

傳統產業暨 個股推薦報告

報告人：林奕頌
日期：2023.02.08

僅供參考，不得轉傳

宏遠投顧母公司宏遠證券為
證券櫃檯買賣中心掛牌交易公司(代碼6015)

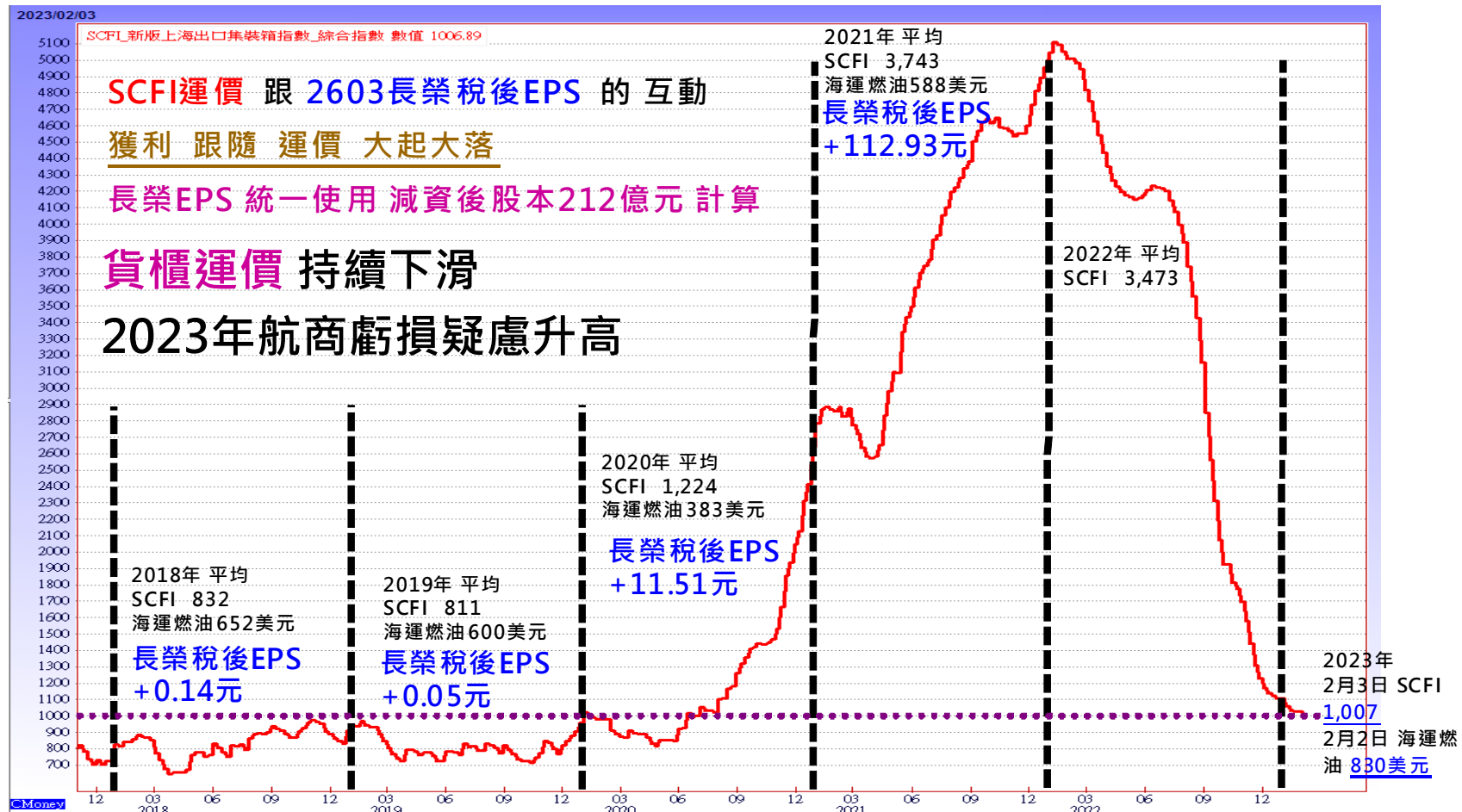
研究員負責產業投資總結

產業別	景氣趨勢概況			看好個股
	1Q23	2Q23	2023年	
水泥	↘	↗	↘	環泥
貨櫃航運	↘	→	↘	
航太	↗	↗	↗	漢翔
觀光	↗	→	↗	
造紙	↘	↗	→	
營建	↘	↘	↘	

