

長榮(2603TW/2603 TT)

即將進入淡季，運價展望保守

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

降低持股・維持

收盤價 September 25 (NT\$)	180.0
12 個月目標價 (NT\$)	169.0
前次目標價 (NT\$)	169.0
維持 (%)	0.0
下跌空間 (%)	6.1

焦點內容

- 11 月起將步入淡季，運價展望保守，預期 4Q25-1Q26 獲利將連續季減衰退。
- 運價低於去年同期 50% 以上，歐線長約價格談判不樂觀。

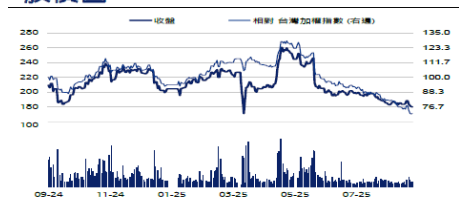
交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	389.712,751		
流通在外股數 (百萬股)：	2,165		
外資持有股數 (百萬股)：	383.3		
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.78		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	171.0 –260.5		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-12.4	-21.6	-14.1
相對表現 (%)	-28.4	-38.4	-28.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	8.14A	13.70A	28.75A	14.28A
2025	12.64A	5.06A	7.81F	2.39F
2026	2.25F	6.76F	9.53F	8.30F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

長榮於 9/25 舉辦法人說明會。

評論及分析

即將步入淡季，運價展望保守，獲利衰退。雖航商試圖調漲 9 月運費來止跌，不過由於需求不振、未有航班刪除且停航之航線有限，運價支撐行動潰敗，9 月下旬美線再次全面下跌。展望未來，由於客戶已提前備貨，10 月拉貨潮期待恐落空，而 11 月起將進入運輸淡季，運輸需求持續低迷將不利運價回升。預期長榮 4Q25-1Q26 獲利將連續季減，不過由於長榮營運效率及財務體質均相較同業好，我們認為即使市況持續低迷，公司仍可保持營利。

運價低於去年同期 50% 以上，歐線長約價格談判不樂觀。11 月起將進入歐線長約談判期，目前最新一期 SCFI 歐線運價為 \$1,052 元/TEU，創 2024 年來新低。隨著船公司陸續調節運力，我們已看到歐線運力開始減少，預期運價不會再繼續大幅下跌。不過，考量 9 月及 3Q25 歐線運價均較去年同期減少 50% 以上，我們對於歐線長約展望不樂觀，預期價格將低於去年水準。

投資建議

延續 6/27 以來對貨櫃航運產業之保守看法，我們維持長榮降低持股投資評等，目標價維持 169 元，基於 2025 年底每股淨值之 0.6 倍評價而得，位於為貨櫃航運業過去十年歷史本淨比區間之中下緣，或 2025 年預計配發現金股息之 10% 殖利率。相較陽明(2609 TT, NT\$55, 降低持股)及萬海(2615 TT, NT\$76.2, 降低持股)，長榮市值維持在台股第 26 名，且殖利率仍高，ETF 大舉換股賣出風險低。

投資風險

運價、紅海航道、美國關稅政策、塞港、運河堵塞、台幣升值。

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)	627,284	276,715	463,568	374,416	379,134
營業毛利 (NT\$百萬)	398,442	49,909	176,105	87,684	84,188
營業利益 (NT\$百萬)	372,563	31,482	149,414	68,140	65,916
稅後淨利 (NT\$百萬)	334,201	35,337	139,453	60,390	58,091
每股盈餘 (NT\$)	87.07	16.70	64.87	27.89	26.83
每股現金股利 (NT\$)	70.00	9.97	32.50	17.00	16.00
每股盈餘成長率 (%)	91.0	(80.8)	288.5	(57.0)	(3.8)
本益比 (x)	2.1	10.8	2.8	6.5	6.7
股價淨值比 (x)	0.7	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	0.1	3.6	0.9	1.1	0.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	38.9	5.5	18.1	9.4	8.9
股東權益報酬率 (%)	76.0	7.1	27.3	10.2	9.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q25 及 4Q25 財務預估調整暨市場共識比較

