

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2208 TT 台船	中立 目標價	台船的投資評等維持中立，主要理由如下： (1) 商船營收比重下滑，2018年~2019年虧損逐漸縮小； (2) 未來關注國艦國造及離岸風電進度，目前不確定性仍多。

研究員 詹其璋  
 LouisChan@jsun.com

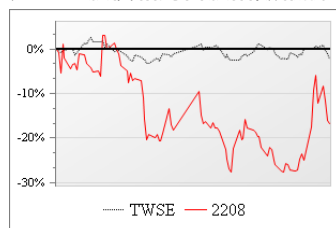
近期投資評等

10/08/2018	持有/中立
02/08/2018	持有/中立
11/08/2017	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(10/05/2018)	35.10
股本(百萬元)	3,730
總市值(億元)	130.9
每股淨值(元)	20.56
外資持股比(%)	4.43
投信持股比(%)	0.09
近20日均量(張)	5,725
融資餘額(10/05/2018)	4,518

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **1H18虧損縮小**：2018年新接下2艘20.8萬噸散裝船、2艘1,800 TEU及10艘2,800 TEU貨櫃船，雖目前商船船價逐漸回溫，但仍無法獲利，故台船透過積極參與國艦國造標案以及找尋船艦維修訂單已降低商船的影響，2017年底及04/2018分別標下國艦國造修標案，1H18商船營收比重已由2017年的92%降至79%，合併稅後虧損11.9億元，較去年同期減少。
- ◆ **預期2018年虧損減少一半**：3Q18營收34.4億元，雖07/2018自結營益率轉盈，但因08/2018有10艘2,800 TEU貨櫃船簽約，於當月認列預估虧損，使8月營利率大幅下滑，使3Q18虧損較2Q18擴大，目前商船+國建造修在手訂單共440.7億元，4Q18因目前無新船簽約，故無大筆損失認列，預期4Q18虧損可望縮小至小虧的水準，全年來看，因無工程延宕的罰款以及國艦國造標案逐漸釋出，預估2018年稅後虧損25.2億元，較去年虧損58.8億元大幅減少。
- ◆ **未來以國艦國造與海事工程為發展重心**：目前國艦國造獲利較商船佳且穩定，2019年海軍預計會開潛艦建造標、沱江後續艦、飛彈突擊艇等，海巡署會開1,000噸、100噸級巡防艦，以及沿岸多功能艇等，預期國艦國造業務可望明顯成長。離岸風電部分，台船預計切入風場建置工程，以及安裝船隊的營運、海上變電站(OSS)、PP及TP的製造等，目前11/2018將成立台船環海工程公司，而船舶公司與安裝船的籌備、OSS訂單尚無定案，PP及TP目前在改建既有產線，預計PP年產能可達3.85萬噸，09/2019投產，之後也可以用於生產潛艦的船段，預期2019年可望風電業務可望小幅貢獻。
- ◆ **預期2019年虧損縮小**：預期2019年商船影響持續降低，營運虧損減少，後續觀察國艦國造標案以及風電業務進度，目前風電業務訂單尚未明朗，2020年轉盈不確定性仍高，故維持中立評等。

單位:百萬元	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	13,546	14,818	2,882	3,389	3,440	3,835	3,160	3,703
營業毛利	-2,352	-795	-1,047	-179	-1,010	-116	-703	-105
營業利益	-2,838	-1,275	-1,167	-302	-1,129	-240	-819	-219
稅後純益	-2,520	-1,250	-848	-343	-1,096	-232	-802	-220
稅後 EPS(元)	-6.76	-3.35	-2.27	-0.92	-2.94	-0.62	-2.15	-0.59
毛利率(%)	-17.36	-5.37	-36.31	-5.29	-29.37	-3.02	-22.26	-2.83
營業利益率(%)	-20.95	-8.61	-40.49	-8.91	-32.82	-6.25	-25.91	-5.93
稅後純益率(%)	-18.6	-8.43	-29.43	-10.13	-31.87	-6.06	-25.38	-5.94
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.42	9.39	-21.94	17.57	1.51	11.47	-17.59	17.18
營業利益 YoY/QoQ(%)	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益 YoY/QoQ(%)	--	--	--	--	--	--	--	--

