

貨櫃財報分析期末報告

長榮、陽明、萬海

組員:

資財三甲 110AB0029 黃定弘

資財三甲 110AB0048 余守恩

資財三甲 110AB0057 劉世宥

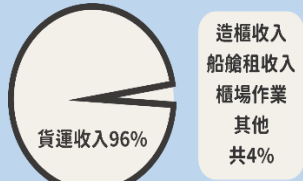
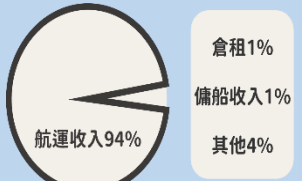
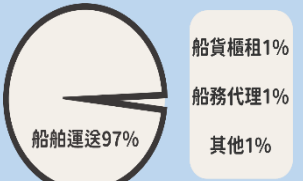
目錄

壹 、選擇原因.....	3
貳 、公司簡介.....	3
參 、立場.....	3
肆 、結論.....	3
伍 、五力分析.....	5
一 、財務結構.....	5
二 、償債能力.....	8
三 、經營能力.....	11
四 、獲利能力.....	17
五 、現金流量.....	23
陸 、總表.....	25
柒 、資料來源:.....	26

◆ 選擇原因

我們團隊根據台灣的產業特性、市佔率以及必須品的考量下，選定貨櫃航運作為我們分析的產業，在 2020 下半年全球後疫情時代，各國陸續解封對民生用品、奢侈品等迎來高度需求，進口的需求增加以及各行業解決在 2020 年受到疫情影響供應鏈的斷鏈進而拉動貨櫃船的需求導致貨櫃價格上漲。如果貨櫃出現供不應求會影響到晶片的交工、工業製成品、進口的日常生活用品供給等，對仰賴進口國家的發展以及糧食需求都會大受影響。而我國航運三雄-長榮、陽明、萬海在國際排名第 7、9、10 名，表現非常亮眼。值得我們以這三家為我們的主要研究對象。

◆ 公司簡介

公司名稱	2603 長榮	2609 陽明	2615 萬海
成立時間	1968/09/25	1972/12/29	1965/02/24
資本額	211.6 億	349.2 億	280.6 億
收入組成	 <p>貨運收入96% 其他共4% （造櫃收入、船艙租收入、櫃場作業）</p>	 <p>航運收入94% 其他4% （倉租1%、傭船收入1%）</p>	 <p>船舶運送97% 其他1% （船貨櫃租1%、船務代理1%）</p>

◆ 立場

我們主要是透過以財報外部使用者的角度研究這三間的公司報表，藉由分析與比較財務報表裡的資訊，找出哪一家公司的財報健全且獲利優異值得去投資。

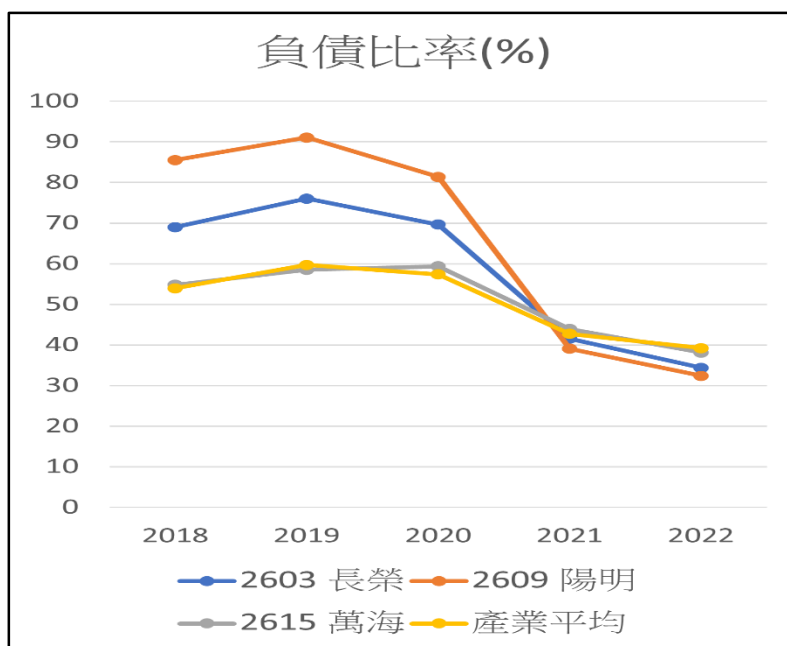
◆ 結論

在比較三家公司的財務比率之後，我們推薦投資人選長榮，以長榮資金結構的負債比率雖較其他兩家高，但依照利息保障倍數觀察到長榮利用財務槓桿創造的獲利足以應付利息支出，而獲利的能力位居三家之冠，所以我們選擇長榮為投資的最佳選擇，那其次我們會推薦陽明，雖然陽明的獲利能力較長榮低，但資本結構來看陽明的財務非常健康，不會有違約的風險，其規模僅次於長榮。最後是萬海，萬海雖然在資本結構和獲利能力均較陽明和長榮差，但依據收現能力、現金流量較其他兩家佳以及獲利能力並未與陽明差太多，其違約的風險較低值得投資。

航運股為景氣循環股，容易受到市場的利率變動、國際油價以及貨櫃運價變動的影響使獲利的變動較大，投資的風險較其他產業高，近兩年由於受到疫情解封後各國解決供應鏈的問題對貨櫃航運的需求增加以及油價較幾年前低，使得獲利能力較其他產業突出，但從 2022 年下半年起，全球升息抵抗通膨，使各國經濟緊縮，全球貿易下滑、運價崩跌使貨櫃航運的獲利大幅縮水，所以我們在投資航運業需觀察市場的景氣狀況，並非完全依照過去的獲利決定航運的合理股價，可以透過觀察

各國的政策是否處於緊縮還是擴張以及油價是否處於高點判斷此時投資是否為最佳選擇。

- ◆ 五力分析
 - 財務結構
 - 負債比率:



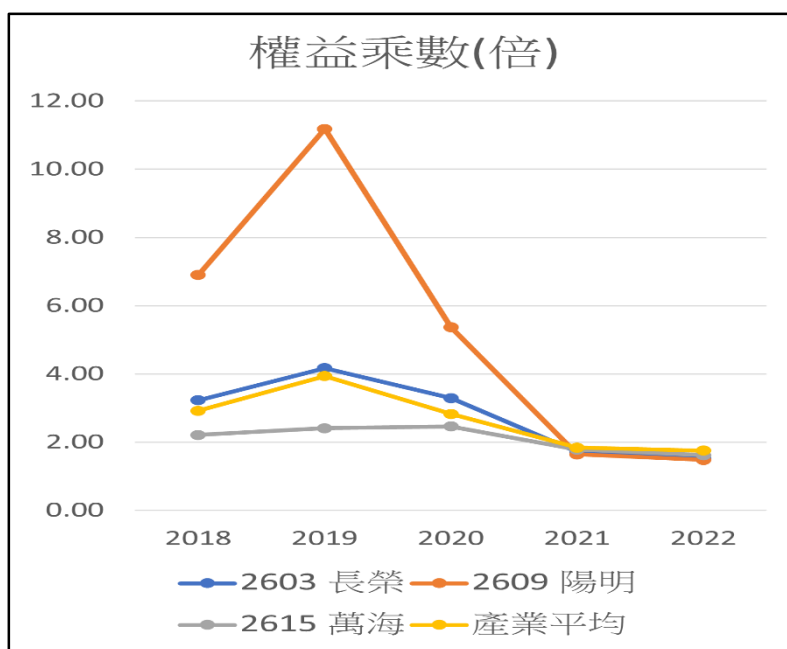
負債比率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	69.01	76	69.63	41.52	34.36
2609 陽明	85.5	91.06	81.36	39.04	32.35
2615 萬海	54.8	58.51	59.32	43.89	38.11
產業平均	53.96	59.67	57.34	42.72	39.22