百萬元	3Q25F							4Q25F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	96,496	90,907	6.1	11.6	(36.8)	94,876	1.7	81,466	77,662	4.9	(15.6)	(29.7)	83,188	(2.1)
毛利	23,297	22,099	5.4	24.6	(71.0)	27,433	(15.1)	12,403	14,250	(13.0)	(46.8)	(69.7)	17,407	(28.7)
營業利益	19,034	17,936	6.1	34.2	(74.5)	23,756	(19.9)	6,503	8,450	(23.0)	(65.8)	(78.3)	11,663	(44.2)
稅前淨利	21,706	19,984	8.6	44.3	(72.6)	24,094	(9.9)	8,970	10,348	(13.3)	(58.7)	(75.9)	12,907	(30.5)
稅後淨利	16,908	15,359	10.1	54.3	(72.7)	17,789	(5.0)	6,326	6,277	0.8	(62.6)	(79.4)	9,161	(30.9)
每股盈餘 (元)	7.81	7.09	10.1	54.3	(72.7)	8.22	(5.0)	2.92	2.90	0.8	(62.6)	(79.4)	4.23	(30.9)
毛利率 (%)	24.1	24.3	(0.2) ppts	2.5 ppts	(28.5) ppts	28.9	(4.8) ppts	15.2	18.3	(3.1) ppts	(8.9) ppts	(20.1) ppts	20.9	(5.7) ppts
營業利益率 (%)	19.7	19.7	(0.0) ppts	3.3 ppts	(29.1) ppts	25.0	(5.3) ppts	8.0	10.9	(2.9) ppts	(11.7) ppts	(17.9) ppts	14.0	(6.0) ppts
淨利率 (%)	17.5	16.9	0.6 ppts	4.9 ppts	(23.0) ppts	18.7	(1.2) ppts	7.8	8.1	(0.3) ppts	(9.8) ppts	(18.7) ppts	11.0	(3.2) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2025 年及 2026 年財務預估調整暨市場共識比較

百萬元	2025F						2026F					
	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	374,416	365,024	2.6	67.5	379,747	(1.4)	379,134	342,781	10.6	(19.2)	351,001	8.0
毛利	87,684	88,334	(0.7)	252.9	98,772	(11.2)	84,188	63,204	33.2	(50.2)	80,583	4.5
營業利益	68,140	68,990	(1.2)	374.6	76,512	(10.9)	65,916	45,331	45.4	(54.4)	57,090	15.5
稅前淨利	76,784	76,440	0.4	178.8	84,294	(8.9)	74,747	51,720	44.5	(54.8)	59,592	25.4
稅後淨利	60,390	59,944	0.7	294.6	62,724	(3.7)	58,091	39,539	46.9	(56.7)	43,897	32.3
每股盈餘 (元)	27.89	27.69	0.7	294.6	28.97	(3.7)	26.83	18.26	46.9	(56.7)	20.28	32.3
毛利率 (%)	23.4	24.2	(0.8)ppts	20.0 ppts	26.0	(2.6) ppts	22.2	18.4	3.8 ppts	(14.6) ppts	23.0	(0.8) ppts
營利率 (%)	18.2	18.9	(0.7)ppts	20.9 ppts	20.1	(1.9) ppts	17.4	13.2	4.2 ppts	(14.0) ppts	16.3	1.1 ppts
淨利率 (%)	16.1	16.4	(0.3)ppts	17.3 ppts	16.5	(0.4) ppts	15.3	11.5	3.8 ppts	(14.0) ppts	12.5	2.8 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：同業評價比較