僅供參考，不得專專

註:  趨勢往上  趨勢持平  趨勢往下

貨櫃航運產業



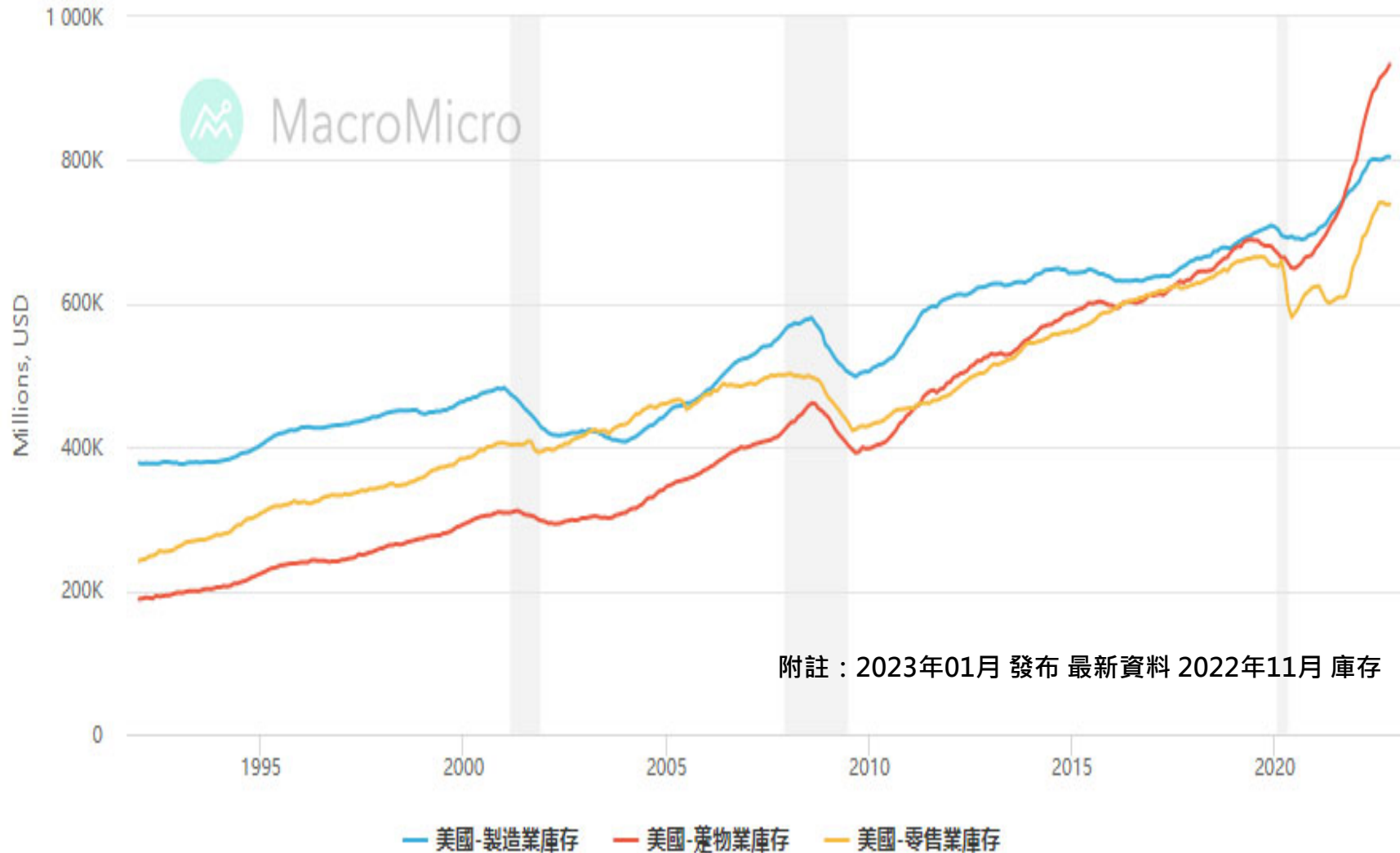
- (1) 2月3日SCFI指數 1,007，已經低於2020年平均值 1,224，低 18%。
 - (2) 2月2日海運燃油每噸 830美元，遠高於2020年平均值 383美元，高 117%。
 - (3) 目前全球貨櫃船2,647萬TEU，待交新船訂單730萬TEU，潛在新增供給 28%。
 - (4) 美國線5月01日換約，估計將下跌超過7成；2H/2023獲利可能低於1H/2023。
- 從(1) ~ (4)可推論，2023年獲利將明顯低於2020年，甚至會虧損，不足以支撐目前股價。