根據 2022 年的負債比率比較，整體貨櫃航運業的負債比率均低於 50%，而其中長榮、陽明和萬海均低於產業平均，表示他們的財務槓桿運用程度較低，財務結構良好，對現有的債權人有保障，吸引許多潛在債券人將資金貸放該公司。而陽明的 32.35% 是最低較產業平均低 17.52%，代表陽明的財務狀況最佳，減少付不出利息支出的風險。

從上表觀察，在 2018 年至 2019 年間，受到過去中美貿易戰所衍生出各個民生需求品關稅的問題以及環保政策限硫令，使貨櫃航運公司需投注更多資本更新船舶環保設備，外加受到 IFRS 租賃認列要求企業將長期租用的資產認列為使用權資產，資產項目增加，且需認列租賃負債增加負債項目，導致負債比率較高。

到了 2021 年後全球經濟受新冠疫情蔓延影響全球產業鏈與物流供應鏈的正常運作，但因油價大跌，降低營運成本，以及下半年各國解封，艙位供不應求，使得航運獲利大增降低負債比率。

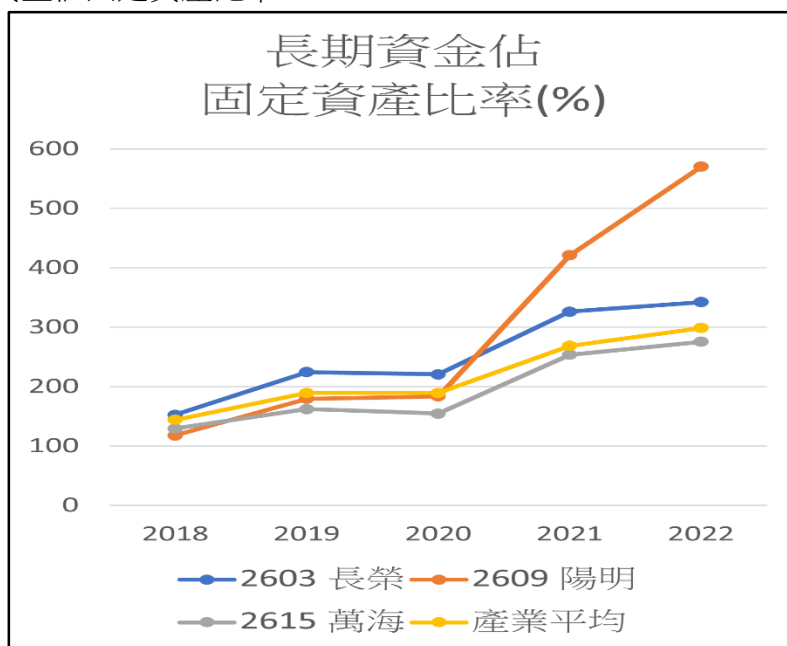
權益乘數



權益乘數(倍)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	3.23	4.17	3.29	1.71	1.52
2609 陽明	6.90	11.18	5.37	1.64	1.48
2615 萬海	2.21	2.41	2.46	1.78	1.62
產業平均	2.92	3.94	2.83	1.84	1.75

接下來討論上述 2022 年的權益乘數，三家的公司權益乘數均低於產業平均，顯示企業負債程度較低，而陽明的 1.48 倍是最低較產業平均低 15.43%，同時依據前個負債比率所提到 2020 年前受到中美貿易戰和環保政策影響需投入大量資本、IFRS 財報租賃認列負債增加影響權益乘數，2021 年後受到疫情解封提升獲利降低權益乘數。

長期資金佔固定資產比率

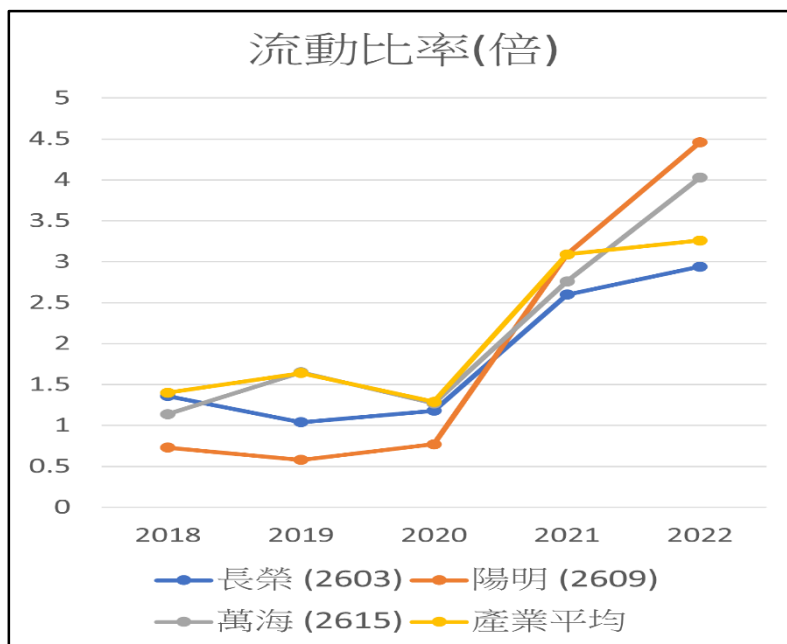


長期資金佔固定資產比率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	152.66	224.32	220.6	326.14	342.38
2609 陽明	118	179.57	183.57	421.11	570.38
2615 萬海	129.46	162.1	154.8	253.67	275.63
產業平均	144.23	189.32	189.23	268.56	298.58

我們這邊來談長期資金佔固定資產比率，這五年的整體貨櫃航運數據均大於 100%，代表長期資金均可以覆蓋固定資產。以陽明的 570.38% 最高較產業平均 91.03%，意味著企業不需透過短期資金購買投資機器設備，而是有足夠長期資金用於其他投資或者抵禦風險，萬海的比率 275.63 低於產業平均，資金相比同業無法有太多的投資或抵禦風險。

2021 年後依據前面所提的疫情解封刺激需求增加 EPS 以及我們觀察到固定資產的變化不大但淨值大幅增加所影響長期資金佔固定資產比率增長。

- 償債能力
流動比率

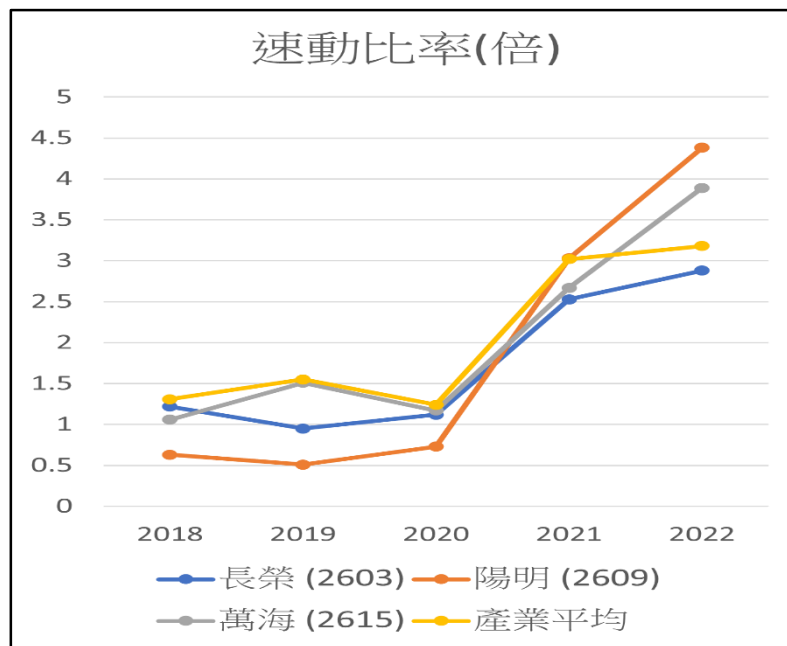


流動比率(倍)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	1.36	1.04	1.18	2.60	2.94
2609 陽明	0.73	0.58	0.77	3.09	4.46
2615 萬海	1.14	1.65	1.27	2.76	4.03
產業平均	1.40	1.64	1.29	3.09	3.26

