

長榮航 (2618.TW/2618 TT)

1Q25 獲利低於預期

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 May 13 (NT\$)	43.75
12 個月目標價 (NT\$)	40.00
前次目標價 (NT\$)	43.00
調降 (%)	7.0
下跌空間 (%)	8.6

焦點內容

- 長榮航 1Q25 單季 EPS 為 1.1 元，低於凱基預估。
- 下修 2025、2026 客貨運營收。
- 台幣升值雖有助燃油成本下降，但仍要面對營收下降及匯兌損失。

交易資料表

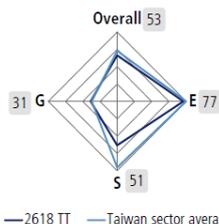
市值：(NT\$/US\$mn)	236.3 / 7,780
流通在外股數 (百萬股)：	5,400
外資持有股數 (百萬股)：	1,209
3M 平均成交量 (百萬股)：	28.75
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	30.70 -47.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.3	9.8	20.2
相對表現 (%)	9.2	16.5	17.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	0.87A	1.44A	1.66A	1.39A
2025	1.10F	0.88F	0.88F	0.81F
2026	0.71F	0.46F	0.67F	0.56F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

長榮航 1Q25 合併營收 549 億元，年增 5.8%，稅後盈餘 59.3 億元，年增 26%，EPS 為 1.1 元。

評論及分析

1Q25 獲利低於預估：長榮航 1Q25 合併營收年增 5.8%，略低於凱基預期。其中客運營收年減 0.3%，主因單位收益已連續三季呈現年減；而貨運營收則大幅成長 26%，主因旺季貨運價格持續上漲。而在 1Q25 油價下跌有限及客運變動成本增加高於預期下，使 1Q25 獲利為 59.3 億元，年增 26%，單季 EPS 達 1.1 元，低於我們預估的單季 EPS 的 1.31 元。

下修 2025、2026 長榮航客、運貨營收：我們下修長榮航客、貨運營收展望，其中客運方面，長榮航單位收益已連續三季呈現年減，我們下修長榮航 2025、2026 客運單位收益將分別年減 1.3%及 3%，進而下修 2025、2026 客運營收分別年減 2.3%及 2%。而在貨運方面，由於美國地區占營收比重達 60%以上，預期在電商輸美貨運量減少下，將使貨運價格下跌及運貨量減少，我們下修長榮航 2025、2026 貨運營收分別年減 3.6%及 12.3%。

台幣升值有助燃油成本下降，但仍有匯兌損失：我們下修長航航 2025、2026 合併營收分別年減 2.4%及 3.7%。雖新台幣升值及航空燃油下跌有助燃油成本下降，我們預估 2025、2026 燃油成本將分別年減 10%及 4.4%，有助抵銷客運變動成本增加。但長榮航財報顯示新台幣升值 1%將造成約 2 億稅前損失，我們預估長榮航 2025 年匯兌損失約 18 億元。因此我們下修長榮航 2025、2026 年稅後盈餘至 198 億元及 129 億元，分別年減 32%及 35%，下修後 EPS 分別為 3.68 元及 2.4 元。

投資建議

長榮航雖台幣升值有助燃油成本下降，但仍要面對營收減少及匯兌損失。我們維持投資評等至「持有」，一年目標價下調至 40 元（以 2025 年 PB 的 1.6 倍）。

投資風險

油價下跌及新台幣升值高於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	138,069	200,357	221,009	215,699	207,639
營業毛利 (NT\$百萬)	19,712	43,277	54,022	44,792	34,271
營業利益 (NT\$百萬)	9,798	29,566	38,682	29,364	19,071
稅後淨利 (NT\$百萬)	7,091	21,594	29,007	19,847	12,946
每股盈餘 (NT\$)	1.34	4.01	5.37	3.68	2.40
每股現金股利 (NT\$)	0.80	1.80	2.40	1.65	1.08
每股盈餘成長率 (%)	2.3	199.5	33.8	(31.6)	(34.8)
本益比 (x)	32.6	10.9	8.1	11.9	18.3
股價淨值比 (x)	2.7	2.2	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	6.3	3.8	3.2	3.5	4.0
淨負債比率 (%)	9.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.8	4.1	5.5	3.8	2.5
股東權益報酬率 (%)	8.2	22.2	25.2	15.4	9.4

