

傳統產業暨 個股推薦報告

報告人：林奕頌
日期：2023.08.08

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
	3Q23	4Q23	2023年	
水泥	↘	→	↘	1104環泥
貨櫃航運	→	↘	↘	
航太	↗	↗	↗	2634漢翔
觀光	↗	→	↗	
造紙	↘	→	↘	
營建	↘	↘	↘	

僅供參考，不得轉傳

註:  趨勢往上  趨勢持平  趨勢往下

貨櫃 航運產業



僅供參考，不得轉傳

散裝 航運產業



散裝航運4大利空：

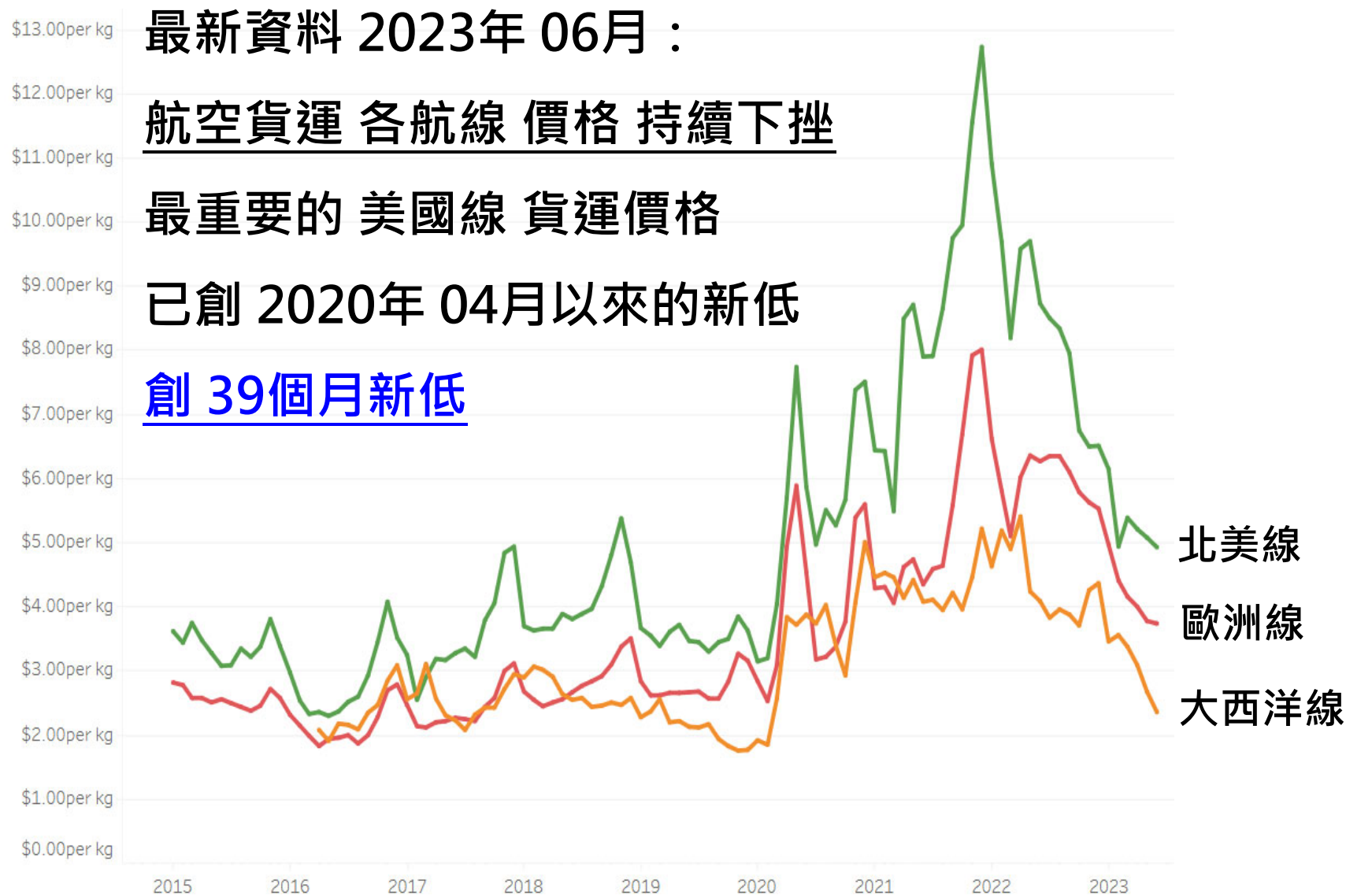
- (1) 中國 爛尾樓 風波
- (2) 中國拉高 電爐鋼 比重
- (3) 中國推升 自產 鐵礦砂 數量
- (4) 全球減碳，就是減煤

