

長榮 (2603.TW/2603 TT)

一次性利益支撐 3Q23 獲利

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 November 14 (NT\$)	114.0
12 個月目標價 (NT\$)	125.0
前次目標價 (NT\$)	121.0
調升 (%)	3.3
上漲空間 (%)	9.6

焦點內容

- 去庫存將延續至 1Q24，運價延續運價區間震盪。
- 處分利益及廉價購買利益支撐 3Q23 獲利。
- 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)	241.37,456
流通在外股數 (百萬股)：	2,116
外資持有股數 (百萬股)：	602
3M 平均成交量 (百萬股)：	11.80
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	93.50 -174.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7	-25.3	-26.7
相對表現 (%)	3.8	-34.4	-46

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	19.16A	19.33A	37.25A	7.78A
2023	2.38A	2.41A	10.35F	3.92F
2024	0.12F	0.23F	2.15F	1.01F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

4Q23 以來，SCFI 美西線、美東線、歐洲線運價指數分別季減 13%、1%、16%。我們預估去庫存將延續至 1Q24，航商持續面臨虧損壓力。

評論及分析

去庫存將延續至 1Q24，運價延續運價區間震盪。我們預估此波主動去庫存將延續至 1Q24，較原先的 4Q23 延後，期間內美國港口進口貨櫃量皆將大致年持平，主要係考量零售商營收預計在 4Q23 減速至年減。3Q23 以來，現貨運價反覆呈現減班 > 漲價 > 增班 > 跌價的區間震盪結構，且區間下緣屢探新低，我們認為此情勢將延續至 4Q23-2Q24。

處分利益及廉價購買利益支撐 3Q23 獲利。長榮 3Q23 EPS 達 10.35 元，高於我們預估的 5.23 元，主要係反映：(1) 美國線執行較低的新合約價；(2) 運量季節性季增；(3) 將 Evergreen Marine (Singapore) (新) 併入合併主體，約當營收增加 19%，且認列廉價購買利益，約當每股 2.35 元；(4) 認列匯兌利益；(5) 升息環境下，利息收入墊高；(6) 認列長榮航(2618 TT, NT\$29.35, 持有) 7.0% 股份的處分利益，約當每股 2.96 元。我們上修長榮 2023-24 年 EPS 預估至 19.06 元、3.51 元，主要係反映長榮：(a) Evergreen Marine (Singapore) 擴大營業規模，(b) 利息收入上修；(c) 認列廉價購買利益。我們假設長榮 4Q23 將處分所持有的長榮航(2618 TT, NT\$29.35, 持有) 7.4% 持股，處分利益約當每股 2.24 元。我們預估長榮陷入營業虧損時間落於 1Q24，較前次預估的 4Q23 延後。

投資建議

反映獲利預估上修，我們上修長榮目標價至 125 元，相當於 2024 年預估每股淨值 208 元的 0.6 倍(自 203 元的 0.6 倍)，低於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 127 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	274,676	239,785
營業毛利 (NT\$百萬)	45,487	301,995	398,442	51,176	13,785
營業利益 (NT\$百萬)	34,560	284,386	372,563	32,176	(1,215)
稅後淨利 (NT\$百萬)	24,365	239,015	334,201	40,345	7,426
每股盈餘 (NT\$)	5.06	45.57	87.07	19.06	3.51
每股現金股利 (NT\$)	2.49	18.00	70.00	7.60	2.00
每股盈餘成長率 (%)	20310.6	800.3	91.0	(78.1)	(81.6)
本益比 (x)	22.5	2.5	1.3	6.0	32.5
股價淨值比 (x)	5.9	1.8	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	7.9	1.7	(0.5)	(0.8)	(1.7)
淨負債比率 (%)	66.9	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.2	15.8	61.4	6.7	1.8
股東權益報酬率 (%)	29.7	113.5	76.0	8.1	1.7

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: 3Q23 財報結果 & 4Q23 財務預估暨市場共識比較