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 1Q25 財報結果及 2Q25 財務預估

百萬元	1Q25					2Q25F				
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	54,944	56,003	(1.9)	(2.9)	5.8	53,623	54,212	(1.1)	(2.4)	(3.2)
毛利	12,579	13,428	(6.3)	(12.3)	20.8	11,790	11,329	4.1	(6.3)	(13.4)
營業利益	8,351	9,628	(13.3)	(13.7)	25.5	8,140	8,729	(6.7)	(2.5)	(19.2)
稅後淨利	5,930	7,048	(15.9)	(21.2)	25.8	4,774	6,405	(25.5)	(19.5)	(38.7)
每股盈餘 (元)	1.10	1.31	(15.9)	(21.2)	25.8	0.88	1.19	(25.5)	(19.5)	(38.7)
毛利率 (%)	22.9	24.0	(1.1)ppts	(2.5)ppts	2.8 ppts	22.0	20.9	1.1 ppts	(0.9)ppts	(2.6)ppts
營業利益率 (%)	15.2	17.2	(2.0)ppts	(1.9)ppts	2.4 ppts	15.2	16.1	(0.9)ppts	(0.0)ppts	(3.0)ppts
淨利率 (%)	10.8	12.6	(1.8)ppts	(2.5)ppts	1.7 ppts	8.9	11.8	(2.9)ppts	(1.9)ppts	(5.2)ppts

資料來源：凱基預估

圖 2: 修正 2025、2026 財務預估

百萬元	2025F				2026F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	215,699	220,408	(2.1)	(2.4)	207,639	215,189	(3.5)	(3.7)
毛利	44,792	48,041	(6.8)	(17.1)	34,271	40,621	(15.6)	(23.5)
營業利益	29,364	34,291	(14.4)	(24.1)	19,071	26,621	(28.4)	(35.1)
稅後淨利	19,847	25,244	(21.4)	(31.6)	12,946	19,466	(33.5)	(34.8)
每股盈餘 (元)	3.68	4.67	(21.4)	(31.6)	2.40	3.60	(33.5)	(34.8)
毛利率 (%)	20.8	21.8	(1.0)ppts	(3.7)ppts	16.5	18.9	(2.4)ppts	(4.3)ppts
營利率 (%)	13.6	15.6	(1.9)ppts	(3.9)ppts	9.2	12.4	(3.2)ppts	(4.4)ppts
淨利率 (%)	9.2	11.5	(2.3)ppts	(3.9)ppts	6.2	9.0	(2.8)ppts	(3.0)ppts

資料來源：凱基預估

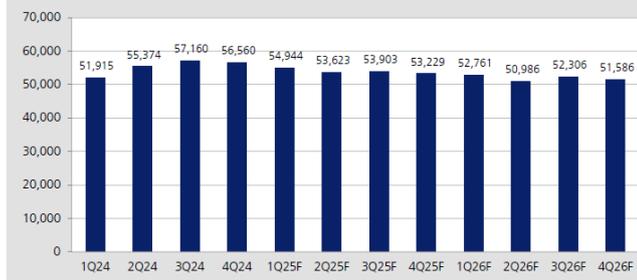
圖 3: 公司概況

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 2024 年營收比重：客運比重 66%、貨運比重 24%。