散裝航運前二大需求：

鐵 及 煤 的 運 送 需 求 都 受 衝 擊

僅供參考，不得轉傳

航空 產業

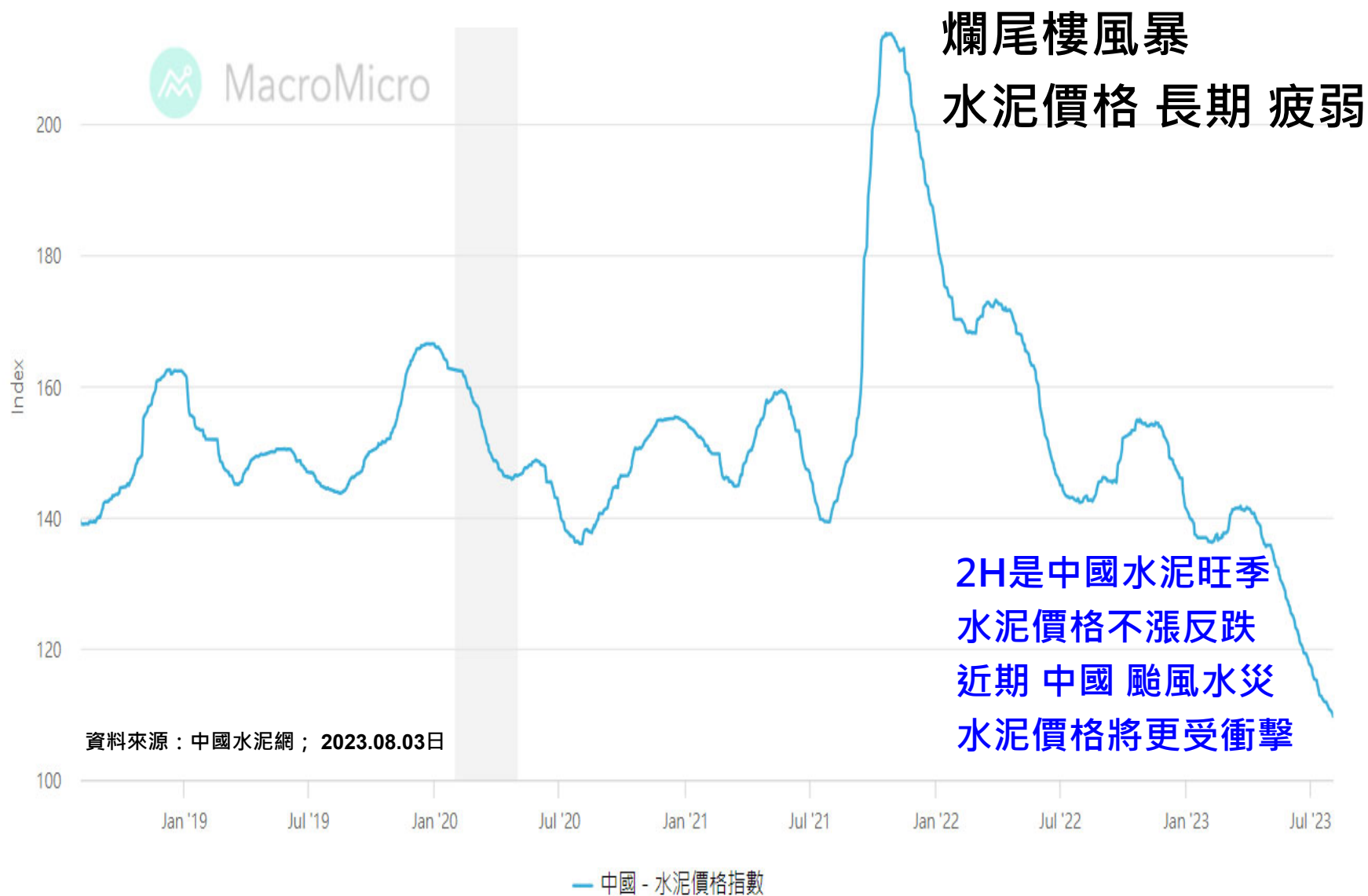


僅供參考，不得轉傳

航空 產業

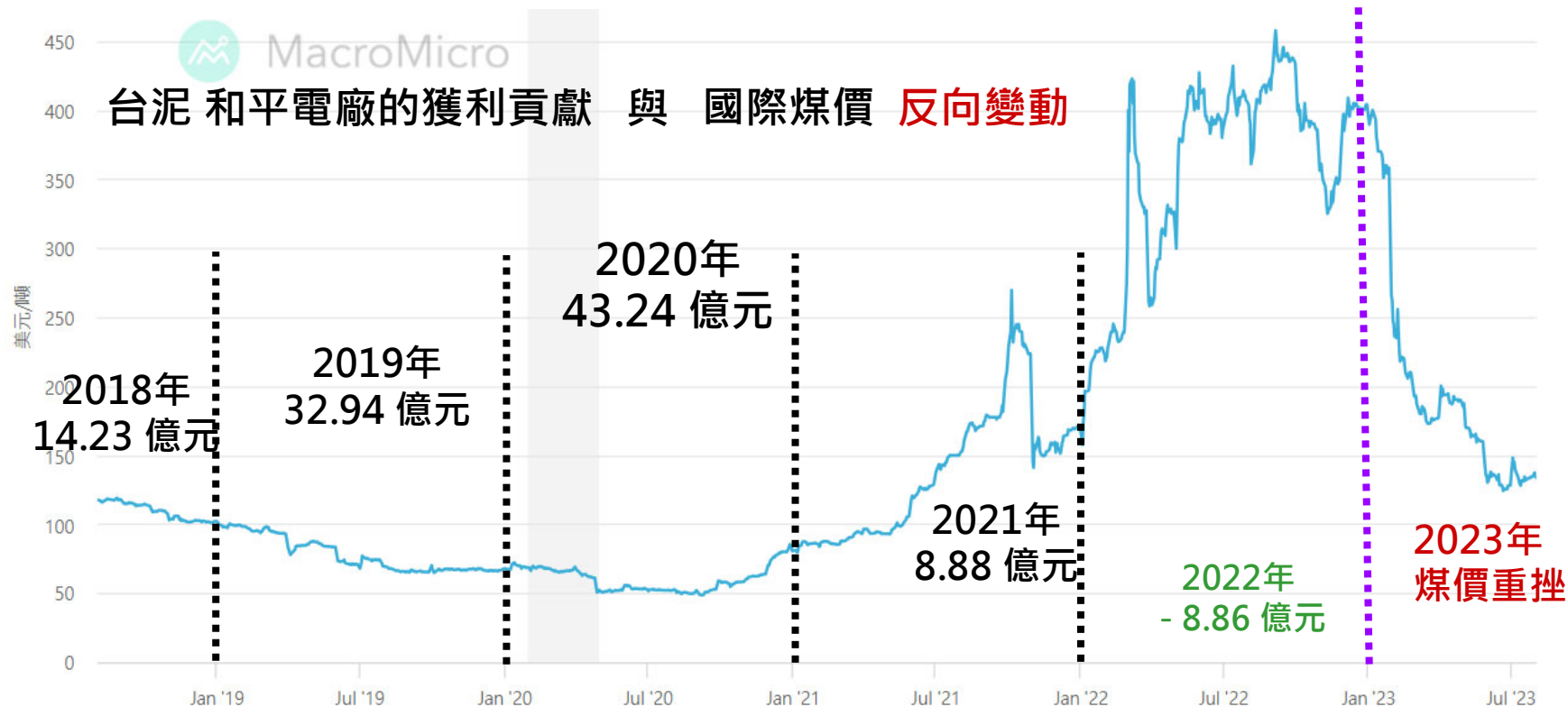


中國 水泥 產業



僅供參考，不得轉傳

中國 水泥 產業



2022年12月30日 國際煤價：404.15 美元 / 噸。

2023年08月03日 國際煤價：133.50 美元 / 噸，累積跌幅67%

和平電廠

2023年 2Q 單季

稅前盈餘 + **23.43億元**

台泥再依持股比例認列

附註：煤佔水泥生產成本 3 ~ 4 成；和平電廠採取 燃煤 發電。

