

裕民航運股份有限公司

提升企業價值計畫書

說明

為提升企業價值，本公司制定和揭露營運策略和業務計畫，每年分析並更新資金成本、獲利能力與公司治理，闡明提升企業價值具體措施，並積極與股東及利害關係人互動，使投資人充分瞭解公司現況與未來規劃。

[現況分析]

一、 成本分析

加權平均資金成本(WACC)：

依最終營業日收盤價為股權市值統計，本公司最近三年度資本結構及WACC如下。權益成本及債務成本主要受到散裝航運運價、獲利及財務狀況、國內股市行情、市場利率走勢等因素影響，因營運狀況良好，資本結構穩定，WACC逐年下降。

| 最近三年加權平均資金成本 | 2022 | | 2023 | | 2024 | |
|--------------|------|------|------|------|------|------|
| | 成本% | 比重% | 成本% | 比重% | 成本% | 比重% |
| 股票成本 | 21.2 | 49.7 | 15.8 | 49.5 | 8.8 | 52.0 |
| 債務成本(稅後) | 0.6 | 50.3 | 0.6 | 50.5 | 0.5 | 48.0 |
| WACC | 10.8 | | 8.1 | | 4.8 | |

資料來源:Bloomberg

| 最近三年資本結構 | 2022 | | 2023 | | 2024 | |
|----------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
| | TWD 百萬 | % | TWD 百萬 | % | TWD 百萬 | % |
| 資本市值 | 41,069.7 | 49.7 | 44,027.4 | 49.5 | 49,097.8 | 52.0 |
| 短期債務 | 14,901.3 | 18.0 | 15,791.5 | 17.8 | 11,891.5 | 12.6 |
| 長期債務 | 26,686.5 | 32.3 | 29,032.1 | 32.7 | 33,469.2 | 35.4 |
| 總計 | 82,657.5 | 100.0 | 88,851.0 | 100.0 | 94,458.5 | 100.0 |

資料來源:Bloomberg

散裝航運業深受總體經濟因素影響，主要經濟體(如:中國、印度、美國)的經濟景氣、國際政治局勢、大宗原物料(如:鐵礦、煤炭、穀物)的供需狀況

及燃油價格的波動，均可能影響散裝航運運價及獲利率。通膨率、市場利率、匯率的變化亦對融資成本產生影響。本公司持續關注總體經濟及散裝航運市場變化、審慎評估船隊擴充計畫、妥善規劃長短期融資、管控匯率及利率變動風險，以期在風險可控範圍內保持獲利及財務穩定，提高本公司對市場動態環境變化的應變能力，維持資金成本的合理性，以追求股東投資效益最大化。

二、 獲利能力評估

(一) 資產報酬率(ROA)及權益報酬率(ROE)評估：

本公司最近三年平均 ROA 為 6.28%，高於上市同業三年平均 5.79%，資產使用效率良好。此外，最近三年平均 ROE 達到 11.89%，亦高於同業三年平均 8.67%。本公司靈活應對市場挑戰，並積極運用 AI 技術，提升智慧化競爭優勢，取得優異獲利表現，更運用融資策略及適當資本配置，提升股東權益報酬，展現在散裝航運業的競爭優勢。

| 資產報酬率 ROA | 2022 | 2023 | 2024 | 3 年平均 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 2606 裕民 | 7.01 | 4.90 | 6.94 | 6.28 |
| 2637 慧洋-KY | 13.41 | 5.95 | 8.94 | 9.43 |
| 2605 新興 | 1.97 | 3.10 | 7.38 | 4.15 |
| 2612 中航 | 4.49 | 2.84 | 5.59 | 4.31 |
| 2617 台航 | 8.97 | 7.94 | 6.04 | 7.65 |
| 5608 四維航 | 9.14 | -0.35 | 0.03 | 2.94 |
| 同業平均數 | 7.50 | 4.06 | 5.82 | 5.79 |

資料來源: 公開資訊觀測站 財務比較 e 點通(YTDQ4)

| 權益報酬率 ROE | 2022 | 2023 | 2024 | 3 年平均 |
|----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 2606 裕民 | 15.05 | 8.04 | 12.59 | 11.89 |
| 2637 慧洋-KY | 25.74 | 7.10 | 12.39 | 15.08 |
| 2605 新興 | 1.99 | 3.14 | 8.78 | 4.64 |
| 2612 中航 | 6.95 | 2.83 | 8.03 | 5.94 |
| 2617 台航 | 12.86 | 10.50 | 7.50 | 10.29 |
| 5608 四維航 | 22.46 | -5.75 | -4.05 | 4.22 |
| 同業平均數 | 14.18 | 4.31 | 7.54 | 8.67 |

資料來源: 公開資訊觀測站 財務比較 e 點通 (YTDQ4)