資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

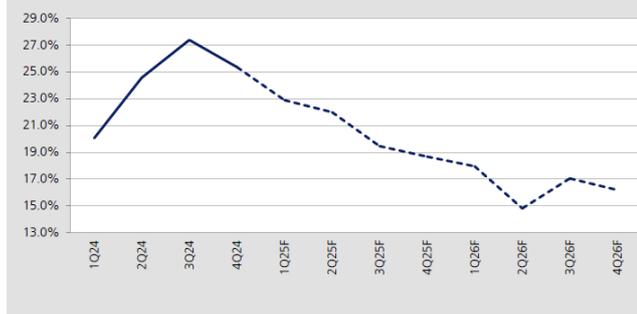
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4: 長榮航 2024 年貨運營收比重上升

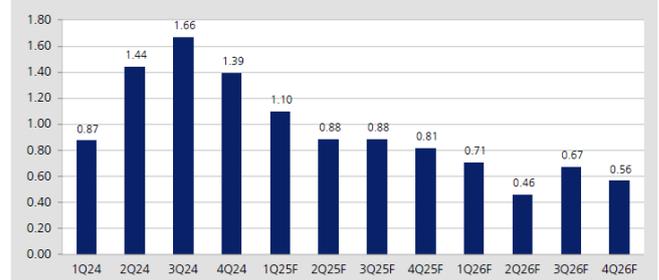
營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

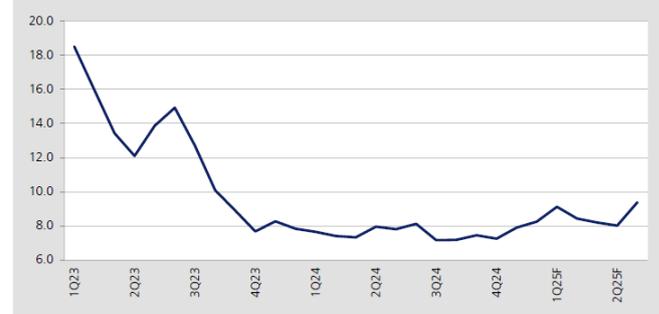
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

本益比，倍



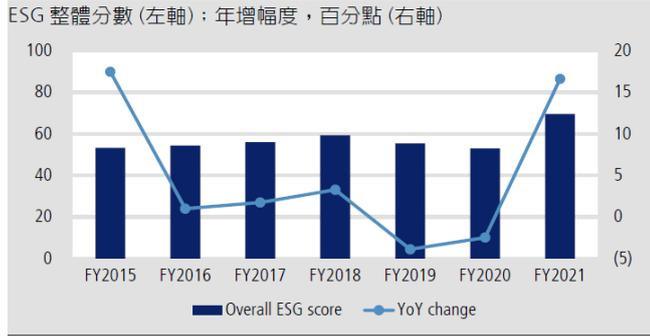
資料來源：凱基

圖 10: 股價淨值比

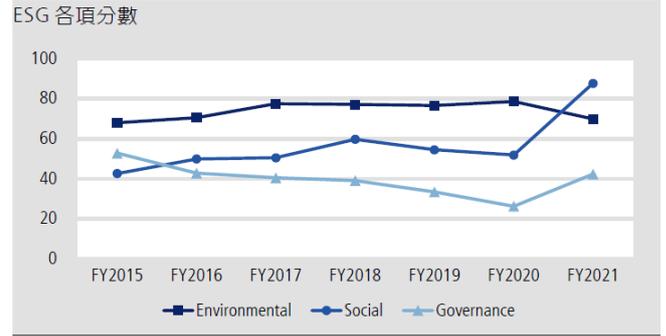
股價淨值比，倍



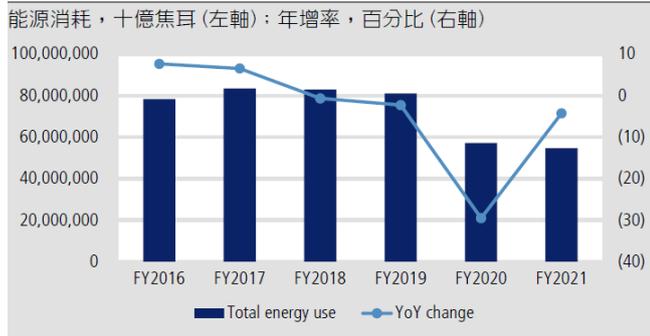
資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數