資料來源:CMoney·JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 公司簡介：

台船為台灣最具規模之造船廠，擁有高雄廠與基隆廠兩個造船基地，其中高雄廠區擁有 2 台吊重 350 噸吊車，為全球第二大單一造船廠區，未來規劃將吊車升級成單支吊重 800 噸，所建船舶數以貨櫃輪為主，散裝船次之，也有承接上百艘軍艦以及海巡艦之經驗，但 2015 年以來因受到海運市場衰退，新船訂單逐漸減少，於 2016 年開始出現虧損，未來計畫切入離岸風電相關業務，以及隨國艦國造商機陸續開標可望為營運帶來轉機。

圖一、高雄大船塢廠區俯視圖



資料來源：台船法說簡報、日盛投顧彙整

◆ 1H18 虧損縮小：

2018 年新接下 2 艘 20.8 萬噸散裝船、2 艘 1,800 TEU 及 10 艘 2,800 TEU 貨櫃船，雖目前商船船價逐漸回溫，但仍無法獲利，故台船透過積極參與國艦國造標案以及找尋船艦維修訂單已降低商船的影響，2017 年底及 04/2018 分別標下國艦造修標案，1H18 商船營收比重已由 2017 年的 92% 降至 79%，合併稅後虧損 11.9 億元，較去年同期減少。

◆ 預期 2018 年虧損 YoY 減少一半

3Q18 營收 34.4 億元，雖 07/2018 自結營益率轉盈，但因 08/2018 有 10 艘 2,800 TEU 貨櫃船簽約，於當月認列預估虧損，使 8 月營利率大幅下滑，使 3Q18 虧損較 2Q18 擴大，目前商船+國建造修在手訂單共 440.7 億元，4Q18 因目前無新船簽約，故無大筆損失認列，預期 4Q18 虧損可望縮小至小虧的水準，全年來看，因無工程延宕的罰款以及國艦國造標案逐漸釋出，預估 2018 年稅後虧損 25.2 億元，較去年虧損 58.8 億元減少。

表一、商船在手訂單

商船業務				
項次	客戶	船型	數量(艘)	簽約日期
1	GPO	半潛式重載船	2	103.10.06
2	中鋼運通	20.8萬噸散裝輪	4	107.01.16
3	德翔	1,800 TEU貨櫃輪	2	107.03.26
4	陽明	2,800 TEU貨櫃輪	10	107.08.15
5	科技部	海研船	3	105.11.02
總計			21	

資料來源：台船法說簡報、日盛投顧彙整

表二、國艦造修在手訂單

國艦造修				
項次	客戶	船型	數量	簽約日期
1	國防部	新型兩棲船塢運輸艦	1	107.04.13
2	國防部	國造潛艦(IDS)設計標	1	105.12.26
3	國防部	海獅艦委商換修	1	105.12.24
4	海巡署	100噸級巡防救難艇28艘後續15艘	15	107.07.13
5	海巡署	4000噸級巡防艦4艘統包案	4	107.07.19

資料來源：台船法說簡報、日盛投顧彙整

◆ 未來以國艦國造與海事工程為發展重心：

目前國艦國造獲利較商船佳且穩定，2019 年海軍預計會開潛艦建造標、沱江後續艦、飛彈突擊艇等，海巡署會開 1,000 噸、100 噸級巡防艦，以及沿岸多功能艇等，預期國艦國造業務可望明顯成長。離岸風電部分，台船預計切入風場建置工程，以及安裝船隊的營運、海上變電站(OSS)、PP 及 TP 的製造等，目前 11/2018 將成立台船環海工程公司，而船舶公司與安裝船的籌備、OSS 訂單尚無定案，PP 及 TP 目前在改建既有產線，預計 PP 年產能可達 3.85 萬噸，09/2019 投產，之後也可以用於生產潛艦的船段，預期 2019 年可望風電業務可望小幅貢獻。

