



TAI SHAN  
HONG KONG

# 新興航運股份有限公司 Sincere Navigation Corporation 2605.TW

## 2025年第四季法說會

發言人 許志鴻 副總經理

November 28, 2025

# 免責聲明 Disclaimer

本簡報可能包含新興航運股份有限公司（「本公司」或「SNC」）之內部預估、財務模擬結果或營運推論，僅供參考之用，並不構成事實保證或未來業績之承諾。亦可能包含來自 Clarksons、IEA、IMF 等第三方之市場資料，惟本公司對該等資料之即時性、完整性與準確性不負任何保證責任。

本簡報亦可能包含前瞻性陳述，該等陳述涉及風險、不確定性與假設，部分超出本公司控制範圍，實際結果可能與所述有重大差異。請勿過度依賴任何前瞻性資訊。

在資訊編製過程中，本公司係基於公開來源或由合作方提供之資訊進行彙整，未經獨立驗證。本公司及其顧問對該資訊之正確性或完整性不作任何保證，亦無義務於未來更新或補充。對於因使用本簡報或其內容所導致之任何直接或間接損害（包括但不限於疏忽），本公司及其關係企業、顧問或代表均不負任何責任。

未經本公司事前書面同意，本簡報內容不得轉載、複製、引用或提供予第三方。

This presentation may contain internal estimates, forward-looking assumptions, and operational projections prepared by Sincere Navigation Corporation (“SNC”). Such estimates are for reference only and do not represent guarantees of future performance. Market data cited from sources such as Clarksons, IEA, or IMF are provided for context, and SNC makes no warranty regarding the accuracy, completeness, or timeliness of such information.

This presentation also contains forward-looking statements, which involve risks, uncertainties, and assumptions, some of which are beyond our control. Actual results may differ materially from those expressed or implied. You should not place undue reliance on such information.

In preparing this presentation, SNC has relied upon publicly available information or information provided to SNC without independent verification. SNC and its advisors make no representation or warranty as to the accuracy or completeness of the information herein, nor do they undertake any obligation to update it. SNC, its affiliates, or advisors shall not be held liable (whether in negligence or otherwise) for any loss arising from reliance on or use of this presentation or its contents.

No part of this presentation may be reproduced, quoted, or disclosed to any third party without prior written consent of SNC.



# Q3 2025 Performance



# 財務表現 Financial Performance QoQ

| Item               |          |                | Q3 25 | Q2 25 | Q3 25 / Q2 25 | Q3 24 | Q3 25 / Q3 24 |
|--------------------|----------|----------------|-------|-------|---------------|-------|---------------|
| Gross Revenue      | 營業收入     | NT\$M          | 997   | 1,082 | 92%           | 1,100 | 91%           |
| Profit After Tax   | 稅後淨利     | NT\$M          | 155   | 117   | 132%          | 244   | 64%           |
| EPS                | 每股盈餘     | NT\$ per share | 0.27  | 0.2   | 135%          | 0.42  | 64%           |
| Cash on Hand       | 現金       | NT\$M          | 3,221 | 3,294 | 98%           | 3,005 | 107%          |
| ROA %              | 資產報酬率    | %              | 0.76  | 0.55  | 138%          | 1.12  | 68%           |
| ROE%               | 股東權益報酬率  | %              | 0.98  | 0.7   | 140%          | 1.4   | 70%           |
| Liability / Asset  | 負債佔資產比   | %              | 21.84 | 23.08 | 95%           | 18.74 | 117%          |
| Operating Cashflow | 營業活動現金流量 | NT\$M          | 551   | 695   | 79%           | 726   | 76%           |