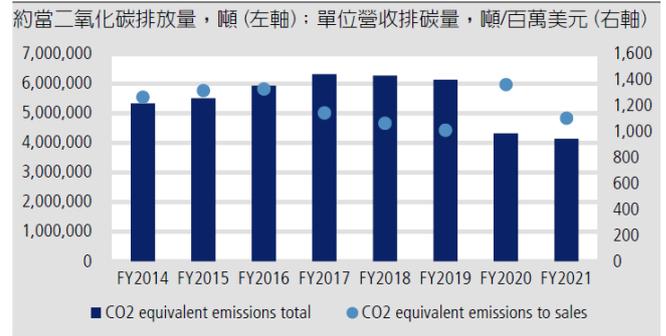
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 12：ESG 各項分數


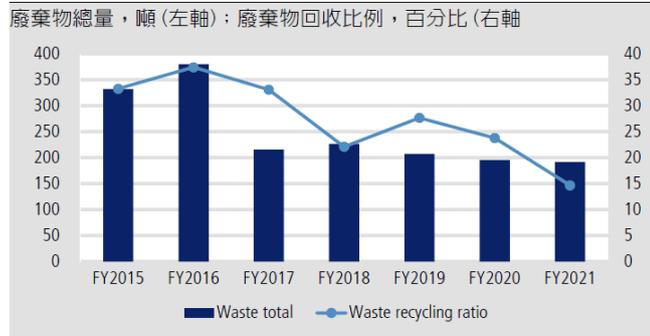
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：能源消耗


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：碳排量


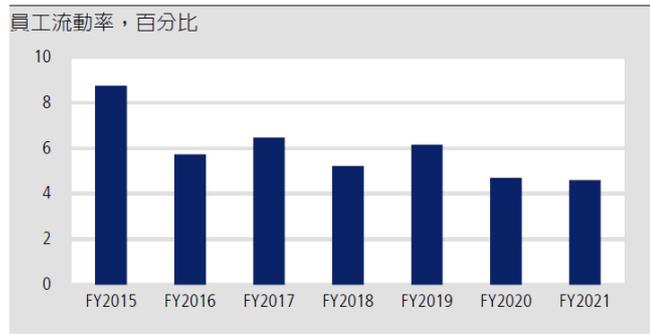
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：廢棄物總量


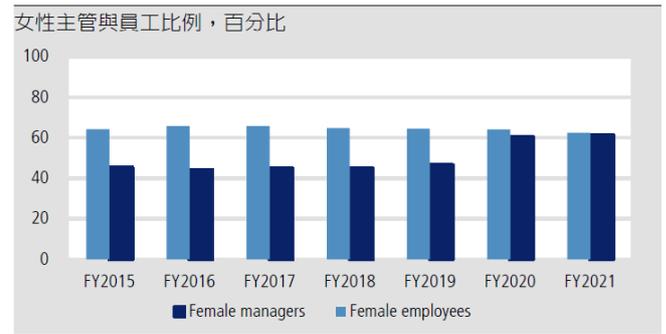
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工流動率