百萬元	3Q23							4Q23F						
	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	72,812	66,918	8.8	8.1	(57.3)	72,067	1.0	67,652	58,806	15.0	(7.1)	(39.1)	64,646	4.6
毛利	13,800	11,018	25.3	0.0	(87.8)	14,884	(7.3)	8,768	4,060	116.0	(36.5)	(80.7)	9,202	(4.7)
營業利益	8,760	7,518	16.5	(6.8)	(91.9)	10,750	(18.5)	2,146	(1,102)	-	(75.5)	(93.4)	4,755	(54.9)
稅前淨利	25,196	13,734	83.5	62.7	(78.6)	16,943	48.7	10,206	11,064	(7.8)	(59.5)	(73.1)	7,688	32.8
稅後淨利	21,909	11,062	98.1	330.2	(78.2)	13,096	67.3	8,302	10,780	(23.0)	(62.1)	(72.2)	6,207	33.8
每股盈餘 (元)	10.35	5.23	98.1	330.2	(78.2)	6.19	67.3	3.92	5.09	(23.0)	(62.1)	(72.2)	2.86	33.8
毛利率 (%)	19.0	16.5	2.5 ppts	(1.5)ppts	(47.4)ppts	20.7	(1.7)ppts	13.0	6.9	6.1 ppts	(6.0)ppts	(28.0)ppts	14.2	(1.3)ppts
營益率 (%)	12.0	11.2	0.8 ppts	(1.9)ppts	(51.8)ppts	14.9	(2.9)ppts	3.2	(1.9)	5.0 ppts	(8.9)ppts	(25.9)ppts	7.4	(4.2)ppts
淨利率 (%)	30.1	16.5	13.6 ppts	22.5 ppts	(29.0)ppts	18.2	11.9 ppts	12.3	18.3	(6.1)ppts	(17.8)ppts	(14.6)ppts	9.6	2.7 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	274,676	259,935	5.7	(56.2)	264,957	3.7	239,785	221,340	8.3	(12.7)	249,153	(3.8)
毛利	51,176	43,685	17.1	(87.2)	51,616	(0.9)	13,785	8,340	65.3	(73.1)	31,857	(56.7)
營業利益	32,176	27,685	16.2	(91.4)	35,774	(10.1)	(1,215)	(4,660)	-	(103.8)	14,700	-
稅前獲利	67,845	57,241	18.5	(82.9)	53,503	26.8	10,835	1,440	652.4	(84.0)	16,572	(34.6)
稅後淨利	40,345	33,241	21.4	(87.9)	29,357	37.4	7,426	1,253	492.8	(81.6)	13,797	(46.2)
每股盈餘 (元)	19.06	15.71	21.4	(87.9)	13.17	37.4	3.51	0.59	492.8	(81.6)	6.02	(46.2)
毛利率 (%)	18.6	16.8	1.8 ppts	(44.9)ppts	19.5	(0.8)ppts	5.7	3.8	2.0 ppts	(12.9)ppts	12.8	(7.0)ppts
營益率 (%)	11.7	10.7	1.1 ppts	(47.7)ppts	13.5	(1.8)ppts	(0.5)	(2.1)	1.6 ppts	(12.2)ppts	5.9	(6.4)ppts
淨利率 (%)	14.7	12.8	1.9 ppts	(38.6)ppts	11.1	3.6 ppts	3.1	0.6	2.5 ppts	(11.6)ppts	5.5	(2.4)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	274,676	239,785
運量(千TEU)						7,040	7,430	7,630	8,950	9,100
船舶承載運能	952	956	1,031	1,124	1,262	1,254	1,369	1,552	1,667	1,897
年度周轉次數(次)						5.6	5.4	4.9	5.4	4.8
運價(US\$/TEU)						1,000	2,365	2,752	990	850
營運成本	137,582	132,310	145,750	168,316	185,968	172,412	204,484	252,483	242,500	241,000
單位成本(US\$/TEU)						832	988	1,108	874	854
折舊	8,193	8,106	7,692	8,804	20,450	20,760	22,324	27,437	33,500	36,000
單位折舊(US\$/TEU)						100	108	120	121	128
變動成本	124,001	119,850	132,002	152,968	155,622	140,831	165,088	201,404	190,000	190,000
單位變動成本(US\$/TEU)						680	798	884	685	674
營業費用	5,387	4,354	6,057	6,545	9,897	10,821	17,072	23,642	19,000	15,000
單位營業費用(US\$/TEU)						52	82	104	68	53
營業利益	(3,847)	(7,848)	4,817	926	4,658	34,668	284,862	374,808	32,176	(1,215)
單位營業利益(US\$/TEU)						167	1,376	1,644	116	(4)
營業利益率(%)	(3)	(6)	3	1	2	17	58	60	12	(1)
營業外損益	(835)	(961)	2,630	269	(3,879)	(2,828)	3,372	24,616	35,670	12,050
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	10,500	9,000
稅前淨利	(4,682)	(8,809)	7,448	1,195	779	31,840	288,235	399,424	67,845	10,835
所得稅	57	(244)	786	1,117	1,002	3,073	25,125	53,252	23,000	1,409
少數股權	(331)	(1,957)	(344)	(215)	(336)	4,402	24,095	11,972	4,500	2,000
稅後淨利	(4,408)	(6,608)	7,005	294	113	24,365	239,015	334,201	40,345	7,426
單位稅後淨利(US\$/TEU)						118	1,155	1,466	145	26
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	19.06	3.51
淨值	58,001	50,987	63,399	66,844	70,046	94,282	326,785	552,214	460,513	451,855
BVPS(元)	16.5	14.5	17.9	15.8	15.4	19.6	62.3	143.9	217.6	213.5
ROE(%)	(8)	(13)	11	0	0	26	73	61	9	2