中國12月解封；美國通膨降溫
航商大幅度減班；但運價續創
2020年06月24日以來的新低
航商1Q 獲利僅能保守看待

僅供參考，不得轉傳

貨櫃航運產業

美國 製造、躉物、零售 庫存在高檔，不利貨櫃需求

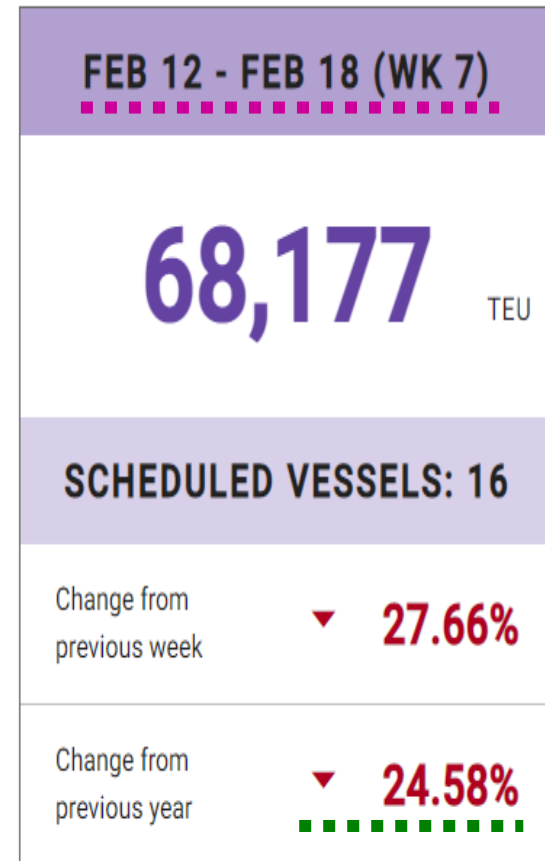
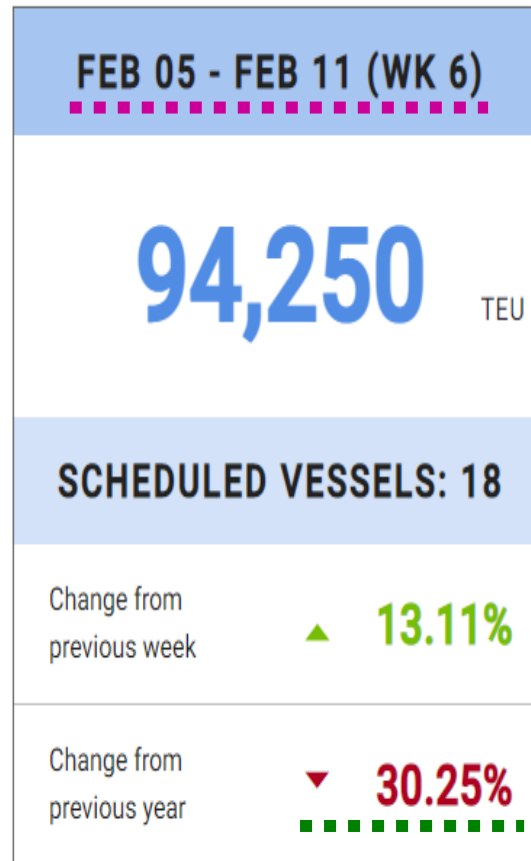
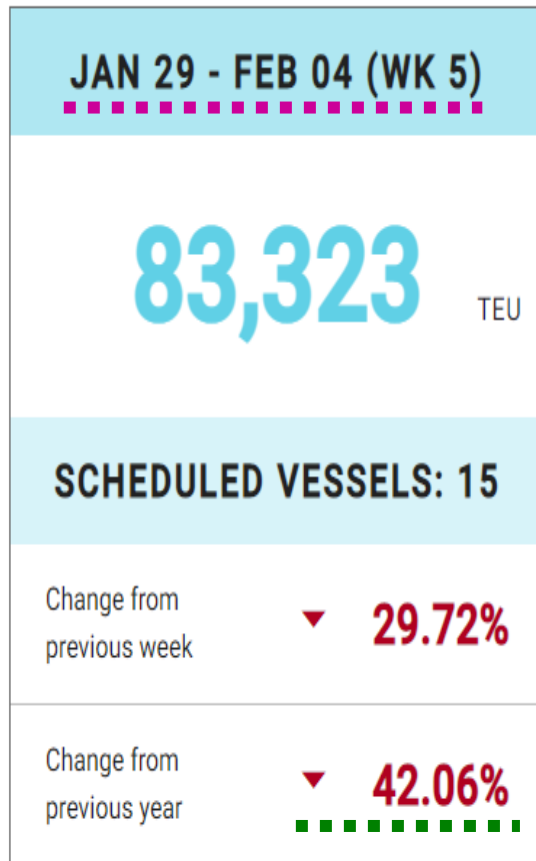