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：性別多樣性


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-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	54,944	53,623	53,903	53,229	52,761	50,986	52,306	51,586	221,009	215,699	207,639
營業成本	(42,365)	(41,833)	(43,417)	(43,292)	(43,292)	(43,442)	(43,392)	(43,242)	(166,987)	(170,907)	(173,368)
營業毛利	12,579	11,790	10,486	9,937	9,469	7,544	8,914	8,344	54,022	44,792	34,271
營業費用	(4,228)	(3,650)	(3,700)	(3,850)	(3,850)	(3,700)	(3,750)	(3,900)	(15,340)	(15,428)	(15,200)
營業利益	8,351	8,140	6,786	6,087	5,619	3,844	5,164	4,444	38,682	29,364	19,071
折舊	(8,387)	(8,387)	(8,387)	(8,387)	(9,094)	(9,094)	(9,094)	(9,094)	(28,311)	(33,547)	(36,376)
攤提	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(238)	(259)	(259)
EBITDA	16,803	16,592	15,238	14,538	14,778	13,003	14,323	13,603	67,230	63,170	55,706
利息收入	700	710	710	710	750	750	750	750	2,623	2,830	3,000
投資利益淨額	47	103	113	75	48	107	117	80	73	338	352
其他營業外收入	11	11	11	11	12	12	12	12	47	44	48
總營業外收入	758	824	834	796	810	869	879	842	2,743	3,212	3,400
利息費用	(930)	(930)	(930)	(930)	(940)	(940)	(940)	(940)	(3,650)	(3,720)	(3,760)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	(201)	-	-
其他營業外費用	(256)	(1,500)	(300)	(50)	(100)	(100)	(100)	(100)	815	(2,106)	(400)
總營業外費用	(1,186)	(2,430)	(1,230)	(980)	(1,040)	(1,040)	(1,040)	(1,040)	(3,036)	(5,826)	(4,160)
稅前純益	7,923	6,534	6,390	5,903	5,389	3,673	5,003	4,246	38,388	26,750	18,311
所得稅費用[利益]	(1,598)	(1,307)	(1,278)	(1,181)	(1,078)	(735)	(1,001)	(849)	(7,972)	(5,363)	(3,662)
少數股東損益	(395)	(453)	(353)	(338)	(501)	(476)	(371)	(354)	(1,409)	(1,540)	(1,703)
非常項目前稅後純益	5,930	4,774	4,759	4,384	3,810	2,462	3,631	3,042	29,007	19,847	12,946
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	5,930	4,774	4,759	4,384	3,810	2,462	3,631	3,042	29,007	19,847	12,946
每股盈餘 (NT\$)	1.10	0.88	0.88	0.81	0.71	0.46	0.67	0.56	5.37	3.68	2.40
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.9	22.0	19.5	18.7	17.9	14.8	17.0	16.2	24.4	20.8	16.5
營業利益率	15.2	15.2	12.6	11.4	10.6	7.5	9.9	8.6	17.5	13.6	9.2
EBITDA Margin	30.6	30.9	28.3	27.3	28.0	25.5	27.4	26.4	30.4	29.3	26.8
稅前純益率	14.4	12.2	11.9	11.1	10.2	7.2	9.6	8.2	17.4	12.4	8.8
稅後純益率	10.8	8.9	8.8	8.2	7.2	4.8	6.9	5.9	13.1	9.2	6.2
季成長率 (%)											
營業收入	(2.9)	(2.4)	0.5	(1.3)	(0.9)	(3.4)	2.6	(1.4)			
營業毛利	(12.3)	(6.3)	(11.1)	(5.2)	(4.7)	(20.3)	18.2	(6.4)			
營業收益增長	(13.7)	(2.5)	(16.6)	(10.3)	(7.7)	(31.6)	34.3	(13.9)			
EBITDA	1.4	(1.3)	(8.2)	(4.6)	1.6	(12.0)	10.1	(5.0)			
稅前純益	(20.1)	(17.5)	(2.2)	(7.6)	(8.7)	(31.8)	36.2	(15.1)			
稅後純益	(21.2)	(19.5)	(0.3)	(7.9)	(13.1)	(35.4)	47.5	(16.2)			
年成長率 (%)											
營業收入	5.8	(3.2)	(5.7)	(5.9)	(4.0)	(4.9)	(3.0)	(3.1)	10.3	(2.4)	(3.7)
營業毛利	20.8	(13.4)	(33.0)	(30.7)	(24.7)	(36.0)	(15.0)	(16.0)	24.8	(17.1)	(23.5)
營業收益	25.5	(19.2)	(44.8)	(37.1)	(32.7)	(52.8)	(23.9)	(27.0)	30.8	(24.1)	(35.1)
EBITDA	19.5	(4.0)	(21.1)	(12.3)	(12.1)	(21.6)	(6.0)	(6.4)	13.7	(6.0)	(11.8)
稅前純益	22.3	(36.3)	(45.6)	(40.5)	(32.0)	(43.8)	(21.7)	(28.1)	33.1	(30.3)	(31.5)
稅後純益	25.8	(38.7)	(47.0)	(41.7)	(35.7)	(48.4)	(23.7)	(30.6)	34.3	(31.6)	(34.8)