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股淨值 (當地貨幣)			本益比 (倍)			股價淨值比 (倍)			股價表現 (%)			
				2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	3M	6M	12M	YTD
長榮海運	2603 TT	12,805	180.00	64.87	27.89	26.83	268.0	279.2	289.9	2.8	6.5	6.7	0.7	0.6	0.6	(12.4)	(21.6)	(14.1)	(20.0)
陽明海運	2609 TT	6,311	55.00	18.38	4.07	3.55	97.5	100.0	102.1	3.0	13.5	15.5	0.6	0.6	0.5	(24.2)	(29.4)	(21.9)	(27.3)
萬海航運	2615 TT	7,026	76.20	16.89	6.49	5.57	93.1	98.3	102.7	4.5	11.7	13.7	0.8	0.8	0.7	(20.0)	(9.5)	(23.6)	(6.0)
台驊國際控股	2636 TT	331	70.20	9.39	7.61	7.83	64.2	67.3	74.4	7.5	9.2	9.0	1.1	1.0	0.9	(3.2)	(12.0)	(21.3)	(12.0)
國內同業平均										4.4	10.2	11.2	0.8	0.8	0.7				
艾彼摩勒-馬士基	MAERSKB DC	32,624	13,145.00	387.00	167.82	(49.43)	3,676	3,673	3,648	34.0	78.3	N.M.	3.6	3.6	3.6	12.6	8.1	18.9	10.4
中遠海運控股	601919 CH	29,976	14.37	3.08	1.70	1.02	15.0	15.4	15.8	4.7	8.4	14.1	1.0	0.9	0.9	(4.6)	(2.0)	2.4	(7.3)
赫伯羅特	HLA gr	24,068	116.60	13.57	3.61	(1.58)	100.5	103.3	96.0	8.6	32.3	N.M.	1.2	1.1	1.2	(9.8)	(19.6)	(27.7)	(24.0)
ZIM整合運輸服務	ZIM US	1,750	14.53	17.84	2.70	(2.96)	32.4	30.3	25.4	0.8	5.4	N.M.	0.4	0.5	0.6	(5.4)	(4.4)	(35.8)	(32.3)
國外同業平均										12.0	31.1	14.1	1.5	1.5	1.6				

資料來源：Bloomberg；凱基

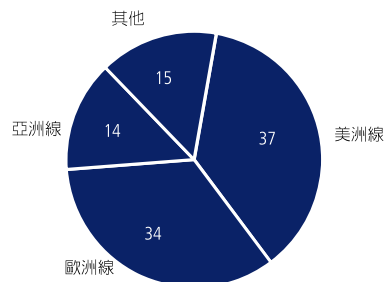
圖 4: 公司概況

長榮成立於 1968 年，為全球第七大貨櫃航運業者，經營美洲線、歐洲線、亞洲線、其他等航線，分別佔 2024 年貨運營收 37%、34%、14%、15%，並經營碼頭裝卸、貨物承攬業務。上市櫃主要轉投資有長榮航(2618 TT, NT\$38.45, 持有)、長榮鋼鐵(2211 TT, NT\$97.5, 未評等)、榮運(2607 TT, NT\$35, 未評等)。

資料來源：凱基

圖 5: 美洲線及歐洲線佔貨運營收大宗

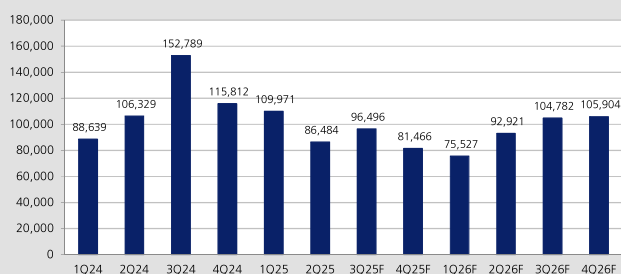
2024 年各航線佔貨運營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