僅供參考，不得轉傳

台灣水泥產業

中國乘用車狀況轉佳，有利於環泥（六和機械）

環泥轉投資六和，營運跟中國乘用車銷量相關

2023年01月 中國乘用車銷量YoY – 33%（連3個月 YoY 下滑）

六和 2023年 01月大虧，拖累 六和 1Q / 2023獲利

YoY – 55% ； 目前已經轉佳。

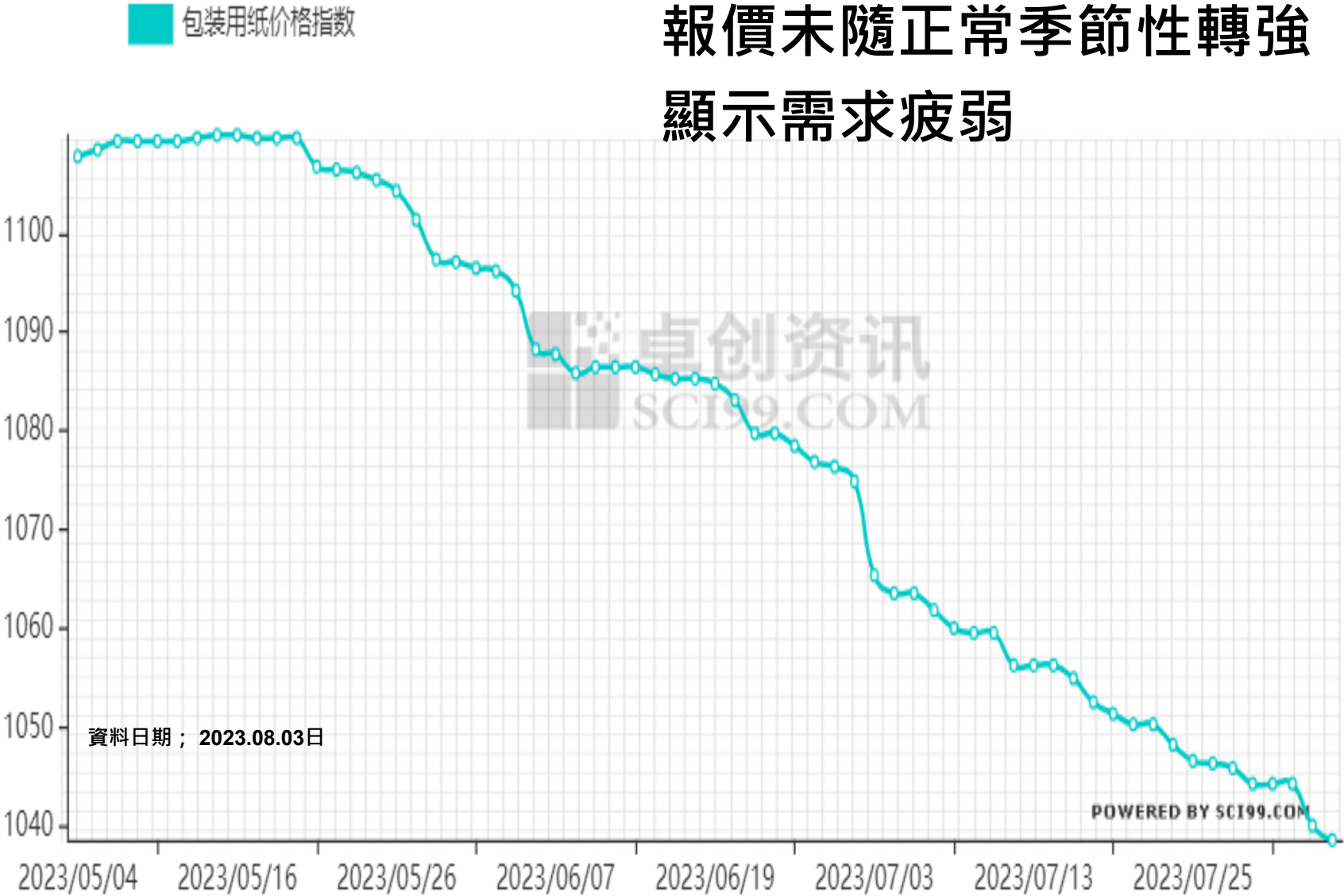
中國乘用車銷量 2月 ~ 06月 連續5個月 YoY 轉正。

中國乘用車 6月 單月銷量 創最近9個月新高。

僅供參考，不得轉傳

造紙產業

報價未隨正常季節性轉強
顯示需求疲弱



僅供參考，不得轉傳

航太產業