僅供參考，不得轉傳

貨櫃航運產業

美國第1大貨櫃港 洛杉磯港 進口櫃量 預期YoY大跌

Import Volumes



僅供參考，不得轉傳

散裝航運產業

中國房地產風暴，散裝BDI重挫，營收落後半年反應



僅供參考，不得轉傳

航空客運產業

預期 1月 已是 1H 的 航空客運營收 高點

- (1)台灣2022年10月13日國境解封。
- (2)2023年01月20日 ~ 02月12月學生寒假24天，超過常態的21天。
- (3)01月，例假日+元旦+農曆年假，合計放假15天，亦即，01月的31天中，有15天放假。

基於(1) ~ (3)可以合理推測：

01月將是台灣人出國高峰時間，

若不在01月出國旅遊，其餘02月 ~ 06月出國機率將不高；

下波出國高峰最快必須等到暑假。

航空貨運產業

航空貨運價格長期下滑



僅供參考，不得轉傳

航空業 及 觀光業

邊境解封，回歸常態，航空及觀光價格戰浮上檯面：

02月01日

國內最大旅行社 雄獅旅行社 發布新聞稿：

清明連假團費價格，相較農曆春節，降幅至少3成。

自由行當道，加上，疫情降溫，廉價航空持續增班搶攻市場，
航空機票價格易跌難漲；

台灣目前搶攻市場的廉價航空業者眾多，包括：

台灣虎航、酷航、樂桃、捷星、亞洲航空、宿霧太平洋、香港快運、濟州、越捷、春秋 等公司。

僅供參考，不得轉傳

中國 水泥 產業

全國水泥價格指數CEMPI走勢



僅供參考，不得轉傳

中國 水泥 產業



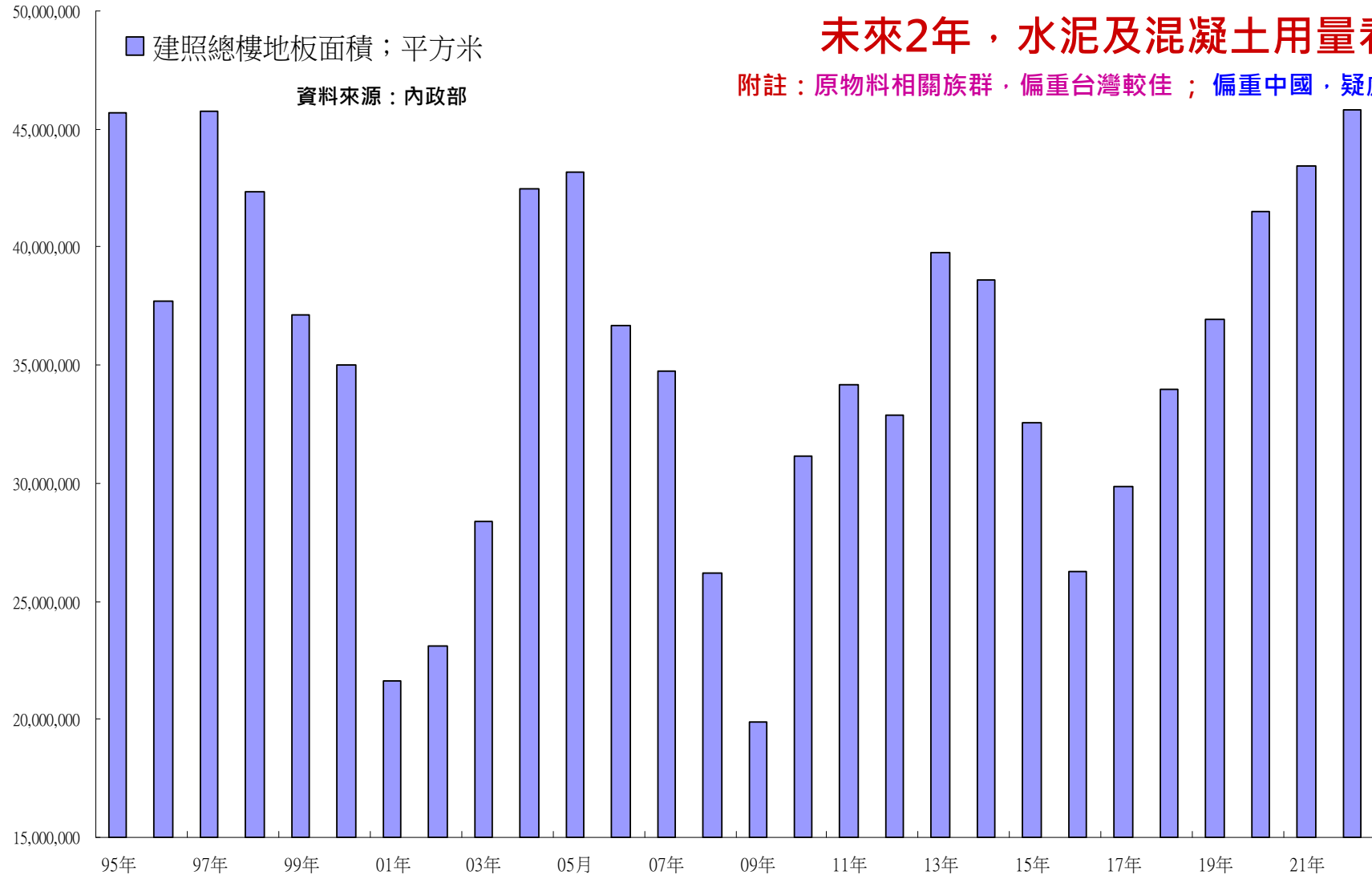
僅供參考，不得轉傳