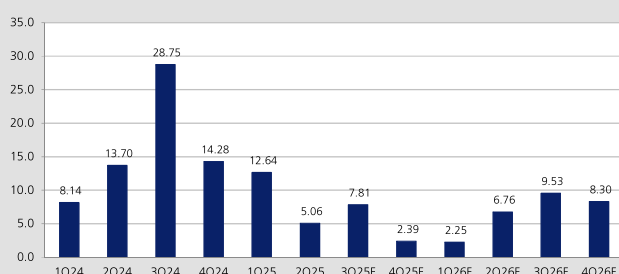
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

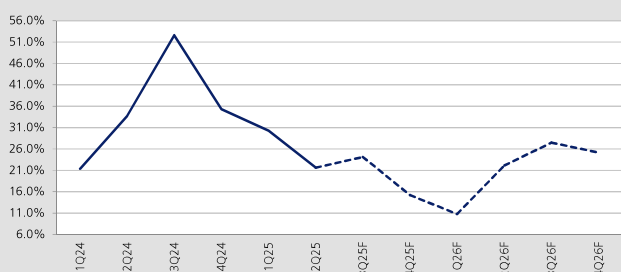
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

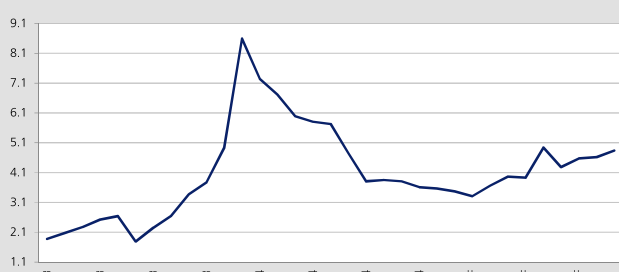
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

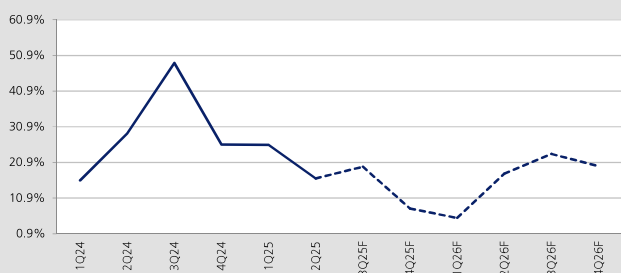
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