根據上述觀察到 2022 年的貨櫃航運業的流動比率均大於 2，代表流動資產支應流動負債的能力很好，陽明和萬海流動比率均優於產業平均，這數據裡陽明 4.46 倍為最高較產業平均高 37%，代表短期的償債能力較同業良好，使得短期債權人更願意相信這家企業，願意借錢予以企業去操作槓桿。

我們認為造成 2018-2020 航運業整體低迷與中美貿易戰有高度關聯，貨櫃航運業仰賴進出口貨物運送費用來獲取營收，貿易戰很大程度影響台灣對其他國家的貿易頻率，以及前面所提的 IFRS16 公報認列流動和非流動之租賃負債，導致流動比率在 2019 年相比 2018 年的數據有所下降，隔一年 2020 年受到全球疫情影響使流動比率依舊低於 2 倍 (依據 Mr.Markets 市場先生所建議)。而在 2021 後疫情解封後數據有高度改善，使得償債能力的整體上升，產業平均皆來到 2 倍以上，這表示產業流動性與償債能力獲得解套而不再處於低迷，同一期間的這三家企業數據更是在 2 倍以上，皆提供良好的償債能力，可以帶給公司債權人不少的信心。

速動比率

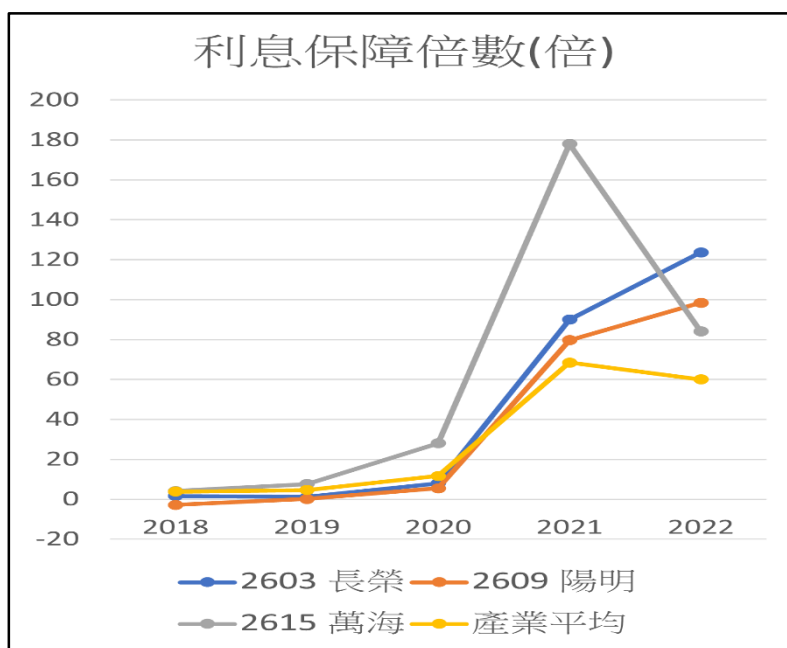


速動比率(倍)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	1.22	0.95	1.12	2.53	2.88
2609 陽明	0.63	0.51	0.73	3.03	4.38
2615 萬海	1.06	1.51	1.17	2.67	3.89
產業平均	1.31	1.55	1.24	3.02	3.18

上述觀察到去年的速動比率均大於 1 倍，陽明和萬海的速動比率均優於產業平均，以陽明 4.38% 最高較產業平均高 38%，顯示排除企業流動資產當中流動性較差的存貨以及預付費用的即時償還能力較佳。這裡我們有觀察到航運業流動比率和速動比率事實上差異不大，主要原因是因為航運業的存貨僅占流動資產的 1.3%，故兩者在轉換上不會有太顯著的差異，進而導致在圖表上其實跟流動比率近似。

在報表內可以看到三家公司在 2018 年至 2020 年的數據均低於 1 倍主要受到前面所提的中美貿易戰、IFRS16 公報影響流動負債增加。不過在 2021 年後各國疫情解封，重啟經濟，貨量劇增，航運業者獲利大增且依照前面所提的存貨與預付費用占比不大，所以貨櫃航運業有高度的變現能力應付營運所需。

利息保障倍數



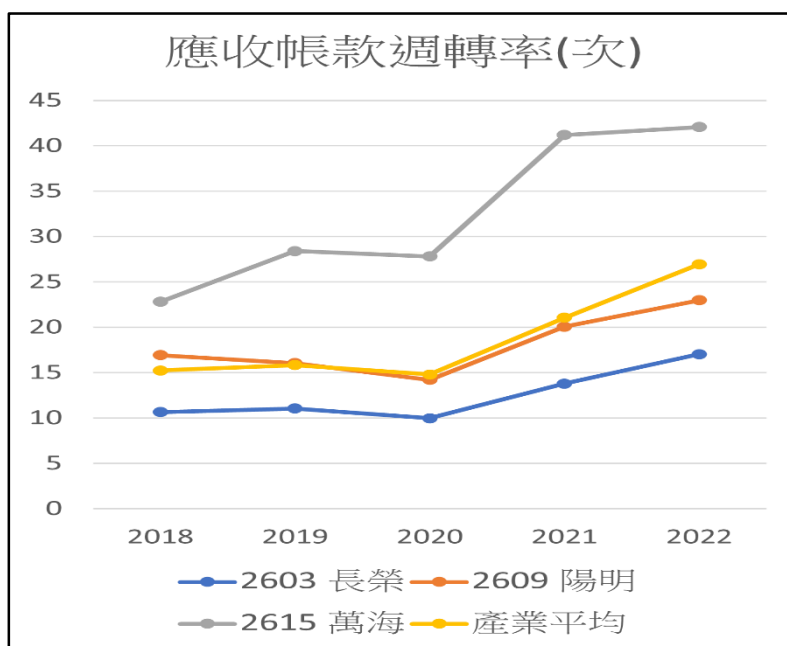
利息保障倍數(倍)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	1.64	1.14	8.02	90.04	123.7
2609 陽明	-2.87	0.1	5.54	79.67	98.43
2615 萬海	4.14	7.58	28.02	178	84.09
產業平均	3.87	4.63	11.70	68.49	59.99

根據上述 2022 年的利息保障倍數均在 2 倍之上，三家公司的利息保障倍數均優於產業平均，以長榮的 123.7 倍最高較產業平均高 106%。在償還發行債券利息上的能力沒有問題，財務健康降低違約風險。

在 2018、19 年，長榮、陽明的數據都低於 2 倍，我們從財報觀察到利息費用在這兩年屬於高水位，以及前面所提的中美貿易戰影響獲利使還債能力較差，無法給予短期債權人保障。陽明在這兩年的數據非常低，因為前面所提的 IFRS16 公報要求長期租用的資產需認列為「使用權資產」以及租賃負債，導致每年還需多認列折舊和利息費用，因為陽明的營運船舶與貨櫃租賃比率較高，而導致陽明損失約 9 億元，以及陽明決定不回購「售後租賃附買回」的船舶須提列 13.88 億元新台幣違約金損失，占全年稅後虧損逾 3 成，使得陽明的利息保障倍數不佳。

但在 2021 年之後，受到前面所提的疫情解封使整體數據都獲得大幅成長，甚至在 2021 時，萬海的數據甚至高達 178 倍，意即整體的營運策略相對正確以及營收獲得跳躍性的成長，得到高倍數的利息保障倍數，故長期償債能力可以判斷為非常優良。