資料來源: Alphaliner; 公司資料; 凱基

圖 6: 季度營運情況

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營收	66,827	67,385	72,812	67,652	51,906	58,183	66,646	63,049
運量(千TEU)	1,840	2,170	2,520	2,420	2,093	2,275	2,457	2,275
船舶承載運能	1,662	1,650	1,670	1,688	1,706	1,723	1,741	1,759
年度周轉次數(次)	4.4	5.3	6.0	5.7	4.9	5.3	5.6	5.2
運價(US\$/TEU)	1,196	1,005	912	902	800	825	875	894
營運成本	55,689	57,253	64,052	65,505	54,400	60,100	63,900	62,600
單位成本(US\$/TEU)	997	854	803	873	838	852	839	888
單位折舊	133	118	114	121	139	128	118	128
單位變動成本	798	681	626	664	644	674	674	700
單位營業費用	66	55	63	88	55	51	47	60
營業利益	11,137	10,132	8,760	2,146	(2,494)	(1,917)	2,746	449
單位營業利益(US\$/TEU)	199	151	110	29	(38)	(27)	36	6
營業利益率(%)	17	15	12	3	(5)	(3)	4	1
營業外損益	5,091	6,083	16,436	8,060	3,360	3,090	3,050	2,550
所得稅	9,895	9,754	2,141	1,211	113	188	753	355
稅後淨利	5,043	5,092	21,909	8,302	254	485	4,543	2,145
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	10.35	3.92	0.12	0.23	2.15	1.01
淨值	553,776	418,611	452,212	460,513	460,767	445,168	449,710	451,855
BVPS(元)	261.7	197.8	213.7	217.6	217.7	210.3	212.5	213.5

資料來源: Alphaliner; 公司資料; 凱基

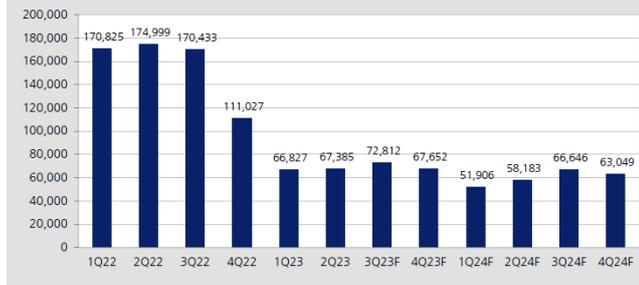
圖 7: 公司概況

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\$29.35, 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

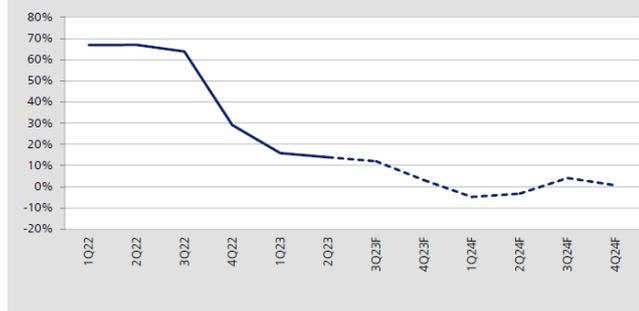
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 營業利潤率

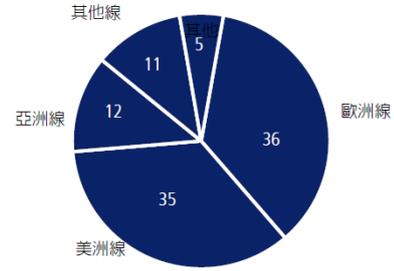
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 美洲線及歐洲線佔營收大宗