(1) **空巴** 6月 單月 加速 交機 72架 ； 在手訂單 7,967架

空巴 1Q / 2023 單季交機 127架，平均1個月 42.3架 ；

空巴 2Q / 2023 單季交機 189架，平均1個月 63.0架 ；

(2) **波音** 6月 單月 加速 交機 60架 ； 在手訂單 4,879架

波音 1Q / 2023 單季交機 130架，平均1個月 43.3架 ；

波音 2Q / 2023 單季交機 136架，平均1個月 45.3架 ；

04月僅交機 26架 ；上游零組件供應商「勢必銳」提供的零組件出問題，壓抑波音 04月的交機速度。

05月交機 50架 。

僅供參考，不得轉傳

營建產業



房貸 年利率 谷底：2021年11月 1.35%

最新 2023年06月：2.10%；創 2009年 01月 以來的新高

台灣升息幅度明顯落後世界，為避免資金大量外流

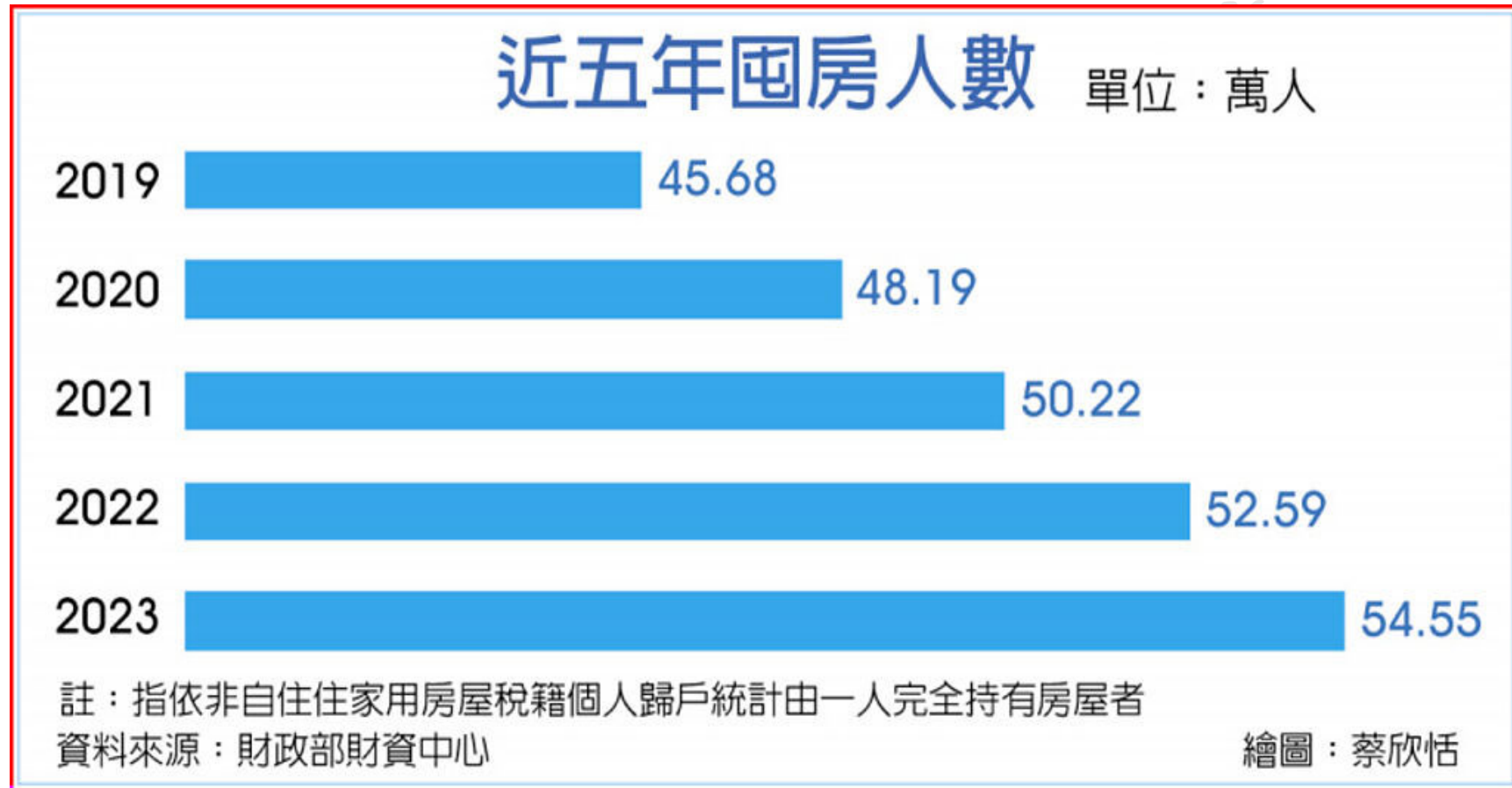
遲早必須加快升息

僅供參考，不得轉傳

營建產業

囤房人數 創 歷史新高

財政部統計，2023年台灣有 545,586人 持有非自住房屋，人數續創歷史新高。



僅供參考，不得轉傳

營建產業

全台新屋空置率逼近兩成

內政部最新數據：2022年4Q全國待售新成屋 82,307宅，創統計以來新高。元宏不動產增值服務平台統計，全台屋齡五年內新屋空屋率高達 19.6%，新屋空置情況嚴重。

新屋空屋率最高五大縣市

排名	縣市	2022年下半年屋齡5年內新屋空屋率(%)	近一年新屋成交行情(萬/坪)	近一年新屋漲幅(%)
1	宜蘭縣	28.61	25.93	5.52
2	金門縣	27.32	22.51	7.14
3	基隆市	25.25	29.36	10.71
4	高雄市	23.31	32.51	15.88
5	台北市	23.18	100.81	3.86

資料來源：內政部、實價登錄、元宏不動產增值服務平台彙整

僅供參考，不得轉傳

環泥(1104)：買進；目標價36.3元

- 早已退出中國水泥市場，不受中國房地產風暴影響
- 8月擴大開放營造移工，推升台灣混凝土需求
- 中國乘用車銷量連續5個月YoY成長，有利於推升轉投資收益
- 建議：買進；1.05倍*2023年底每股淨值34.53元，目標價36.3元。