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	319,532	330,182	353,684	347,824	340,351
流動資產	84,727	86,586	96,044	98,223	101,385
現金及短期投資	69,257	68,849	76,781	70,535	73,770
存貨	3,676	-	-	-	-
應收帳款及票據	10,421	11,939	12,895	20,684	19,911
其他流動資產	1,372	5,799	6,367	7,004	7,705
非流動資產	234,805	243,596	257,640	249,601	238,966
長期投資	5,894	6,448	6,154	6,419	6,694
固定資產	123,604	135,812	142,767	132,220	118,844
什項資產	105,307	101,336	108,720	110,962	113,428
負債總額	223,292	213,162	221,940	203,623	187,328
流動負債	77,623	86,279	84,291	75,746	69,101
應付帳款及票據	8,530	10,218	7,649	7,850	7,963
短期借款	14,255	8,447	9,439	8,523	8,407
什項負債	54,838	67,613	67,203	59,372	52,732
長期負債	145,669	126,884	137,649	127,877	118,226
長期借款	62,064	40,231	41,717	41,133	39,750
其他負債及準備	79,419	82,641	91,869	82,682	74,414
股東權益總額	96,240	117,020	131,745	144,201	153,024
普通股股本	53,602	54,004	54,004	54,004	54,004
保留盈餘	-	33,421	51,470	62,386	69,506
少數股東權益	8,303	10,036	8,542	10,082	11,786
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	32.9%	45.1%	10.3%	(2.4%)	(3.7%)
營業收益增長	(5.4%)	201.8%	30.8%	(24.1%)	(35.1%)
EBITDA	1.3%	50.5%	13.7%	(6.0%)	(11.8%)
稅後純益	7.3%	204.5%	34.3%	(31.6%)	(34.8%)
每股盈餘成長率	2.3%	199.5%	33.8%	(31.6%)	(34.8%)
獲利能力分析					
營業毛利率	14.3%	21.6%	24.4%	20.8%	16.5%
營業利率	7.1%	14.8%	17.5%	13.6%	9.2%
EBITDA Margin	28.5%	29.5%	30.4%	29.3%	26.8%
稅後純益率	5.1%	10.8%	13.1%	9.2%	6.2%
平均資產報酬率	2.2%	6.6%	8.5%	5.7%	3.8%
股東權益報酬率	8.2%	22.2%	25.2%	15.4%	9.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	79.3%	41.6%	38.8%	34.4%	31.5%
淨負債比率	9.3%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	3.5	9.3	11.5	8.2	5.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.7	0.7	0.7	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	16.6	19.7	15.9	11.1	12.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.5	5.7	4.4	3.4	3.8
流動比率 (x)	1.1	1.0	1.1	1.3	1.5
速動比率 (x)	1.0	1.0	1.1	1.3	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	8,909	(18,127)	(23,322)	(18,576)	(23,311)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.34	4.01	5.37	3.68	2.40
每股現金盈餘 (NT\$)	11.93	12.68	10.75	7.66	8.51
每股淨值 (NT\$)	16.41	19.81	22.81	24.83	26.15
調整後每股淨值 (NT\$)	16.62	19.88	22.81	24.83	26.15
每股營收 (NT\$)	26.09	37.24	40.92	39.94	38.45
EBITDA/Share (NT\$)	7.43	10.99	12.45	11.70	10.32
每股現金股利 (NT\$)	0.80	1.80	2.40	1.65	1.08
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.43	0.62	0.65	0.61	0.60
應收帳款周轉天數	27.5	21.7	21.4	35.0	35.0
存貨周轉天數	11.3	-	-	-	-
應付帳款周轉天數	26.3	23.7	16.8	16.8	16.8
現金轉換周轉天數	12.6	(2.0)	4.6	18.2	18.2