- 經營能力
應收帳款週轉率

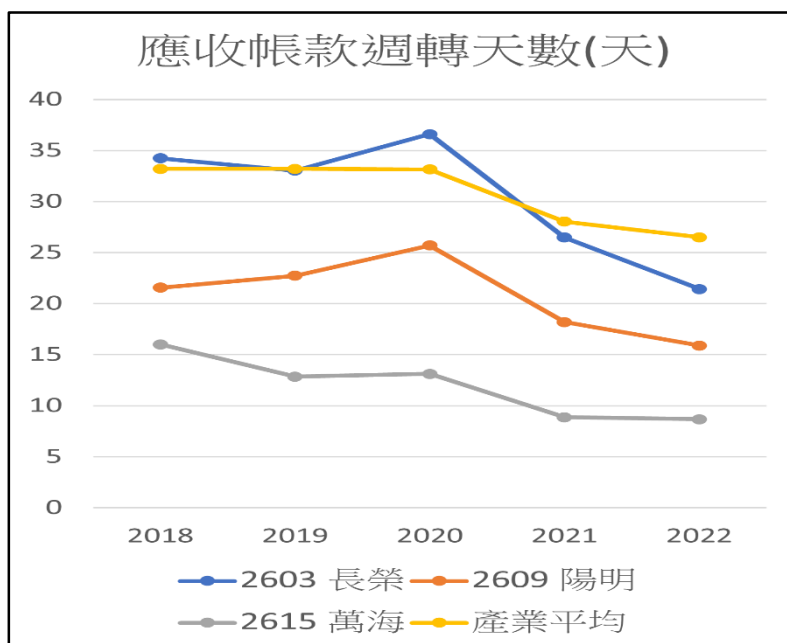


應收帳款週轉率 (次)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	10.66	11.05	9.97	13.78	17.04
2609 陽明	16.93	16.06	14.2	20.07	22.99
2615 萬海	22.8	28.4	27.81	41.19	42.07
產業平均	15.25	15.83	14.81	21.06	26.96

依照 2022 年的應收帳款週轉率，除了萬海的 42.07 次最高，其餘陽明和長榮均低於產業平均 14.73%和 36.8%，這顯示萬海在這段期間回收現金的品質較為良好，減少呆帳的風險，而依照過去的五個趨勢來看，萬海的應收帳款週轉率均為最高，這是因為根據財報顯示萬海的應收帳款較同業低了许多，而現金方面也較同業高，這也說明了萬海租船出去是有收回較多的現金，能提供內部營業需求或是買船。

在 2018-2020 期間產業平均與這三家公司都是趨於平緩甚至有點下滑，顯示企業受到前面所提的中美貿易戰以及市場供需不平衡影響收款能力。在 2021 年又受到疫情解封影響，提升收現能力。

應收週轉天數

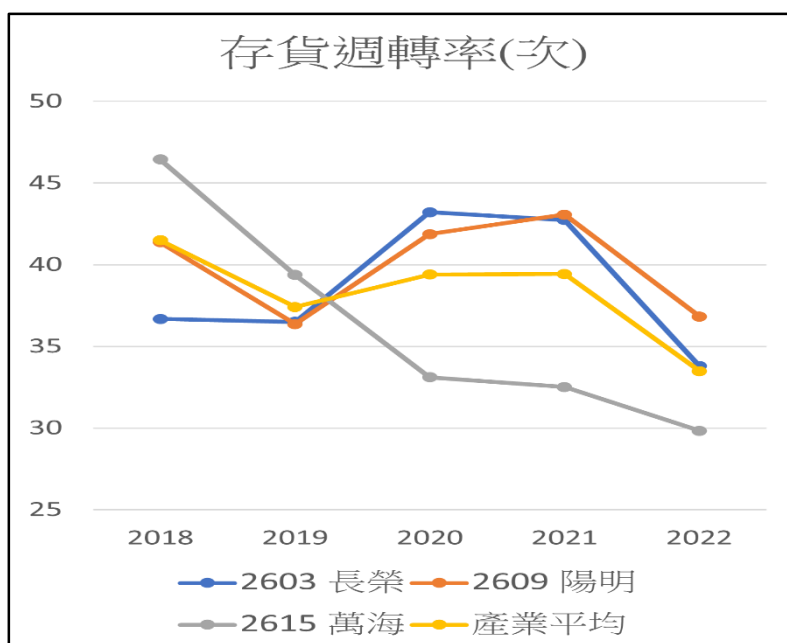


應收帳款週轉天數 (天)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	34.24	33.03	36.6	26.48	21.42
2609 陽明	21.56	22.73	25.7	18.19	15.88
2615 萬海	16.01	12.85	13.12	8.86	8.68
產業平均	33.20	33.21	33.14	28.04	26.50

從上個應收帳款週轉率延伸出來的週轉天數，萬海在 2022 年的 8.68 天為最低，較產業平均低 67.25%，代表萬海的收現天數較短能迅速收回現金。

我們可以看到比率 2018-2020 是呈現趨於平緩也有一點上升的趨勢與前面所提到受到中美貿易戰和市場供需影響。到了 2021 年後受到疫情解封激增貨櫃需求影響持續下降，

存貨週轉率

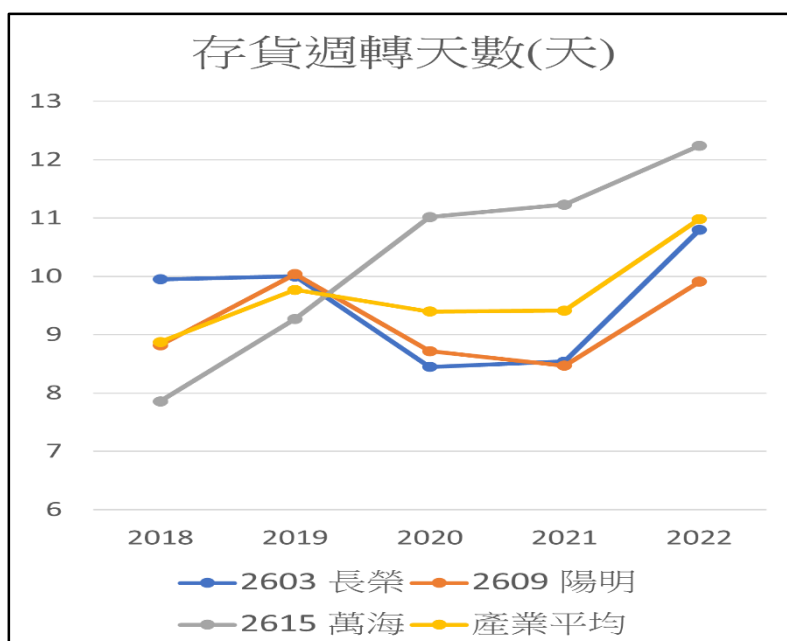


存貨週轉率(次)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	36.68	36.5	43.21	42.74	33.8
2609 陽明	41.37	36.36	41.87	43.07	36.83
2615 萬海	46.44	39.38	33.11	32.51	29.83
產業平均	41.50	37.41	39.40	39.44	33.49

從 2022 年的存貨週轉率可以看出三家公司除了萬海，其餘的長榮和陽明均優於同業，而陽明的 36.89 次為最高較產業平均高 10%，顯示陽明在這段時間存貨的銷售程度較同業佳，不會有存貨壓力的問題。