台灣 水泥 產業

台灣建照總樓地板面積衝高

未來2年，水泥及混凝土用量看漲

附註：原物料相關族群，偏重台灣較佳；偏重中國，疑慮很大



僅供參考，不得轉傳

附註：拿到建照後，6個月內必須開工，最多遞延3個月；多數工期平均1~2年

台灣 水泥 產業

國際煤價大跌，台泥 和平電廠 成本大降，有利於推升獲利

© cnYES鉅亨網



僅供參考，不得轉傳

造紙產業

■ 包裝用紙價格指數

中國2022年12月解封

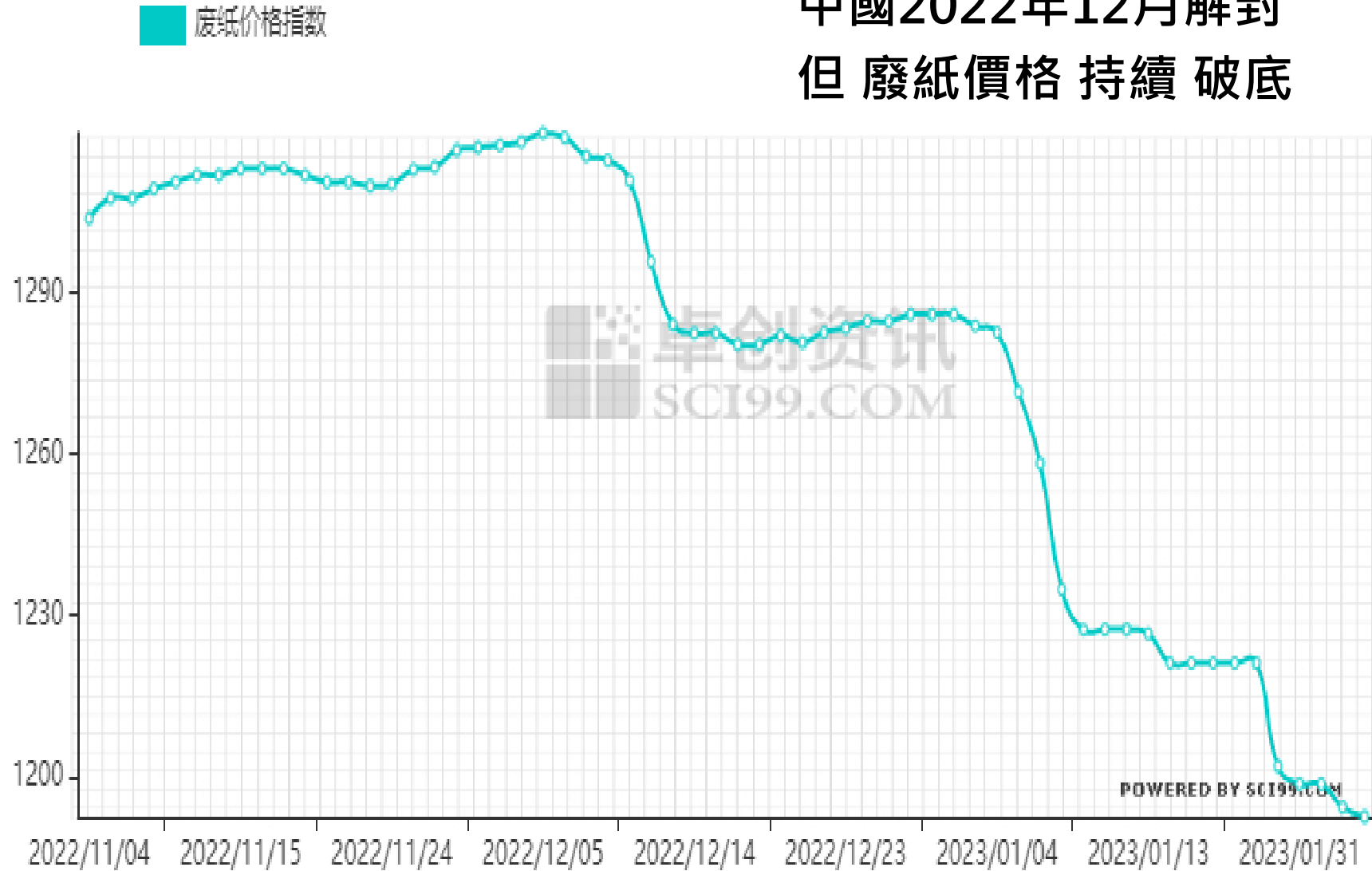
但 包裝用紙價格 持續 破底



僅供參考，不得轉傳

造紙產業

中國2022年12月解封
但廢紙價格持續破底



僅供參考，不得轉傳

航太產業

航太訂單能見度高，長期成長趨勢明顯：

波音