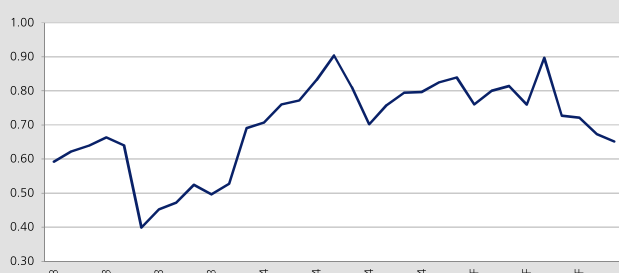
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	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	109,971	86,484	96,496	81,466	75,527	92,921	104,782	105,904	463,568	374,416	379,134
營業成本	(76,679)	(67,791)	(73,199)	(69,064)	(67,371)	(72,339)	(75,972)	(79,265)	(287,463)	(286,732)	(294,946)
營業毛利	33,292	18,693	23,297	12,403	8,156	20,582	28,810	26,639	176,105	87,684	84,188
營業費用	(4,869)	(4,512)	(4,263)	(5,900)	(4,148)	(4,122)	(4,403)	(5,600)	(26,712)	(19,544)	(18,273)
營業利益	28,428	14,185	19,034	6,503	4,008	16,460	24,408	21,039	149,414	68,140	65,916
折舊	(10,653)	(10,382)	(12,303)	(15,874)	(12,688)	(12,688)	(12,688)	(12,688)	(38,956)	(49,212)	(50,753)
攤提	(93)	(106)	(88)	(67)	(88)	(88)	(88)	(88)	(364)	(353)	(353)
EBITDA	39,173	24,673	31,425	22,443	16,785	29,237	37,184	33,816	188,733	117,706	117,022
利息收入	2,500	2,284	2,307	2,225	2,093	2,034	1,739	1,818	10,479	9,316	7,683
投資利益淨額	1,139	1,191	-	-	-	-	-	-	4,183	2,329	-
其他營業外收入	377	417	1,540	1,404	1,403	1,422	1,499	1,360	4,176	3,739	5,684
總營業外收入	4,016	3,892	3,847	3,630	3,496	3,456	3,237	3,178	18,838	15,384	13,367
利息費用	(1,299)	(1,186)	(1,175)	(1,163)	(1,151)	(1,140)	(1,128)	(1,117)	(5,226)	(4,823)	(4,536)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(73)	(1,846)	-	-	-	-	-	-	6,793	(1,918)	-
總營業外費用	(1,372)	(3,032)	(1,175)	(1,163)	(1,151)	(1,140)	(1,128)	(1,117)	1,567	(6,741)	(4,536)
稅前純益	31,073	15,045	21,706	8,970	6,353	18,777	26,517	23,101	169,819	76,784	74,747
所得稅費用[利益]	(4,142)	(3,935)	(4,341)	(1,794)	(1,271)	(3,755)	(5,303)	(4,620)	(36,366)	(14,212)	(14,949)
少數股東損益	(479)	(396)	(457)	(850)	(220)	(395)	(586)	(505)	(4,531)	(2,182)	(1,706)
非常項目稅後純益	26,452	10,714	16,908	6,326	4,862	14,626	20,627	17,975	128,922	60,390	58,091
非常項目	907	244	-	-	-	-	-	-	10,532	-	-
稅後淨利	27,358	10,958	16,908	6,326	4,862	14,626	20,627	17,975	139,453	60,390	58,091
每股盈餘 (NT\$)	12.64	5.06	7.81	2.39	2.25	6.76	9.53	8.30	64.87	27.89	26.83
獲利率 (%)											
營業毛利率	30.3	21.6	24.1	15.2	10.8	22.2	27.5	25.2	38.0	23.4	22.2
營業利益率	25.9	16.4	19.7	8.0	5.3	17.7	23.3	19.9	32.2	18.2	17.4
EBITDA Margin	35.6	28.5	32.6	27.5	22.2	31.5	35.5	31.9	40.7	31.4	30.9
稅前純益率	28.3	17.4	22.5	11.0	8.4	20.2	25.3	21.8	36.6	20.5	19.7
稅後純益率	24.9	12.7	17.5	6.4	6.4	15.7	19.7	17.0	30.1	16.1	15.3
季成長率 (%)											
營業收入	(5.0)	(21.4)	11.6	(15.6)	(7.3)	23.0	12.8	1.1			
營業毛利	(18.6)	(43.8)	24.6	(46.8)	(34.2)	152.3	40.0	(7.5)			
營業收益增長	(5.2)	(50.1)	34.2	(65.8)	(38.4)	310.7	48.3	(13.8)			
EBITDA	(2.7)	(37.0)	27.4	(28.6)	(25.2)	74.2	27.2	(9.1)			
稅前純益	(16.4)	(51.6)	44.3	(58.7)	(29.2)	195.5	41.2	(12.9)			
稅後純益	(10.9)	(59.9)	54.3	(69.4)	(6.0)	200.8	41.0	(12.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	24.1	(18.7)	(36.8)	(29.7)	(31.3)	7.4	8.6	30.0	67.5	(19.2)	1.3
營業毛利	75.7	(47.9)	(71.0)	(69.7)	(75.5)	10.1	23.7	114.8	252.7	(50.2)	(4.0)
營業收益	102.2	(54.0)	(74.5)	(78.3)	(85.9)	16.0	28.2	223.6	374.6	(54.4)	(3.3)
EBITDA	66.5	(39.1)	(62.8)	(44.3)	(57.2)	18.5	18.3	50.7	188.8	(37.6)	(0.6)
稅前純益	59.7	(55.8)	(72.6)	(75.9)	(79.6)	24.8	22.2	157.5	178.8	(54.8)	(2.7)
稅後純益	57.4	(62.8)	(72.7)	(83.1)	(82.2)	33.5	22.0	247.3	294.6	(56.7)	(3.8)