上述三家公司的存貨主要為船舶燃料、鋼材，但三家公司的收入主要來源為租船艙、貨櫃為主，所以我們認為這個數據不適合衡量整體航運業的經營能力。

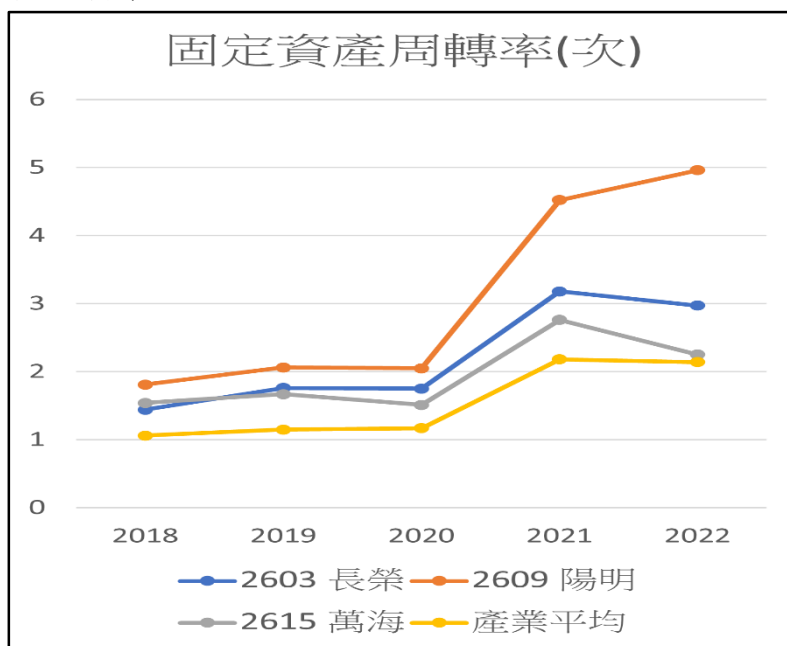
存貨週轉天數



存貨週轉天數 (天)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	9.95	10	8.45	8.54	10.8
2609 陽明	8.82	10.04	8.72	8.47	9.91
2615 萬海	7.86	9.27	11.02	11.23	12.24
產業平均	8.88	9.77	9.40	9.41	10.98

跟上述 2022 年的存貨周轉率一樣看存貨控管能力，以陽明的 9.91 天為最低較產業平均低 9.74%，顯示陽明較同業花較少的時間賣光存貨，但以上述的描述貨櫃航運營收主要來自運輸和租船、貨櫃，所以存貨週轉的數據不會是我們比較三家財報的依據。

固定資產週轉率

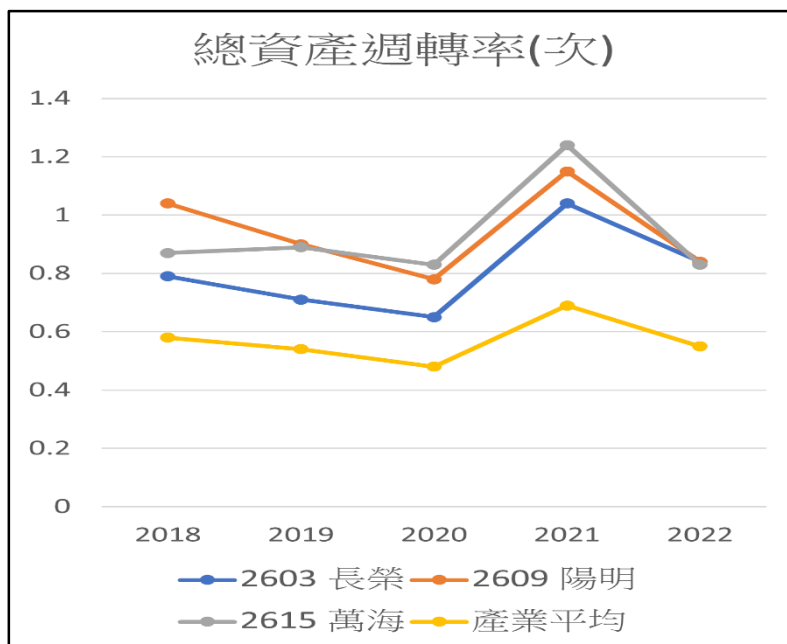


固定資產週轉率 (次)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	1.44	1.76	1.75	3.18	2.97
2609 陽明	1.81	2.06	2.05	4.52	4.96
2615 萬海	1.54	1.67	1.51	2.76	2.25
產業平均	1.06	1.15	1.17	2.18	2.14

從 2022 年的固定資產週轉率看出三家公司的比率均高於產業平均，以陽明的 4.96 次為最高較產業平均高 132.78%，顯示陽明在利用現有固定資產(貨櫃、船)產生銷貨收入的程度優於同業，沒有過多的閒置資產。

三家公司 2018-2020 年的整體趨勢上升，雖然市場供需不平衡以及貿易關稅壁壘損害供應鏈但油價平穩使獲利有所改善增加固定資產週轉率。到了 2020 年後迎來疫情解封增加對貨櫃的需求大幅提升收入使 2021 年的固定資產週轉率上升幅度大，而到了 2022 年，根據財報顯示三家公司投入資金購買貨櫃以及輪船使固定資產增加降低了固定資產週轉率。

總資產週轉率



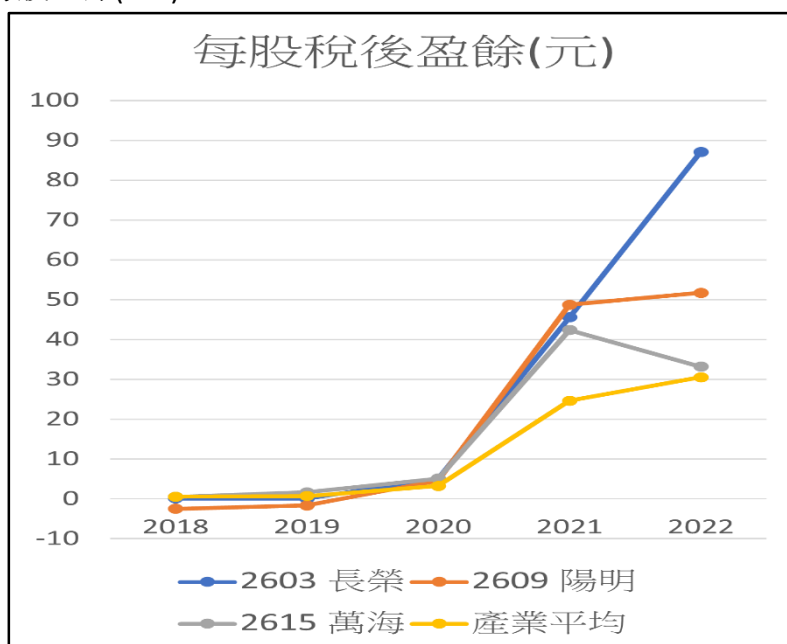
總資產週轉率(次)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	0.79	0.71	0.65	1.04	0.84
2609 陽明	1.04	0.9	0.78	1.15	0.84
2615 萬海	0.87	0.89	0.83	1.24	0.83
產業平均	0.58	0.54	0.48	0.69	0.55

從上述的 2022 年數據，三家公司的資產週轉率均較同業高，以長榮、陽明的 0.84 次為最高較產業平均高 53%，顯示這兩家公司每單位資產創造營收的效率較同業好。

在 2018 年至 2020 年間整體貨櫃航運的資產週轉率趨勢向下，根據財報顯示雖然營收增加，但受到企業持續投資資金在固定資產以及金融資產的影響。到了 2021 年各國的解封以及運價的上漲推升營收提高了資產週轉率，而在 2022 年時受到前面所提的三家公司開始投入資金購買貨櫃和輪船降低比率。

- 獲利能力

每股盈餘(EPS)