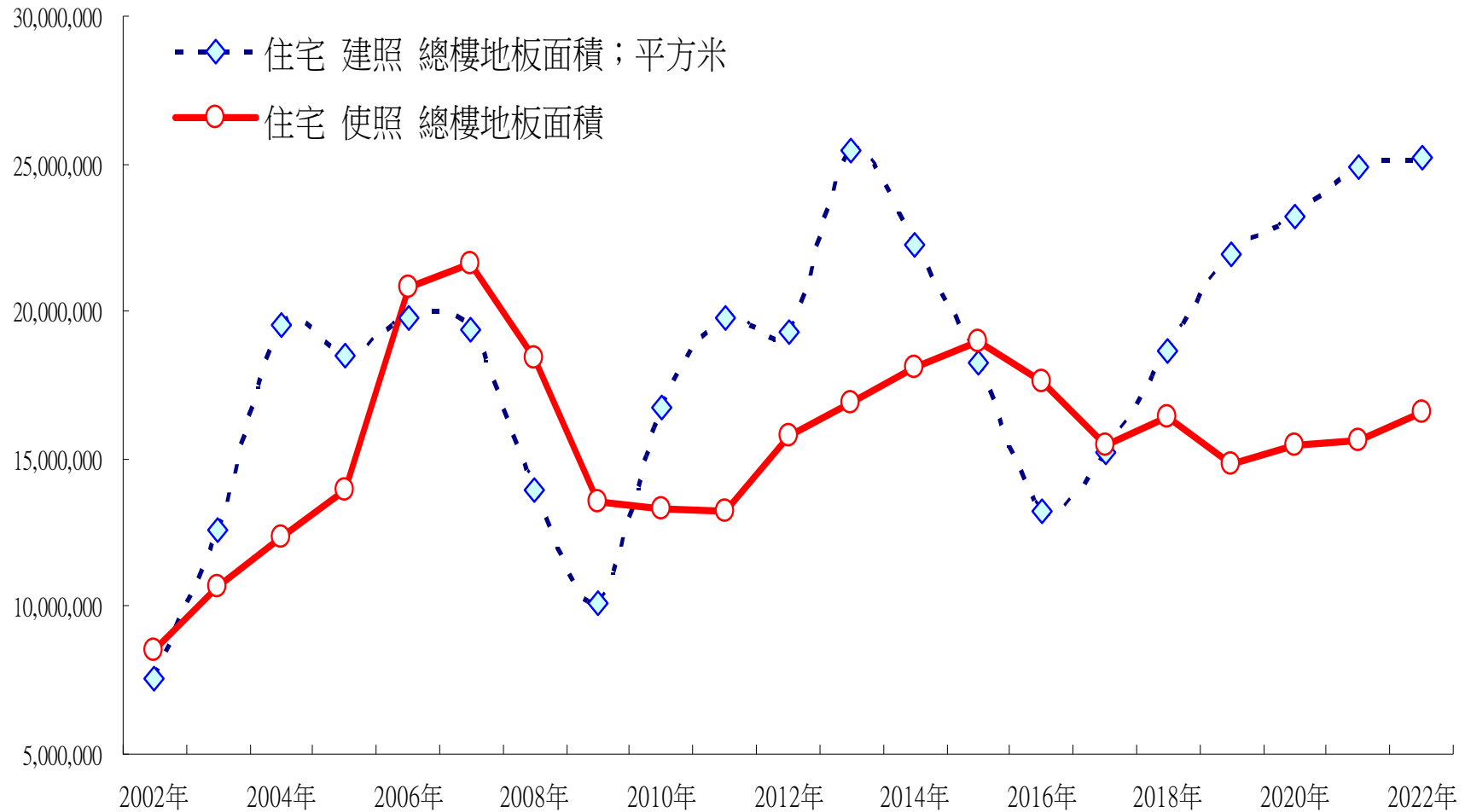
2022年 交機480架； 2022年底，待交訂單4,578架；
2022年淨接訂單808架。

空巴

2022年 交機661架； 2022年底，待交訂單7,239架；
2022年淨接訂單820架。

僅供參考，不得轉傳

營建產業



邊境解封，移工入境，營造業缺工逐漸解除

新屋將會加速完工，住宅使照量將靠攏建照量，新屋潮將衝擊房地產。

僅供參考，不得轉傳

環泥(1104)：買進；目標價30.7元

- 早已退出中國水泥市場，不受中國房地產風暴影響
- 台灣 建照量 連年 衝高，推升混凝土需求
- 中國解封，有利於推升轉投資收益
- 建議：買進；0.9倍*2023年底每股淨值34.14元，目標價30.7元。