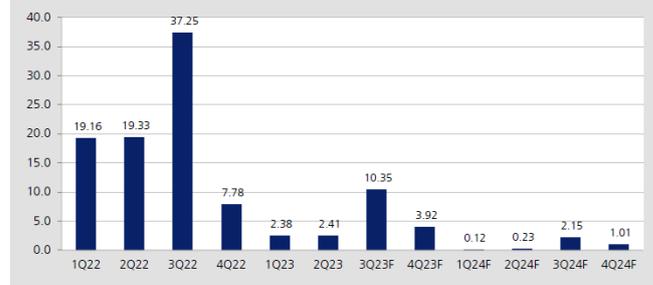
2021 年各航線營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 每股盈利

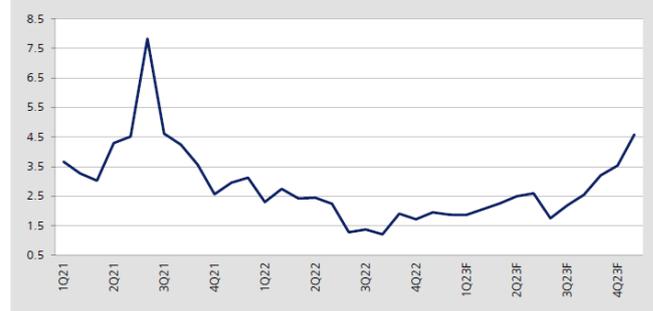
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 本益比