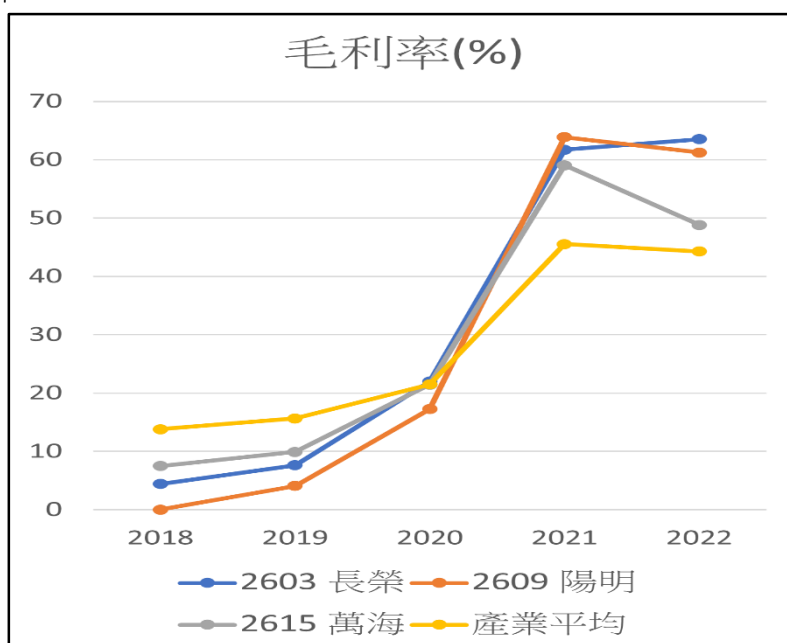


每股盈餘(元)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	0.07	0.02	5.06	45.57	87.07
2609 陽明	-2.53	-1.66	4.51	48.73	51.71
2615 萬海	0.5	1.61	5.1	42.35	33.17
產業平均	0.52	0.69	3.21	24.65	30.51

根據上表近兩年的貨櫃航運獲利良好，我們可以看出三家公司的 EPS 均高於產業平均許多，顯示獲利能力均優於同業，以長榮的 87.07 元為獲利能力最強較產業平均高 9.35%。那在 2020 前的獲利除了萬海在 2019 年略高於產業平均以外，整體的獲利能力低於產業平均，那在陽明的 EPS 小於 0 有兩個主要原因，第一個前面所提 IFRS16 公報租賃的認列調整，第二個陽明決定不回購「售後租賃附買回」的船舶，導致陽明財報虧損。

而到了 2021 年全球解封各國港口陸續開放，由於 2020 年疫情的封城造成全球供應鏈備受挑戰，在 2021 年各國開始陸續開放進口解決供應鏈問題，而造成缺櫃、缺船的情況發生，依照世界貨櫃運價指數指出，運價自從 2021 年開始一路飆升，讓貨櫃航運的獲利大好，造成 EPS 在 2021 年後大幅增加。

毛利率

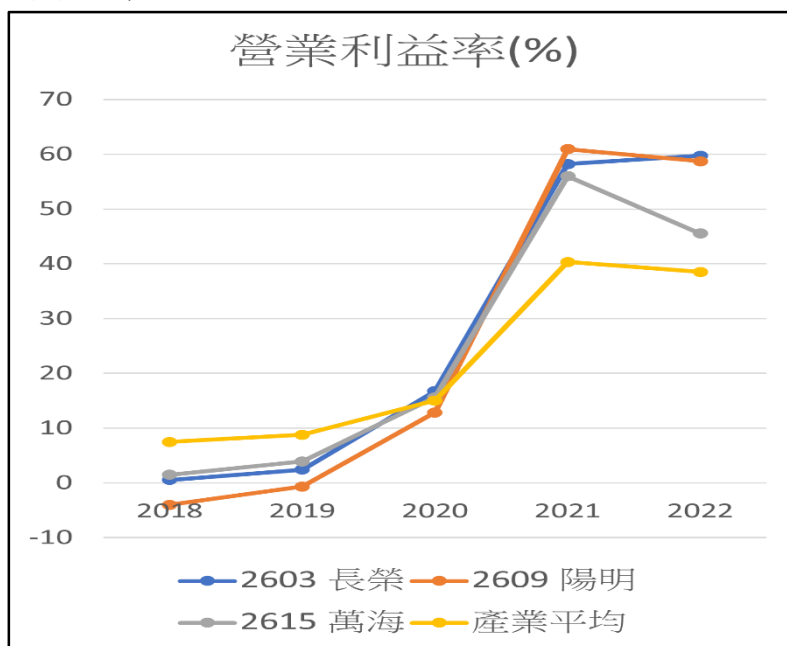


毛利率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	4.41	7.62	21.97	61.71	63.52
2609 陽明	0.03	4.07	17.24	63.87	61.23
2615 萬海	7.49	9.91	21.47	59.06	48.82
產業平均	13.82	15.64	21.5	45.55	44.29

我們觀察出三家公司的近兩年毛利率均高於產業平均，代表三家公司產品與服務的獲利能力較高，而長榮的 63.52% 為最高較產業平均高 43.42%，顯示長榮可以用較同業低的成本生產同樣的產品，利潤較高。

在 2020 年的時候開始，毛利率上升較前一年高出許多的原因是根據 WTI 原油物價指數顯示該年為最低點，而根據 WCI 世界貨櫃運價指數顯示上升，而使貨櫃航運能以較低成本得到較高的獲利，而到了 2020 年後受到前面所提的各國解封政策進一步推升貨櫃運價指數，使整體航運的毛利率上升幅度較大。

營業利益率

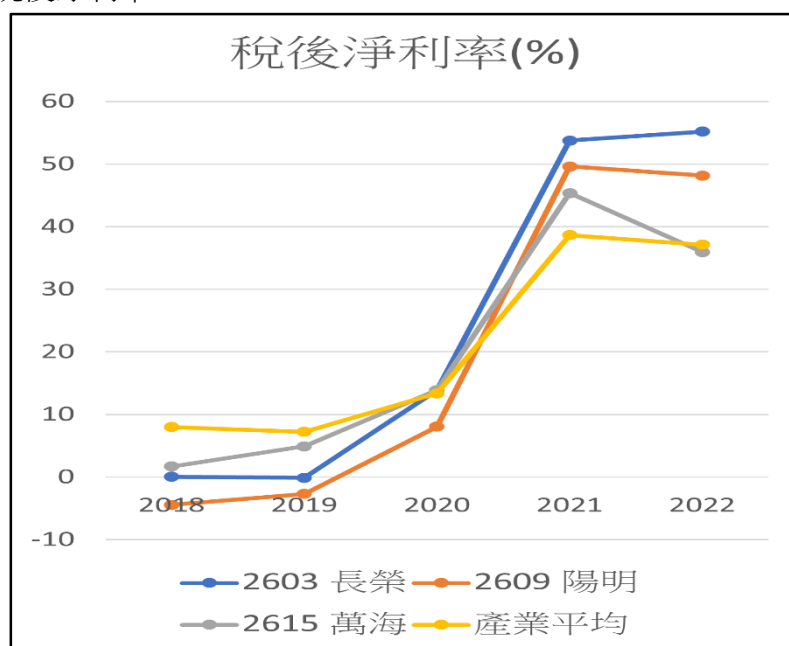


營業利益率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	0.55	2.44	16.74	58.21	59.75
2609 陽明	-4	-0.68	12.86	60.95	58.71
2615 萬海	1.48	3.91	15.61	56	45.54
產業平均	7.48	8.79	15.05	40.32	38.52

接下來看到三家公司 2022 年的營業利益率均優於產業平均，又以長榮的 59.75% 為最高較產業平均高 55.11%，顯示長榮在本業營運的能力非常好，控制營運成本方面較同業好。

在 2018 年至 2019 年觀察到陽明的營業利益率為負的，主要受到前面所提的租賃認列政策的調整導致陽明損失約 9 億元所影響，但到了 2020 年後受到前面提的疫情和原油價格的影響營業利益上升幅度大增加營業利益率。