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	887,512	731,831	914,214	907,655	935,622
流動資產	483,935	238,140	312,872	342,990	407,032
現金及短期投資	443,698	197,420	262,643	298,149	361,880
存貨	610	780	729	729	750
應收帳款及票據	25,801	20,707	28,341	22,953	23,242
其他流動資產	13,827	19,234	21,160	21,160	21,160
非流動資產	403,577	493,690	601,341	564,665	528,590
長期投資	52,093	47,853	52,134	47,351	42,254
固定資產	211,065	260,244	346,026	314,132	283,155
什項資產	140,419	185,593	203,182	203,182	203,182
負債總額	304,962	261,036	311,758	278,862	281,886
流動負債	164,879	111,750	150,345	121,521	120,056
應付帳款及票據	46,228	35,642	44,359	44,368	45,639
短期借款	6,830	10,704	7,425	12,723	11,365
什項負債	111,822	65,404	98,561	64,431	63,052
長期負債	140,083	149,286	161,412	157,340	161,830
長期借款	38,180	31,666	38,137	34,064	38,555
其他負債及準備	23,140	22,150	33,306	33,306	33,306
股東權益總額	582,550	470,795	602,456	628,793	653,736
普通股本	21,164	21,164	21,650	21,650	21,650
保留盈餘	465,562	320,434	435,141	459,297	482,533
少數股東權益	30,336	30,896	22,127	24,309	26,015
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	28.2%	(55.9%)	67.5%	(19.2%)	1.3%
營業收益增長	31.0%	(91.5%)	374.6%	(54.4%)	(3.3%)
EBITDA	30.4%	(83.7%)	188.8%	(37.6%)	(0.6%)
稅後純益	39.8%	(89.4%)	294.6%	(56.7%)	(3.8%)
每股盈餘成長率	91.0%	(80.8%)	288.5%	(57.0%)	(3.8%)
獲利能力分析					
營業毛利率	63.5%	18.0%	38.0%	23.4%	22.2%
營業利益率	59.4%	11.4%	32.2%	18.2%	17.4%
EBITDA Margin	63.8%	23.6%	40.7%	31.4%	30.9%
稅後純益率	53.3%	12.8%	30.1%	16.1%	15.3%
平均資產報酬率	44.6%	4.4%	16.9%	6.6%	6.3%
股東權益報酬率	76.0%	7.1%	27.3%	10.2%	9.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.7%	9.0%	7.6%	7.4%	7.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	123.0	13.3	33.5	16.9	17.5
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	129.8	(2.8)	36.8	23.4	24.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	41.9	(0.9)	15.2	6.4	6.9
流動比率 (x)	2.9	2.1	2.1	2.8	3.4
速動比率 (x)	2.9	2.1	2.1	2.8	3.4
淨負債 (NT\$百萬)	(347,337)	(127,860)	(207,808)	(242,088)	(302,687)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	87.07	16.70	64.87	27.89	26.83
每股現金盈餘 (NT\$)	110.05	(6.54)	89.43	52.20	50.88
每股淨值 (NT\$)	260.92	207.85	268.04	279.20	289.93
調整後每股淨值 (NT\$)	143.86	207.85	269.93	279.20	289.93
每股營收 (NT\$)	163.42	130.74	215.62	172.94	175.12
EBITDA/Share (NT\$)	104.29	30.88	87.79	54.37	54.05
每股現金股利 (NT\$)	70.00	9.97	32.50	17.00	16.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.84	0.34	0.56	0.41	0.41
應收帳款周轉天數	15.0	27.3	22.4	22.4	22.4
存貨周轉天數	1.0	1.3	0.9	0.9	0.9
應付帳款周轉天數	73.7	57.4	56.5	56.5	56.5
現金轉換周轉天數	(57.7)	(28.8)	(33.2)	(33.2)	(33.2)