單位：百萬元

	2021 (A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022 (F)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(F)	2024(F)
營業收入	6,079	1,532	1,749	1,783	1,992	7,056	1,592	1,781	1,835	2,058	7,265	7,512
營業毛利	1,132	292	313	331	358	1,294	291	321	339	378	1,329	1,367
營業費用	422	121	131	134	147	532	122	132	137	152	542	556
營業利益	710	172	182	197	211	762	168	189	202	227	786	811
營業外淨收入(支出)	530	400	205	422	295	1,321	232	238	352	334	1,156	1,235
稅前純益	1,240	572	387	619	506	2,083	401	427	554	561	1,942	2,046
稅後純益	1,088	535	331	570	440	1,876	372	364	508	488	1,731	1,817
稅前 EPS (元)	1.90	0.87	0.59	0.95	0.77	3.19	0.61	0.65	0.85	0.86	2.97	3.13
稅後 EPS (元)	1.66	0.82	0.51	0.87	0.67	2.87	0.57	0.56	0.78	0.75	2.65	2.78
股本	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536
稅後股東權益報酬率	5.7%	2.6%	1.7%	2.8%	2.1%	9.1%	1.8%	1.7%	2.3%	2.2%	7.8%	7.5%
每股淨值(元)	29.43	31.00	29.96	30.82	31.50	31.50	32.06	32.62	33.40	34.14	34.14	36.92
毛利率	18.6%	19.1%	17.9%	18.6%	18.0%	18.3%	18.3%	18.0%	18.5%	18.4%	18.3%	18.2%
營利率	11.7%	11.2%	10.4%	11.1%	10.6%	10.8%	10.6%	10.6%	11.0%	11.0%	10.8%	10.8%
稅前純益與前期比較	-4.4%	40.7%	-32.3%	59.8%	-18.3%	68.0%	-20.8%	6.6%	29.6%	1.3%	-6.8%	5.3%
稅前純益率	20.4%	37.3%	22.1%	34.7%	25.4%	29.5%	25.2%	24.0%	30.2%	27.2%	26.7%	27.2%
稅後純益率	17.9%	34.9%	18.9%	32.0%	22.1%	26.6%	23.3%	20.4%	27.7%	23.7%	23.8%	24.2%

僅供參考，不得轉傳

漢翔(2634)：買進；目標價44.0元

- 軍機及民機，雙頭加溫，2022年及2023年獲利跳升。
- 波音737復飛及全球解封；國機國造交機潮
- 建議：買進；2.3倍 * 2023年底每股淨值19.14元，目標價44.0元。

單位：百萬元

	2021 (A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022 (F)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(F)	2024(F)
營業收入	23,735	5,768	7,359	8,156	8,958	30,242	6,790	8,737	10,018	11,451	36,996	40,213
營業毛利	1,771	391	860	698	1,026	2,975	504	1,073	1,241	1,471	4,289	4,916
營業費用	1,280	290	333	299	456	1,378	308	345	361	500	1,515	1,565
營業利益	491	101	527	399	570	1,597	196	727	880	971	2,774	3,351
營業外淨收入(支出)	183	148	209	340	-190	508	-29	-11	22	-2	-20	-23
稅前純益	675	249	736	739	381	2,105	167	717	901	969	2,754	3,328
稅後純益	558	203	599	572	301	1,674	135	577	708	780	2,200	2,646
稅前 EPS (元)	0.72	0.26	0.78	0.78	0.40	2.23	0.18	0.76	0.96	1.03	2.92	3.53
稅後 EPS (元)	0.59	0.22	0.64	0.61	0.32	1.78	0.14	0.61	0.75	0.83	2.34	2.81
股本	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419
稅後股東權益報酬率	3.9%	1.4%	4.0%	3.7%	1.9%	10.6%	0.8%	3.5%	4.1%	4.3%	12.2%	12.8%
每股淨值(元)	15.21	15.47	15.82	16.48	16.80	16.80	16.95	17.56	18.31	19.14	19.14	21.95
毛利率	7.5%	6.8%	11.7%	8.6%	11.5%	9.8%	7.4%	12.3%	12.4%	12.8%	11.6%	12.2%
營利率	2.1%	1.7%	7.2%	4.9%	6.4%	5.3%	2.9%	8.3%	8.8%	8.5%	7.5%	8.3%
稅前純益與前期比較	40.7%	30.0%	195.7%	0.3%	-48.5%	212.0%	-56.2%	329.6%	25.8%	7.5%	30.9%	20.8%
稅前純益率	2.8%	4.3%	10.0%	9.1%	4.3%	7.0%	2.5%	8.2%	9.0%	8.5%	7.4%	8.3%
稅後純益率	2.4%	3.5%	8.1%	7.0%	3.4%	5.5%	2.0%	6.6%	7.1%	6.8%	5.9%	6.6%

僅供參考，不得轉傳

免責聲明

本報告僅供宏遠證券內部及特定客戶參考，雖已力求正確與完整，但該報告所載資料可能因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之實際狀況與風險承受度，並就投資結果自行負責。本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告內容複製、加以引用或轉載予其他第三人。

僅供參考，不得轉傳