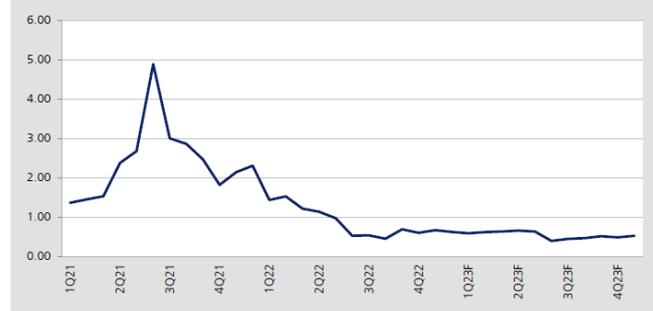
本益比，倍



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

損益表 (NT\$百萬)	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
營業收入	66,827	67,385	72,812	67,652	51,906	58,183	66,646	63,049	627,284	274,676	239,785
營業成本	(52,025)	(53,589)	(59,012)	(58,884)	(50,800)	(56,500)	(60,300)	(58,400)	(228,841)	(223,500)	(226,000)
營業毛利	14,801	13,795	13,800	8,768	1,106	1,683	6,346	4,649	398,442	51,176	13,785
營業費用	(4,206)	(4,397)	(5,040)	(6,622)	(3,600)	(3,600)	(3,600)	(4,200)	(25,887)	(19,000)	(15,000)
營業利益	10,600	9,404	8,760	2,146	(2,494)	(1,917)	2,746	449	372,563	32,176	(1,215)
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	16,591	10,118	5,337	5,913	10,576	8,280	400,322	63,497	30,106
利息收入	3,539	4,119	3,881	3,961	3,770	3,380	3,250	2,600	6,380	15,500	13,000
投資利益淨額	1,322	2,306	1,666	756	750	750	800	750	9,188	6,050	3,050
其他營業外收入	87	250	12,339	6,444	0	-	-	-	458	19,120	-
總營業外收入	4,949	6,675	17,886	11,160	4,520	4,130	4,050	3,350	16,026	40,670	16,050
利息費用	(942)	(1,202)	(1,450)	(1,406)	(1,160)	(1,040)	(1,000)	(800)	(3,255)	(5,000)	(4,000)
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)	(1,450)	(3,100)	(1,160)	(1,040)	(1,000)	(800)	8,590	(5,000)	(4,000)
稅前純益	15,692	15,487	25,196	10,206	866	1,173	5,796	2,999	397,179	67,845	10,835
所得稅費用[利益]	(9,895)	(9,754)	(2,141)	(1,211)	(113)	(188)	(753)	(355)	(53,252)	(23,000)	(1,409)
少數股東損益	(1,291)	(1,369)	(1,146)	(694)	(500)	(500)	(500)	(500)	(11,972)	(4,500)	(2,000)
非常項目前稅後純益	4,506	4,364	21,909	8,302	254	485	4,543	2,145	331,955	40,345	7,426
非常項目	537	728	-	-	-	-	-	-	2,245	-	-
稅後淨利	5,043	5,092	21,909	8,302	254	485	4,543	2,145	334,201	40,345	7,426
每股盈餘 (NT\$)	2.38	2.41	10.35	3.92	0.12	0.23	2.15	1.01	87.07	19.06	3.51
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.2	20.5	19.0	13.0	2.1	2.9	9.5	7.4	63.5	18.6	5.7
營業利益率	15.9	14.0	12.0	3.2	(4.8)	(3.3)	4.1	0.7	59.4	11.7	(0.5)
EBITDA Margin	27.1	25.8	22.8	15.0	10.3	10.2	15.9	13.1	63.8	23.1	12.6
稅前純益率	23.5	23.0	34.6	15.1	1.7	2.0	8.7	4.8	63.3	24.7	4.5
稅後純益率	7.5	7.6	30.1	12.3	0.5	0.8	6.8	3.4	53.3	14.7	3.1
季成長率 (%)											
營業收入	(39.8)	0.8	8.1	(7.1)	(23.3)	12.1	14.5	(5.4)			
營業毛利	(67.5)	(6.8)	(0.0)	(36.5)	(87.4)	52.1	277.0	(26.7)			
營業收益增長	(67.2)	(11.3)	(6.8)	(75.5)	(216.2)	(23.1)		(83.6)			
EBITDA	(54.4)	(4.1)	(4.6)	(39.0)	(47.3)	10.8	78.9	(21.7)			
稅前純益	(58.7)	(1.3)	62.7	(59.5)	(91.5)	35.4	394.1	(48.3)			
稅後純益	(83.1)	1.0	330.2	(62.1)	(96.9)	91.3	835.8	(52.8)			
年成長率 (%)											
營業收入	(60.9)	(61.5)	(57.3)	(39.1)	(22.3)	(13.7)	(8.5)	(6.8)	28.2	(56.2)	(12.7)
營業毛利	(87.5)	(88.7)	(87.8)	(80.7)	(92.5)	(87.8)	(54.0)	(47.0)	32.0	(87.2)	(73.1)
營業收益	(90.7)	(92.0)	(91.9)	(93.4)	(123.5)	(120.4)	(68.7)	(79.1)	31.0	(91.4)	(103.8)
EBITDA	(85.0)	(86.0)	(85.7)	(74.6)	(70.6)	(66.0)	(36.3)	(18.2)	30.4	(84.1)	(52.6)
稅前純益	(86.6)	(87.6)	(78.6)	(73.1)	(94.5)	(92.4)	(77.0)	(70.6)	38.0	(82.9)	(84.0)
稅後純益	(95.0)	(95.0)	(78.2)	(72.2)	(95.0)	(90.5)	(79.3)	(74.2)	39.8	(87.9)	(81.6)

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	771,839	755,180
流動資產	85,838	283,115	483,935	317,084	300,797
現金及短期投資	52,489	225,619	443,698	326,251	312,063
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	454,755	454,384
長期投資	37,098	44,701	52,093	83,740	86,690
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	483,523	476,865
普通股股本	48,980	52,908	21,164	21,164	21,164
保留盈餘	27,734	250,556	465,562	489,823	493,016
少數股東權益	7,213	30,537	30,336	34,701	36,701
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%	(56.2%)	(12.7%)
營業收益增長	784.7%	722.9%	31.0%	(91.4%)	(103.8%)
EBITDA	125.5%	451.9%	30.4%	(84.1%)	(52.6%)
稅後純益	21554.1%	881.0%	39.8%	(87.9%)	(81.6%)
每股盈餘成長率	20310.6%	800.3%	91.0%	(78.1%)	(81.6%)
獲利能力分析					
營業毛利率	22.0%	61.7%	63.5%	18.6%	5.7%
營業利益率	16.7%	58.1%	59.4%	11.7%	(0.5%)
EBITDA Margin	26.9%	62.7%	63.8%	23.1%	12.6%
稅後純益率	11.8%	48.8%	53.3%	14.7%	3.1%
平均資產報酬率	7.6%	50.6%	44.6%	4.9%	1.0%
股東權益報酬率	29.7%	113.5%	76.0%	8.1%	1.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	110.4%	16.7%	7.7%	7.2%	5.3%
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	14.6	3.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.9	1.0	0.8	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	11.4	93.0	129.8	15.9	10.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.9	18.4	41.9	5.3	2.8
流動比率 (x)	1.2	2.6	2.9	2.3	2.2
速動比率 (x)	1.2	2.6	2.9	2.3	2.2
淨負債 (NT\$百萬)	67,934	(48,225)	(346,851)	(268,352)	(264,165)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.06	45.57	87.07	19.06	3.51
每股現金盈餘 (NT\$)	10.77	57.40	110.05	37.65	18.85
每股淨值 (NT\$)	19.25	61.76	260.92	212.07	207.98
調整後每股淨值 (NT\$)	19.59	62.31	143.86	212.07	207.98
每股營收 (NT\$)	43.02	93.32	163.42	129.78	113.30
EBITDA/Share (NT\$)	11.56	58.54	104.29	30.00	14.23
每股現金股利 (NT\$)	2.49	18.00	70.00	7.60	2.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.65	1.04	0.84	0.33	0.31
應收帳款周轉天數	38.7	31.0	15.0	27.2	31.2
存貨周轉天數	0.9	1.2	1.0	3.6	3.5
應付帳款周轉天數	46.6	59.2	73.7	75.0	74.4
現金轉換周轉天數	(7.0)	(27.0)	(57.7)	(44.3)	(39.7)