	2021 (A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022 (A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(F)	2024(F)
	單位: 百萬元											
營業收入	6,079	1,532	1,749	1,783	1,992	7,056	1,836	1,919	1,963	2,155	7,873	8,327
營業毛利	1,132	292	313	331	430	1,366	345	361	375	469	1,550	1,701
營業費用	422	121	131	134	140	525	151	157	156	169	632	651
營業利益	710	172	182	197	290	841	194	204	220	300	918	1051
營業外淨收入(支出)	530	400	205	422	516	1,542	122	280	757	250	1,408	1,130
稅前純益	1,240	572	387	619	806	2,383	315	484	977	550	2,326	2,181
稅後純益	1,088	535	331	570	605	2,041	273	402	904	483	2,061	1,918
稅前EPS (元)	1.90	0.87	0.59	0.95	1.23	3.65	0.47	0.72	1.45	0.82	3.46	3.24
稅後EPS (元)	1.66	0.82	0.51	0.87	0.93	3.12	0.41	0.60	1.34	0.72	3.06	2.85
股本	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,536	6,732	6,732	6,732	6,732	6,732	6,732
稅後股東權益報酬率	5.7%	2.6%	1.7%	2.8%	2.9%	9.8%	1.3%	1.8%	4.0%	2.1%	8.9%	7.6%
每股淨值(元)	29.43	31.00	29.96	30.82	32.00	32.00	31.88	32.47	33.81	34.53	34.53	37.38
毛利率	18.6%	19.1%	17.9%	18.6%	21.6%	19.4%	18.8%	18.8%	19.1%	21.8%	19.7%	20.4%
營利率	11.7%	11.2%	10.4%	11.1%	14.6%	11.9%	10.6%	10.6%	11.2%	13.9%	11.7%	12.6%
稅前純益與前期比較	-4.4%	40.7%	-32.3%	59.8%	30.3%	92.2%	-60.9%	53.3%	102.0%	-43.7%	-2.4%	-6.2%
稅前純益率	20.4%	37.3%	22.1%	34.7%	40.5%	33.8%	17.2%	25.2%	49.7%	25.5%	29.5%	26.2%
稅後純益率	17.9%	34.9%	18.9%	32.0%	30.4%	28.9%	14.9%	20.9%	46.0%	22.4%	26.2%	23.0%

僅供參考，不得轉傳

漢翔(2634)：買進；目標價71.9元

- 軍機及民機，雙頭加溫，2023年及2024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；3.7倍 * 2023年底每股淨值19.42元，目標價71.9元。

	2021 (A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (A)	2022 (A)	23Q1 (A)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(F)	2024(F)
	單位：百萬元											
營業收入	23,735	5,768	7,359	8,156	8,958	30,242	9,941	9,540	10,171	11,226	40,879	44,909
營業毛利	1,771	391	860	698	962	2,911	931	940	1,144	1,333	4,348	5,206
營業費用	1,280	290	333	299	481	1,404	285	282	315	521	1,403	1,482
營業利益	491	101	527	399	480	1,507	646	657	829	813	2,945	3,724
營業外淨收入(支出)	183	148	209	340	-169	528	56	94	40	7	198	153
稅前純益	675	249	736	739	311	2,035	702	751	869	820	3,143	3,877
稅後純益	558	203	599	572	254	1,627	544	580	672	668	2,464	3,093
稅前 EPS (元)	0.72	0.26	0.78	0.78	0.33	2.16	0.75	0.80	0.92	0.87	3.34	4.12
稅後 EPS (元)	0.59	0.22	0.64	0.61	0.27	1.73	0.58	0.62	0.71	0.71	2.62	3.28
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%	1.6%	10.3%	3.3%	3.4%	3.8%	3.7%	13.5%	14.5%
每股淨值(元)	15.21	15.47	15.82	16.48	16.81	16.81	17.38	18.00	18.71	19.42	19.42	22.71
毛利率	7.5%	6.8%	11.7%	8.6%	10.7%	9.6%	9.4%	9.8%	11.2%	11.9%	10.6%	11.6%
營利率	2.1%	1.7%	7.2%	4.9%	5.4%	5.0%	6.5%	6.9%	8.2%	7.2%	7.2%	8.3%
稅前純益與前期比較	40.7%	30.0%	195.7%	0.3%	-57.9%	201.6%	125.9%	6.9%	15.8%	-5.7%	54.4%	23.4%
稅前純益率	2.8%	4.3%	10.0%	9.1%	3.5%	6.7%	7.1%	7.9%	8.5%	7.3%	7.7%	8.6%
稅後純益率	2.4%	3.5%	8.1%	7.0%	2.8%	5.4%	5.5%	6.1%	6.6%	6.0%	6.0%	6.9%

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