(二) 業務分析：

2024 年第一季到第三季因巴西鐵礦砂出口表現亮眼、西非幾內亞鋁土礦長水路出口、中國推出經濟振興方案，煤炭與鋁礬土進口量增加，推升海岬型船舶運價上漲，BDI 在 9 月達到全年高點 1,965 點。然而，第四季市場受到地緣政治動盪、需求疲軟及供需失衡等影響，BDI 指數在 12 月跌至近五年平均以下，收盤僅 997 點。儘管第四季表現不佳，但 2024 全年 BDI 平均仍達 1,755 點，較 2023 年同比增加 27%。

本公司在充滿挑戰的市場中仍有優異的營收與獲利表現，2024 年合併營收新台幣 163.43 億元，合併淨利 46.67 億元，歸屬母公司之稅後淨利 46.81 億元，每股盈餘 5.54 元。

三、 市場評價分析

(一) 評價水準分析：

依據臺灣證券交易所的每日本益比、股價淨值比平均試算，最近三年度本公司本益比(PER)雖位居同業中間水準，然而因獲利能力及股東權益報酬率表現優異，股價淨值比(PBR)大於1倍，超越上市同業同期平均，顯示市場認同本公司具有良好的經營績效、穩定獲利能力及未來成長潛力。

| PBR 股價淨值比 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------|------|------|------|
| 2606 裕民 | 1.50 | 1.26 | 1.25 |
| 2637 慧洋-KY | 1.41 | 0.85 | 1.04 |
| 2605 新興 | 0.94 | 0.81 | 0.93 |
| 2612 中航 | 0.81 | 0.71 | 0.72 |
| 2617 台航 | 0.83 | 0.80 | 0.84 |
| 5608 四維航 | 1.58 | 0.85 | 0.76 |

資料來源:台灣證券交易所/個股日本益比、殖利率及股價淨值比 (依日期查詢)

| PER 本益比 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------|-------|-------|-------|
| 2606 裕民 | 8.56 | 11.31 | 14.26 |
| 2637 慧洋-KY | 6.01 | 6.22 | 11.46 |
| 2605 新興 | 35.87 | 42.83 | 21.23 |
| 2612 中航 | 12.18 | 12.47 | 24.08 |
| 2617 台航 | 8.76 | 7.89 | 8.16 |
| 5608 四維航 | 5.36 | 8.74 | 0.00 |

資料來源:台灣證券交易所/個股日本益比、殖利率及股價淨值比 (依日期查詢)

(二) 潛在成長評估：

本公司審慎樂觀看待散裝航運市場的長期需求，持續擴充綠色環保散裝船隊，以此策略鞏固本公司在國際航運市場中的競爭優勢，此外，積極進軍液化天然氣（LNG）運輸船市場及跨足大型風電運維船（CSOV）市場，實現多元化經營佈局，創造更多成長動能，實現永續經營目標，本公司對未來營運成長及發展前景深具信心。

四、 公司治理分析：

(一) 董事會結構及獨立性：

本公司第20屆董事會於2025年5月改選，由12名董事組成，含4名獨立董事及3名女性董事，獨立董事及女性董事分別占董事會成員三分之一及四分之一，預計於第21屆董事會增加1名女性董事，以達成「任一性別董事席次達三分之一」之目標。為健全監督功能強化公司治理，董事會下設置「審計暨風險管理委員會」、「薪資報酬委員會」、「提名暨企業永續委員會」，並指派公司治理主管及永續長，協助董事會提高治理績效、積極落實永續發展相關行動計畫。

獨立董事分別具有產業實務、學術研究及財務會計專業知識(學經歷列表說明如下)，且皆符合「公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法」之獨立性規定。12名董事間超過半數共9名不具有配偶及二親等以內親屬關係，符合證券交易法第26條之3規定。

| 姓名 | 學歷 | 經歷 |
|-----|--------------------------|--|
| 潘文炎 | 美國懷俄明大學 化工博士 | 台灣中油公司董事長 昱晶能源科技公司董事長 現職：財團法人中技社董事長 |
| 朱少華 | 美國科羅拉多州礦冶 學 化工煉油碩士 | 化學工程學會常務理事 中國石油學會理事長 台灣中油(股)公司總經理、董事長 現職：淳品實業股份有限公司董事長 |
| 劉崇堅 | 日本國立筑波大學 社會經濟規劃博士 | 國家通訊傳播委員會委員 社團法人台灣電信產業發展協會秘書長 財團法人工業技術研究院產業經濟與資訊 務中心顧問 現職：國立台北大學經濟學系教授 |
| 李 彬 | 美國伊利諾州立大學 香檳分校會計碩士 | 遠傳電信(股)公司總經理 遠傳電信(股)有限公司商務長、財務長 |

| | | |
|--|--|------------------------------|
| | | 台灣花旗銀行策略發展部副總經理 台灣渣打銀行財務長 |
|--|--|------------------------------|