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	274,676	239,785
營業成本	(161,591)	(187,412)	(228,841)	(223,500)	(226,000)
營業毛利	45,487	301,995	398,442	51,176	13,785
營業費用	(10,929)	(17,549)	(25,887)	(19,000)	(15,000)
營業利益	34,560	284,386	372,563	32,176	(1,215)
總營業外收入	1,358	6,606	16,026	40,670	16,050
利息收入	342	387	6,380	15,500	13,000
投資利益淨額	552	5,833	9,188	6,050	3,050
其他營業外收入	464	386	458	19,120	-
總營業外費用	(4,186)	(3,233)	8,590	(5,000)	(4,000)
利息費用	(4,537)	(3,237)	(3,255)	(5,000)	(4,000)
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	67,845	10,835
所得稅費用[利益]	(3,073)	(25,125)	(53,252)	(23,000)	(1,409)
少數股東損益	(4,402)	(24,095)	(11,972)	(4,500)	(2,000)
非常項目	108	477	2,245	-	-
稅後淨利	24,365	239,015	334,201	40,345	7,426
EBITDA	55,625	306,997	400,322	63,497	30,106
每股盈餘 (NT\$)	5.06	45.57	87.07	19.06	3.51

現金流量

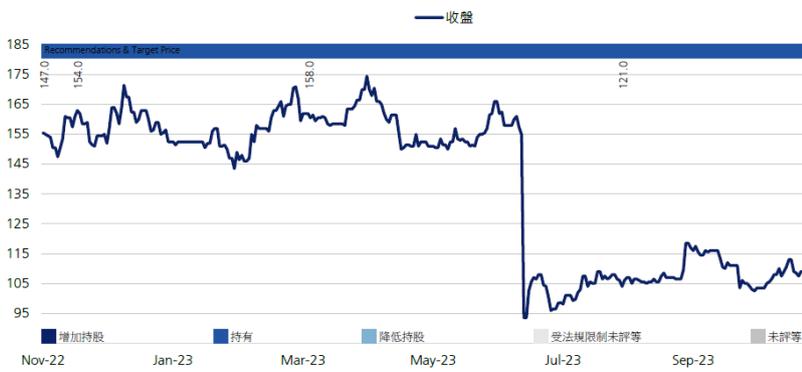
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	51,858	301,058	422,430	79,676	39,898
本期純益	24,365	239,015	334,201	40,345	7,426
折舊及攤提	21,065	22,611	27,759	31,321	31,321
本期運用資金變動	(1,685)	(12,995)	35,904	151,211	13,952
其他營業資產及負債變動	8,113	52,427	24,566	(143,202)	(12,802)
投資活動之現金流量	(32,885)	(166,156)	26,276	(10,000)	(28,000)
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	226	339
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)	(20,226)	(56,339)
自由現金流	44,817	253,940	368,118	213,479	71,895
融資活動之現金流量	(11,092)	(69,408)	(168,395)	(158,149)	(26,085)
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)	(16,085)
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	(88,473)	(14,187)

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%	6.9%	6.3%
= 營業利益率	16.7%	58.1%	59.4%	11.7%	(0.5%)
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	0.9
+ 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	2.2	2.0
營業利益率	16.7%	58.1%	59.4%	11.7%	(0.5%)
x 資本周轉率	1.8	3.5	5.0	2.2	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	90.3%	91.3%	86.6%	66.1%	87.0%
= 稅後 ROIC	26.9%	183.4%	255.5%	16.8%	(0.9%)

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
2023-08-16	持有	121.0	104.0
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

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃原於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。