產	5,511	5,389	7,182	5,774	9,299
現金及約當現金	3,794	1,974	3,098	2,330	3,896
應收帳款與票據	639	508	468	501	566
存貨	156	70	51	205	53
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	14,568	14,248	15,149	15,149	15,149
負債總計	4,197	5,230	4,108	3,764	4,246
流動負債	2,276	3,913	3,863	2,711	4,305
應付帳款及票據	0	0	0	0	0
非流動負債	1,921	1,317	245	1,053	-60
權益總計	17,469	15,886	18,257	18,543	19,475
普通股股本	5,854	5,854	5,854	5,854	5,854
保留盈餘	10,627	10,771	11,834	12,120	13,052
母公司業主權益	15,825	15,886	18,257	18,543	19,474
負債及權益總計	21,666	21,116	22,365	22,307	23,720

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	1,503	2,311	2,949	2,052	2,701
稅前純益	199	501	1,127	1,198	1,702
折舊及攤銷	1,277	1,435	1,567	1,366	1,363
營運資金變動	-305	216	60	-188	88
其他營運現金	332	158	195	-324	-453
投資活動現金	-1,406	-2,608	-372	-1,403	2,059
資本支出淨額	-1,129	-920	-1,299	-52	-53
長期投資變動	-400	-1,672	845	0	0
其他投資現金	123	-16	83	-1,351	2,112
籌資活動現金	-2,515	-1,597	-1,617	-1,418	-3,194
長借/公司債變動	-2,465	-739	-1,292	808	-1,113
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-740	-323	-439	-878	-702
其他籌資現金	690	-535	114	-1,348	-1,379
淨現金流量	-1,629	-1,820	1,124	-768	1,566
期初現金	5,423	3,794	1,974	3,098	2,330
期末現金	3,794	1,974	3,098	2,330	3,896

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	3,970	4,029	4,412	4,535	5,125
營業成本	3,372	3,335	3,083	3,120	3,142
營業毛利淨額	598	694	1,330	1,414	1,983
營業費用	218	273	348	348	393
營業利益	380	421	982	1,066	1,590
EBITDA	1,417	1,753	2,457	2,366	2,890
業外收入及支出	-355	-143	-83	132	112
稅前純益	199	501	1,127	1,198	1,702
所得稅	-32	50	29	34	68
稅後純益	197	444	1,499	1,164	1,634
稅後 EPS(元)	0.34	0.76	2.56	1.99	2.79
完全稀釋 EPS**	0.34	0.76	2.56	1.99	2.79

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 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)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	-7.61%	1.47%	9.52%	2.77%	13.02%
營業毛利淨額	-53.73%	16.00%	91.63%	6.35%	40.26%
營業利益	-64.31%	10.90%	132.96%	8.58%	49.23%
稅後純益	-72.00%	125.35%	237.39%	-22.34%	40.38%

獲利能力分析(%)

毛利率	15.06%	17.22%	30.13%	31.18%	38.70%
EBITDA(%)	35.70%	43.52%	55.68%	52.17%	56.40%
營益率	9.57%	10.46%	22.25%	23.50%	31.03%
稅後純益率	4.97%	11.03%	33.97%	25.67%	31.89%
總資產報酬率	0.91%	2.10%	6.70%	5.22%	6.89%
股東權益報酬率	1.13%	2.80%	8.21%	6.28%	8.39%

償債能力檢視

負債比率(%)	19.37%	24.77%	18.37%	16.87%	17.90%
負債/淨值比(%)	24.02%	32.92%	22.50%	20.30%	21.80%
流動比率(%)	242.17%	137.73%	185.93%	213.00%	216.00%

其他比率分析

存貨天數	19.78	12.39	7.19	15.00	15.00
應收帳款天數	42.24	51.95	40.37	39.00	38.00

2025 年 3 月 17 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	1,018	1,082	1,140	1,205	1,100	1,024	899	1,164	1,223	1,249	1,217	1,270
營業成本	890	918	734	797	793	795	767	779	787	787	776	783
營業毛利淨額	128	165	405	408	307	228	132	385	436	461	441	486
營業費用	72	75	90	114	88	57	71	91	95	91	95	99
營業利益	56	90	315	295	219	171	61	294	341	370	346	387
業外收入及支出	29	41	40	39	37	39	36	32	32	32	31	27
稅前純益	85	130	355	334	256	210	97	326	373	402	377	414
所得稅	-2	18	2	16	0	11	3	9	10	11	15	17
稅後純益	104	113	353	701	244	200	94	317	362	391	362	397
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)	0.18	0.19	0.60	1.20	0.42	0.34	0.16	0.54	0.62	0.67	0.62	0.68

獲利能力(%)

毛利率(%)	12.54%	15.21%	35.58%	33.89%	27.90%	22.30%	14.66%	33.07%	35.66%	36.94%	36.24%	38.28%
營業利益率(%)	5.52%	8.27%	27.68%	24.45%	19.94%	16.71%	6.76%	25.27%	27.86%	29.64%	28.44%	30.48%
稅後純益率(%)	10.20%	10.43%	31.02%	58.22%	22.20%	19.51%	10.46%	27.24%	29.62%	31.30%	29.75%	31.31%

QoQ(%)

營業收入淨額	4.27%	6.33%	0.66%	5.73%	-8.66%	-6.97%	-12.18%	29.50%	5.00%	2.13%	-2.55%	4.33%
營業利益	-75.00%	59.46%	229.34%	-6.58%	-25.52%	-22.06%	-64.45%	383.99%	15.74%	8.68%	-6.50%	11.83%
稅前純益	-49.67%	52.69%	135.82%	-6.01%	-23.28%	-17.92%	-53.94%	237.04%	14.20%	7.94%	-6.24%	9.80%
稅後純益	1.80%	8.76%	212.93%	98.47%	-65.17%	-18.24%	-52.90%	237.04%	14.20%	7.94%	-7.39%	9.80%

YoY(%)

營業收入淨額	6.17%	-16.06%	13.22%	23.41%	8.10%	-5.42%	-21.10%	-3.37%	11.09%	21.96%	35.34%	9.04%
營業利益	N.A	-64.31%	868.03%	31.15%	290.71%	90.96%	-80.72%	-0.14%	55.20%	116.42%	469.23%	31.52%
稅前純益	N.A	-51.29%	218.72%	97.08%	200.41%	61.50%	-72.74%	-2.23%	45.52%	91.36%	289.54%	26.90%
稅後純益	N.A	-53.30%	181.66%	587.64%	135.27%	76.86%	-73.38%	-54.80%	48.22%	95.67%	284.73%	25.33%

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。