本公司已制定董事會成員多元化政策，董事會整體具備經營管理、領導決策、產業知識、財務會計、國際市場觀、危機處理、環保、氣候變遷等核心能力，導入外部利害關係人觀點，獨立於公司管理階層，以利達到公司治理之理想目標。

(二) 董事會運作之有效性：

本公司已制定「董事會績效評估辦法」，每年定期進行包括董事會、個別董事成員及功能性委員會之績效評估，並將評估結果報告董事會，此外明定至少每三年執行一次外部評估。相關辦法與自評(或外評)結果皆揭露於本公司網站董事會專區。董事績效評估結果將納入董事酬金訂定之程序，結合公司整體營運績效、產業未來發展與經營風險後，給予合理之報酬，績效評估結果亦將納入下一屆董事提名續任之參考。

依臺灣證券交易所公布第十一屆(2024年)公司治理評鑑結果，本公司在上市櫃公司中名列前茅，處於6-20%的級距。本公司制定明確永續願景及策略，以實際行動詮釋企業永續的核心價值，同年再次榮獲 TCSA 台灣企業永續獎「百大永續典範企業」及「永續報告書類白金獎」雙項殊榮，更彰顯公司在永續發展道路上的承諾與成就。

(三) 資訊透明度：

本公司定期舉行董事會，並於每次會後即時公開揭露董事會重要決議事項。本公司設有中英文企業網站(網址 <http://www.uming.com.tw>)，於網站上即時揭露財務、業務、法人說明會及 ESG 相關資訊，並依規定於公開資訊觀測站上傳財務及業務等相關重大訊息，可供利害關係人及投資人上網查詢。

五、 風險及競爭評估：

(一) 總體經濟分析：

2025年美國加徵對等關稅及制裁中國造船、中國經濟成長趨緩、地緣政治緊張局勢升溫、貿易保護主義盛行、能源轉型減少煤炭進口，皆可能對散

裝航運的延噸海運需求及運價造成衝擊。儘管面對各種總體經濟不確定性，散裝航運的長期需求仍然穩定，來自中國、印度及其他新興市場的進口需求增長、電動車帶動鋁土礦需求增加、西非西芒杜(Simandou)鐵礦年底投產，將繼續支撐散裝航運市場的發展。

(二) 產業競爭分析：

除了總體經濟因素影響之外，國際環保法規日益嚴格，老舊船舶可能因無法合規而被淘汰。歐盟海運燃料條例 (FuelEU Maritime) 於2025年正式生效，將進一步推高航運業的合規成本及燃料成本。航運業面臨脫碳轉型的重大挑戰，營運的複雜性大幅增加。然而，與國際脫碳目標接軌也可能為船隊帶來新的貿易機會，為符合全球日益嚴格的環保法規及永續發展要求，本公司積極推動綠色船隊擴充計劃，致力於引進更加節能高效的船舶，並在船舶運營中持續減少碳排放，確保符合國際海事組織 (IMO) 及各國政府的環保法規。

本公司 將持續監控全球經濟動態、原物料市場走勢和政治環境變化。透過靈活且前瞻性的經營策略，快速調整應對，以降低市場波動對業務的影響，並確保在挑戰中抓住新機遇，實現長期穩健發展，展現勇於迎戰變化的決心。

[政策與計畫]

一、 短期強化計畫

1. 持續進行船舶汰舊換新計畫
2. 善用自身資源，強化各船型市場營運策略
3. 增加船舶營運天數，提高船舶利用率
4. 推動海事數位化，提升各部門作業效率
5. 落實港口國管制(PSC)檢查記錄並達成 PSC 零扣船率
6. 改善整體海事安全紀律管理及加強船員訓練，降低人為風險
7. 加強船上及岸上環保意識，履行保護海洋生態環境的企業社會責任

二、 中長期強化計畫

1. 持續尋求資質良好的業務合作夥伴，創造長期固定收入
2. 掌握時機跨領域投入不同船型及物流相關運務，開創企業差異化

3. 經評估後入股或併購合宜且資產良好的相關企業，擴展經營領域
4. 規劃擴充節能、高效、智能、環保特性的新一代環保船隊
5. 投資「綠色能源」，善盡社會責任，成為頂尖的企業公民

[溝通與追蹤]

本公司發言人每季參加法人說明會，說明最新業績表現及市場狀況，並即時回應投資人提問與建議，協助投資人充分掌握公司營運與策略方向。公司官網除提供法說會簡報下載外，亦同步提供即時音訊直播與重播服務連結。並設有專責部門負責與機構投資人及股東互動，建立長期信任關係，促進公司與資本市場及其他利害關係人之間的多向溝通。

過去三年，本公司連續入選富時社會責任新興指數、富時台灣永續指數，並且連續三年榮獲台灣董事學會與企業發展研究中心頒發的「外資精選臺灣100強公司」獎項，顯示國際投資人對本公司的青睞與肯定。本公司將秉持「穩健經營、誠信透明」的核心理念，深化與國際投資人交流，打造值得長期信賴的品牌價值。