圖二、台船海事工程藍圖



資料來源：台船法說簡報、日盛投顧彙整

◆ 預期 2019 年虧損縮小：

預期 2019 年商船影響持續降低，營運虧損減少，後續觀察國艦國造標案以及風電業務進度，目前風電業務訂單尚未明朗，2020 年轉盈不確定性仍高，故維持中立評等。

**PB Band**



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

**投資評等與股價走勢圖**



**近期投資評等**

推薦日期	投資評等	目標價
20181008	中立	-
20180209	中立	14.0
20171108	中立	16.5

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

**損益表**

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	16,404	13,546	14,818	5,486	3,995	3,693	2,882	3,389	3,440	3,835	3,160	3,703
營業毛利	-5,722	-2,352	-795	-1,067	-2,032	-932	-1,047	-179	-1,010	-116	-703	-105
營業費用	507	486	480	123	125	144	121	122	119	124	115	115
營業利益	-6,229	-2,838	-1,275	-1,190	-2,156	-1,077	-1,167	-302	-1,129	-240	-819	-219
營業外收支	-124	77	25	-136	15	-11	79	-41	32	7	16	-1
稅前純益	-6,353	-2,760	-1,250	-1,325	-2,142	-1,087	-1,088	-343	-1,097	-232	-802	-220
稅後純益	-5,880	-2,520	-1,250	-1,160	-2,141	-1,085	-848	-343	-1,096	-232	-802	-220
最新股本	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730	3,730
稅後 EPS(元)	-15.76	-6.76	-3.35	-3.11	-5.74	-2.91	-2.27	-0.92	-2.94	-0.62	-2.15	-0.59
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	-34.88	-17.36	-5.37	-19.44	-50.85	-25.25	-36.31	-5.29	-29.37	-3.02	-22.26	-2.83
營業利益率	-37.97	-20.95	-8.61	-21.68	-53.98	-29.15	-40.49	-8.91	-32.82	-6.25	-25.91	-5.93
稅前純益率	-38.73	-20.38	-8.44	-24.15	-53.61	-29.45	-37.75	-10.12	-31.88	-6.06	-25.39	-5.95
稅後純益率	-35.84	-18.6	-8.43	-21.15	-53.6	-29.38	-29.43	-10.13	-31.87	-6.06	-25.38	-5.94
<b>YoY(%)</b>												
營收	4.17	-17.42	9.39	20.66	8.14	24.9	-10.78	-38.23	-13.89	3.85	9.64	9.27
營業利益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅前純益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>QoQ(%)</b>												
營收				69.81	-27.18	-7.57	-21.94	17.57	1.51	11.47	-17.59	17.18
營業利益				--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅前純益				--	--	--	--	--	--	--	--	--
稅後純益				--	--	--	--	--	--	--	--	--

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

**資產負債表**

單位：百萬元	2016	2017	2Q18
流動資產	15,558	10,089	9,370
現金及約當現金	191	282	664
公允價值衡量金融資產	--	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	3,853	2,321	1,784
非流動資產	12,113	12,195	12,217
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	10,710	10,564	10,366
無形資產	29	23	23
資產總計	27,671	22,283	21,586
流動負債	13,127	7,983	5,421
短期借款	6,395	2,288	73
非流動負債	2,314	7,922	8,452
負債總計	15,441	15,904	13,873
股本	7,436	7,436	3,730
普通股股本	7,436	7,436	3,730
資本公積	2	2	1,928
保留盈餘	4,745	-1,102	2,012
庫藏股票	--	--	--
股東權益	12,230	6,379	7,713
每股淨值(元)	16.38	8.52	20.56
流動比率(%)	118.51	126.38	172.83
速動比率(%)	80.64	89.46	124.69
應收帳款週轉率(%)	1.82	1.9	2.33
負債比率(%)	55.8	71.37	64.27
稅後股東權益報酬率(%)	-9.9	-63.51	-5.22

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2016	2017	2Q18
繼續營業單位稅前損益	-1,535	-6,353	-1,431
折舊及攤提費用	575	532	283
利息費用	36	21	14
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	34	21	1
處分不動產、廠房及設備	20	1	1
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	-458	-624	188
存貨增減	-1,469	1,532	537
應付帳款增減	77	91	-430
<b>營業活動現金流量</b>	<b>-6,522</b>	<b>-602</b>	<b>310</b>
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	-178	0	--
取得不動產、廠房及設備	-279	-421	-121
處分不動產、廠房及設備	5	0	--
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-364</b>	<b>-366</b>	<b>-44</b>
短期借款增減	5,879	-4,107	-2,215
長期借款增減	0	5,498	500
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	2,526
發放現金股利	-372	0	--
庫藏股票增減	0	0	--
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>6,353</b>	<b>1,059</b>	<b>116</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>-533</b>	<b>91</b>	<b>382</b>

資料來源：CMoney · JS 預估



2018 年 10 月 8 日

## 免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。

客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。

本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。

非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

## 投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股