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	138,069	200,357	221,009	215,699	207,639
營業成本	(118,357)	(157,080)	(166,987)	(170,907)	(173,368)
營業毛利	19,712	43,277	54,022	44,792	34,271
營業費用	(9,914)	(13,711)	(15,340)	(15,428)	(15,200)
營業利益	9,798	29,566	38,682	29,364	19,071
總營業外收入	1,346	2,797	2,743	3,212	3,400
利息收入	-	2,346	2,623	2,830	3,000
投資利益淨額	206	405	73	338	352
其他營業外收入	1,141	46	47	44	48
總營業外費用	(1,676)	(3,523)	(3,036)	(5,826)	(4,160)
利息費用	(3,795)	(3,469)	(3,650)	(3,720)	(3,760)
投資損失	-	-	(201)	-	-
其他營業外費用	2,119	(54)	815	(2,106)	(400)
稅前純益	9,469	28,840	38,388	26,750	18,311
所得稅費用[利益]	(1,645)	(5,737)	(7,972)	(5,363)	(3,662)
少數股東損益	(732)	(1,509)	(1,409)	(1,540)	(1,703)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	7,091	21,594	29,007	19,847	12,946
EBITDA	39,296	59,123	67,230	63,170	55,706
每股盈餘 (NT\$)	1.34	4.01	5.37	3.68	2.40

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	63,152	68,205	58,051	41,363	45,957
本期純益	7,091	21,594	29,007	19,847	12,946
折舊及攤提	29,498	29,557	28,549	33,806	36,635
本期運用資金變動	2,994	(347)	(3,941)	(12,025)	(3,349)
其他營業資產及負債變動	23,569	17,400	4,436	(265)	(275)
投資活動之現金流量	958	(21,834)	(23,722)	(25,501)	(25,726)
投資用短期投資出售[新購]	2,416	(187)	(248)	-	-
本期長期投資變動	76	-	-	0	0
資本支出淨額	(3,605)	(23,003)	(27,039)	(23,000)	(23,000)
其他資產變動	2,070	1,355	3,564	(2,501)	(2,726)
自由現金流	36,652	29,599	27,980	21,999	25,283
融資活動之現金流量	(44,979)	(46,979)	(26,678)	(22,108)	(16,996)
短期借款變動	300	(80)	(40)	-	-
長期借款變動	(27,564)	(26,843)	2,518	(1,500)	(1,500)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(3,163)	(4,290)	(9,721)	(12,961)	(8,931)
其他融資現金流	(14,552)	(15,765)	(19,435)	(7,647)	(6,565)
匯率影響數	25	3	22	-	-
本期產生現金流量	19,155	(606)	7,673	(6,246)	3,235

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	7.2%	6.8%	6.9%	7.2%	7.3%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
= 營業利率	7.1%	14.8%	17.5%	13.6%	9.2%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	1.5	2.2	2.0	1.8	1.8
營業利率	7.1%	14.8%	17.5%	13.6%	9.2%
x 資本周轉率	1.5	2.2	2.0	1.8	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	82.6%	80.1%	79.2%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	8.7%	25.8%	28.0%	20.0%	13.5%

資料來源：公司資料，凱基

長榮航 – 以往評級及目標價



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源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有。