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	627,284	276,715	463,568	374,416	379,134
營業成本	(228,841)	(226,806)	(287,463)	(286,732)	(294,946)
營業毛利	398,442	49,909	176,105	87,684	84,188
營業費用	(25,887)	(18,448)	(26,712)	(19,544)	(18,273)
營業利益	372,563	31,482	149,414	68,140	65,916
總營業外收入	16,026	26,170	18,838	15,384	13,367
利息收入	6,380	14,379	10,479	9,316	7,683
投資利益淨額	9,188	6,029	4,183	2,329	-
其他營業外收入	458	5,762	4,176	3,739	5,684
總營業外費用	8,590	3,252	1,567	(6,741)	(4,536)
利息費用	(3,255)	(4,949)	(5,226)	(4,823)	(4,536)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	11,845	8,201	6,793	(1,918)	-
稅前純益	397,179	60,904	169,819	76,784	74,747
所得稅費用[利益]	(53,252)	(24,196)	(36,366)	(14,212)	(14,949)
少數股東損益	(11,972)	(4,639)	(4,531)	(2,182)	(1,706)
非常項目	2,245	3,268	10,532	-	-
稅後淨利	334,201	35,337	139,453	60,390	58,091
EBITDA	400,322	65,346	188,733	117,706	117,022
每股盈餘 (NT\$)	87.07	16.70	64.87	27.89	26.83

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	422,430	(13,833)	192,259	113,022	110,159
本期純益	334,201	35,337	139,453	60,390	58,091
折舊及攤提	27,759	33,864	39,320	49,566	51,107
本期運用資金變動	35,904	(12,785)	204	5,396	961
其他營業資產及負債變動	24,566	(70,248)	13,282	(2,329)	(0)
投資活動之現金流量	26,761	(39,756)	(80,721)	(10,560)	(15,032)
投資用短期投資出售[新購]	75,621	24,481	18,035	-	-
本期長期投資變動	452	11,144	3,081	7,113	5,097
資本支出淨額	(17,835)	(12,405)	(22,232)	(17,319)	(19,776)
其他資產變動	(31,477)	(62,976)	(79,605)	(353)	(353)
自由現金流	368,118	27,304	134,345	92,817	84,671
融資活動之現金流量	(168,395)	(168,079)	(32,626)	(66,957)	(31,395)
短期借款變動	(717)	(805)	1	-	-
長期借款變動	(24,079)	(2,590)	5,040	1,225	3,133
現金增資	(31,746)	-	-	-	-
已支付普通股股息	(95,239)	(148,149)	(21,439)	(70,364)	(36,234)
其他融資現金流	(16,614)	(16,535)	(16,228)	2,182	1,706
匯率影響數	3,758	(449)	4,229	-	-
本期產生現金流量	284,554	(222,117)	83,140	35,505	63,731

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	4.1%	6.7%	5.8%	5.2%	4.8%
= 營業利益率	59.4%	11.4%	32.2%	18.2%	17.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.9	0.7	0.8	0.7
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
= 資本周轉率	5.0	1.1	1.4	1.1	1.3
營業利益率	59.4%	11.4%	32.2%	18.2%	17.4%
x 資本周轉率	5.0	1.1	1.4	1.1	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	86.6%	60.3%	78.6%	81.5%	80.0%
= 稅後 ROIC	255.5%	7.3%	35.4%	16.9%	17.7%

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
2025-08-22	降低持股	169.0	190.5
2025-06-27	降低持股	169.0	205.5
2025-06-27	降低持股	168.2	205.5
2025-05-27	持有	255.0	253.0
2025-04-25	持有	222.0	204.5
2024-03-19	持有	180.0	177.0
2023-11-14	持有	125.0	114.0
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

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倉。