稅後淨利率



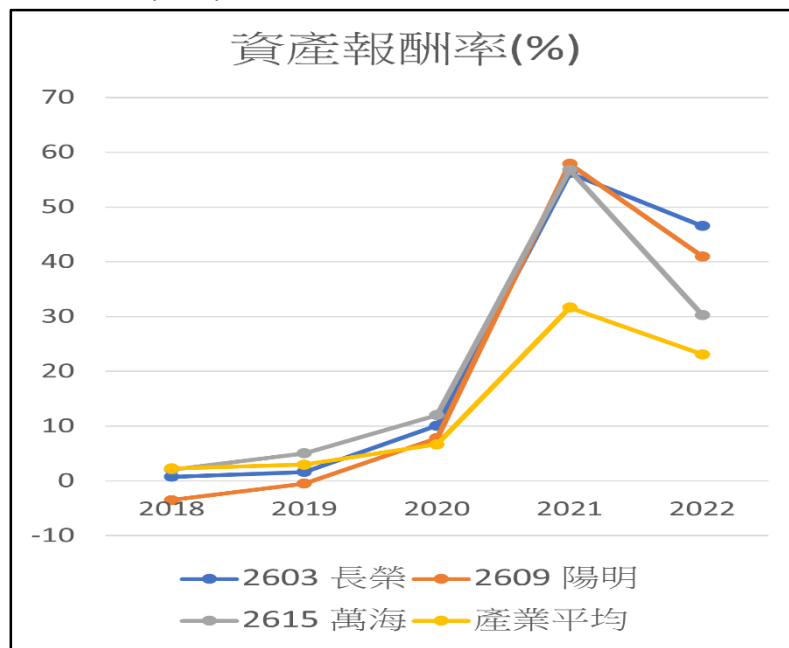
稅後淨利率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	0.05	-0.12	13.89	53.76	55.19
2609 陽明	-4.45	-2.68	8.06	49.63	48.16
2615 萬海	1.7	4.92	13.87	45.36	35.96
產業平均	7.99	7.23	13.38	38.64	37.11

在稅後淨利比較上，近兩年三家公司均優於產業平均，且長榮的 55.19% 為最高較產業平均 48.72%，顯示長榮的真實淨利為最高，有更多盈餘回饋給投資人或是再投資公司或抵禦風險。

在 2018 年至 2019 年長榮和陽明的稅後淨利率皆不佳，主要受到 IFRS16 租賃公報影響租賃負債設算之利息費用大於原始租金，對損益影響甚高，而陽明受到前面所提的不回購「售後租賃附買回」的船舶，導致須提列 13.88 億的違約金，使稅後淨利為負。

到了 2020 年後稅後淨利率大增是受到前述的油價降低以及貨櫃運價上升提升獲利所帶動的。

資產報酬率(ROA)

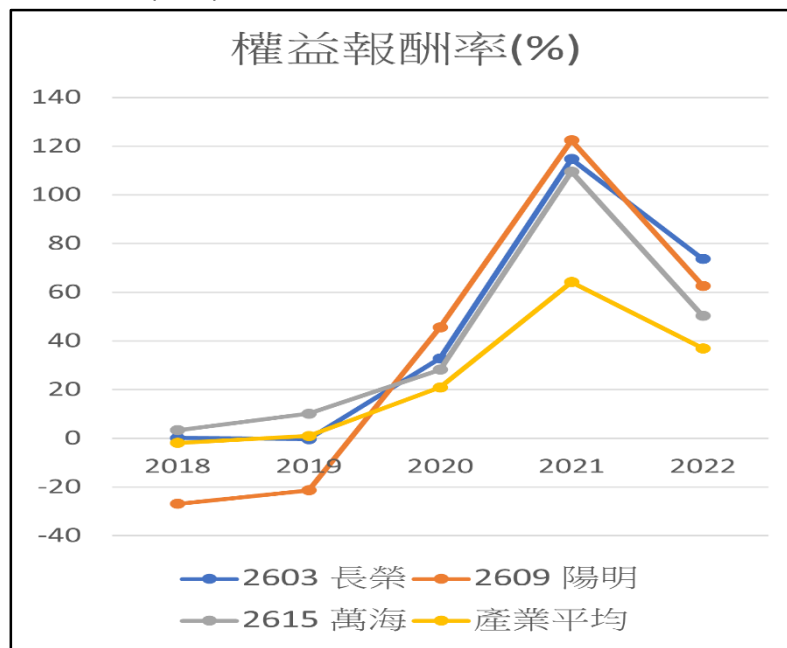


資產報酬率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	0.74	1.61	10.11	56.22	46.55
2609 陽明	-3.51	-0.49	7.79	57.87	40.99
2615 萬海	2.07	5.03	12.01	56.79	30.29
產業平均	2.29	2.98	6.69	31.65	23.11

在資產報酬率比較上，我們發現近兩年三家公司均優於產業平均，代表公司運用資產創造利潤能力均優於同業。又以長榮的 46.55% 為最高較產業平均 101.43%，顯示長榮在運用資金和貸款投注在生財工具上，創造利潤的能力最好。

在 2018 年至 2019 年間，長榮和陽明皆受到前面所提的 IFRS16 公報影響導致稅後淨利不佳低於產業平均，但可以觀察到 2019 長榮的稅後淨利率為負但資產報酬率為正，根據負債比率與財報顯示主要原因是舉債較多，促使稅後淨利加扣除所得稅的利息費用時為正。

權益報酬率(ROE)



權益報酬率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	0.11	-0.31	32.86	114.69	73.66
2609 陽明	-26.95	-21.39	45.63	122.37	62.62
2615 萬海	3.3	10.08	28.21	109.58	50.27
產業平均	-1.86	0.97	20.88	64.18	36.91

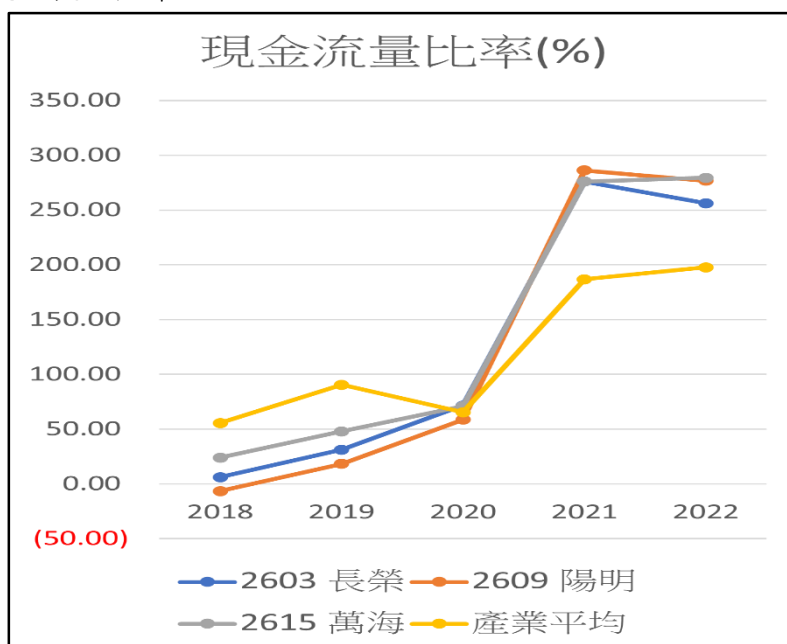
從上述 2022 年的權益報酬率比較上，三家公司在近兩年均優於產業平均許多，而長榮的 73.66%為最高較產業平均高 99.57%，顯示長榮在自有資本的賺錢效率最佳，為股東賺回的獲利最高。

在 2018 至 2019 年，從前面的獲利比率可看出整體獲利受到財報 IFRS 政策的影響淨利不佳，根據負債比率觀察到企業的財務槓桿較高，而使權益報酬率較資產報酬率差。

在 2020 年後，受到前面所提的疫情解封、油價降低和運價上升使獲利攀升，而 2021 年三家公司的權益報酬率大於 100%的原因在於本身獲利上漲幅度大，而企業有增資使 2020 年和 2021 年的權益相差較大，使我們得出權益報酬率較大。

- 現金流量

現金流量比率



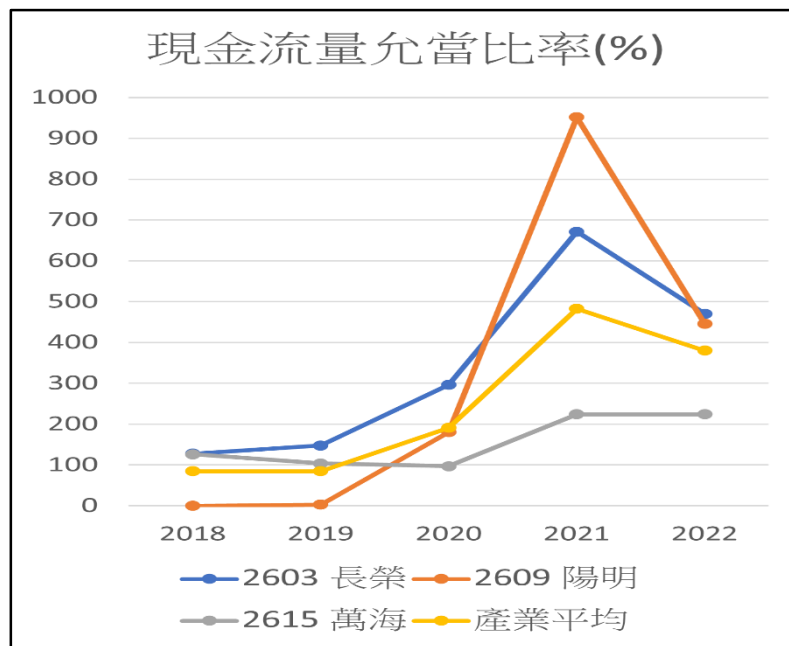
現金流量比率(%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	6.08	31.20	71.54	275.97	256.21
2609 陽明	-6.52	18.28	58.65	286.16	276.66
2615 萬海	24.03	47.97	70.98	275.91	279.39
產業平均	55.64	90.4	65.36	186.78	197.73

從上表 2022 年的觀察現金流量比率，三家在近兩年均優於產業平均，而萬海的現金流量比率 279.39% 為最佳較產業平均高 41.3%，顯示企業的營業活動現金流量占流動負債的比率較大，其短期償還能力較同業佳。

在 2018 年至 2019 年從前面的獲利比率可以看出企業雖然營收有成長，但受限於環保政策以及市場的油價變化等影響淨利，而 2018 年陽明的現金流量比率為負，主要原因為稅前淨利過低，使營運現金流量低於 0。

在 2020 年後，受到前面的獲利能力上升，使營利大增增加營運現金流量，提升短期的償債能力。

現金流量允當比率



現金流量允當比率 (%)	2018	2019	2020	2021	2022
2603 長榮	127.32	147.34	296.31	670.99	470.06
2609 陽明	-	2.68	180.31	951.4	445.66
2615 萬海	126.32	103.72	96.63	224.09	224.3
產業平均	84.59	84.58	191.08	482.40	380.01

從上表 2022 年的現金流量允當比率，長榮和陽明在近兩年的現金流量允當比率均優於同業許多，而以去年來看長榮的 470.06% 為最高較產業平均高 23.7%，顯示長榮近五年的營業活動現金能滿足主要的資本支出、存貨、現金股利等現金支出的程度較同業佳，能持續維持企業規模的能力。

在 2018 年至 2019 年間，陽明主要受到獲利的影響，現金流量允當比率不佳，但到了 2020 年後，受到前面所提的油價降低、貨運運價上升帶動獲利提升營業現金流量可應付必要的資本支出擴張企業的規模。

◆ 總表

五力分析	財務比率	2603 長榮	2609 陽明	2615 萬海
財務結構	負債比率(%)	34.36	32.35	38.11
	權益乘數(倍)	1.52	1.48	1.62
	長期資金佔固定資產比率(%)	342.38	570.38	275.63
償債能力	流動比率(倍)	2.94	4.46	4.03
	速動比率(倍)	2.88	4.38	3.89
	利息保障倍數(倍)	123.7	98.43	84.09
經營能力	應收帳款週轉率(次)	17.04	22.99	42.07
	應收週轉天數(天)	21.42	15.88	8.68
	存貨週轉率(次)	33.8	36.83	29.83
	存貨週轉天數(天)	10.8	9.91	12.24
	固定資產週轉率(次)	2.97	4.96	2.25
	總資產週轉率(次)	0.84	0.84	0.83
獲利能力	每股盈餘(元)	87.07	51.71	33.17
	毛利率(%)	63.52	61.23	48.82
	營業利益率(%)	59.75	58.71	45.54
	稅後淨利率(%)	55.19	48.16	35.96
	資產報酬率(%)	46.55	40.99	30.29
	權益報酬率(%)	73.66	62.62	50.27
現金流量	現金流量比率(%)	256.21	276.66	279.39
	現金流量允當比率(%)	470.06	445.66	224.3

(底色為橘色為最佳、淺藍最差)

◆ 資料來源:

1.Yahoo 股市-《航運股》拉開與同業差距，長榮海張正鏞：明年會帶給股東不同的心情 (2019/06/21)

<https://tw.stock.yahoo.com/news/%E8%88%AA%E9%81%8B%E8%82%A1-%E6%8B%89%E9%96%8B%E8%88%87%E5%90%8C%E6%A5%AD%E5%B7%AE%E8%B7%9D-%E9%95%B7%E6%A6%AE%E6%B5%B7%E5%BC%B5%E6%AD%A3%E9%8F%9E-%E6%98%8E%E5%B9%B4%E6%9C%83%E5%B8%B6%E7%B5%A6%E8%82%A1%E6%9D%B1%E4%B8%8D%E5%90%8C%E7%9A%84%E5%BF%83%E6%83%85-030048748.html>

2.公開資訊觀測站- <https://mopsfin.twse.com.tw/>

3.財報狗- <https://statementdog.com/>

4.財經 M 平方-<https://www.macromicro.me/>

5.今周刊-昔日長榮老將，接下陽明海運董事長!謝志堅能讓 10 年虧 300 億的陽明止血獲利?- <https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80402/post/202005270014/>

6.股感-航運股有哪些?2021 航運股在漲甚麼?航運產業鏈全解析!-
<https://www.stockfeel.com.tw/%E8%88%AA%E9%81%8B%E9%A1%9E%E8%82%A1-%E5%85%A5%E9%96%80-%E6%87%B6%E4%BA%BA%E5%8C%85/>

7.今周刊-航運股史上最瘋狂漲價!澳洲航線漲 894%、歐洲航線漲 516% 斷鏈、掉單、塞港...缺櫃風暴解析

<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/183025/post/202101130011/>

8.經貿研究-全球供應鏈的黑天鵝

<https://research.hktdc.com/tc/article/OTAwMzI3MTQ3>

9.航運供需吃緊的時刻，回顧 IMO 國際船舶燃油限硫令上路一週年

<https://www.rightek.com.tw/blog/%E8%88%AA%E9%81%8B%E4%BE%9B%E9%9C%80%E5%90%83%E7%B7%8A%E7%9A%84%E6%99%82%E5%88%BB%EF%BC%8C%E5%9B%9E%E9%A1%A7imo%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E8%88%B9%E8%88%B6%E7%87%83%E6%B2%B9%E9%99%90%E7%A1%AB%E4%BB%A4/>