## 2025年第三季度財務摘要 / Q3 2025 Financial Highlights

- 2025年第三季度總收入為新台幣997百萬元，低於2025年第二季度的新台幣10.82億元，主要係第二季超大型油輪（VLCC）及超大型礦砂船（VLOC）租金水準下降所致。  
Total revenue in Q3 2025 was NT\$997 M, lower than NT\$1,082 M in Q2 2025, mainly due to lower charter rates for VLCC and VLOC vessels during the quarter.
- 2025年第三季度每股盈餘（EPS）為新台幣0.27元，較2025年第二季度的新台幣0.2元增加，主要係因第二季度繳納所得稅費用新台幣81百萬的影響。  
Earnings per share (EPS) for Q3 2025 was NT\$0.27, higher than NT\$0.20 in Q2 2025, mainly due to the income tax expense of NT\$81 M recognized in Q2.
- 2025年第三季度現金餘額較2025年第二季度下降，主要係舟山輪於第三季塢修且付款完成。  
Cash balance decreased in Q3 2025 compared to Q2 2025, mainly due to the drydocking of Chou Shan and the related payment made during the quarter.
- 2025年第三季度負債資產比下降至21.84%，主要係因第二季度美金匯率回升(29.3->30.45)，導致美金資產兌換為台幣金額之增加。  
Debt-to-asset ratio decreased to 21.84% in Q2 2025, mainly due to the appreciation of the US\$ exchange rate (from 29.3 to 30.45) in Q2, which increased the TWD equivalent of US\$-denominated assets.



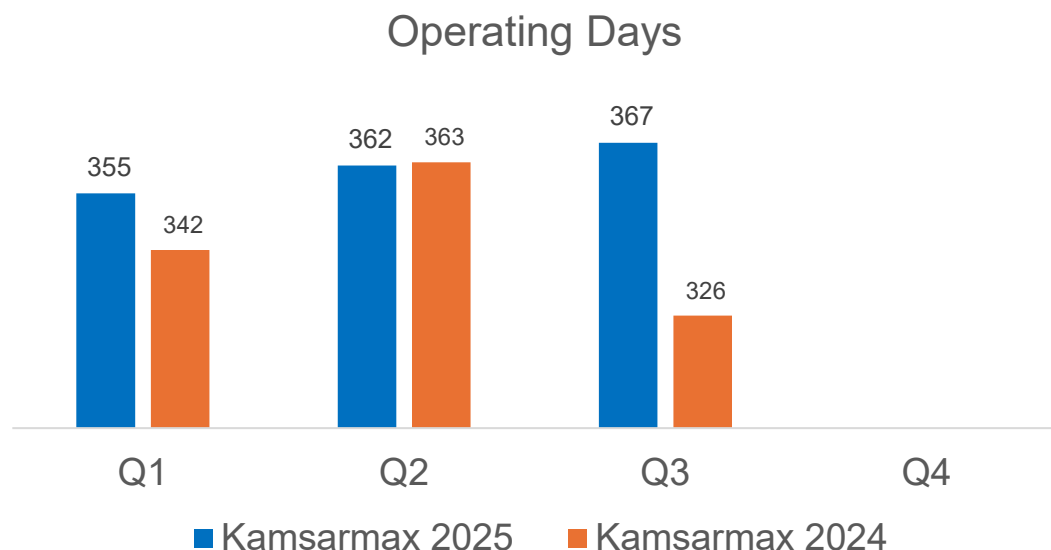
# 財務表現 Financial Performance YoY

|                    |          |                |            |            | % Change               |
|--------------------|----------|----------------|------------|------------|------------------------|
| NT\$M              |          |                | YTD Sep 25 | YTD Sep 24 | YTD Sep 25/ YTD Sep 24 |
| Gross Revenue      | 營業收入     | NT\$M          | 3,025      | 3,388      | 89%                    |
| Profit After Tax   | 稅後淨利     | NT\$M          | 285        | 1299       | 22%                    |
| EPS                | 每股盈餘     | NT\$ per share | 0.49       | 2.22       | 22%                    |
| Cash on Hand       | 現金       | NT\$M          | 3,221      | 3,005      | 107%                   |
| ROA %              | 資產報酬率    | %              | 1.32       | 6.13       | 22%                    |
| ROE%               | 股東權益報酬率  | %              | 1.65       | 7.83       | 21%                    |
| Liability / Asset  | 負債佔資產比   | %              | 21.84      | 18.74      | 117%                   |
| Operating Cashflow | 營業活動現金流量 | NT\$M          | 1,637      | 2,391      | 68%                    |

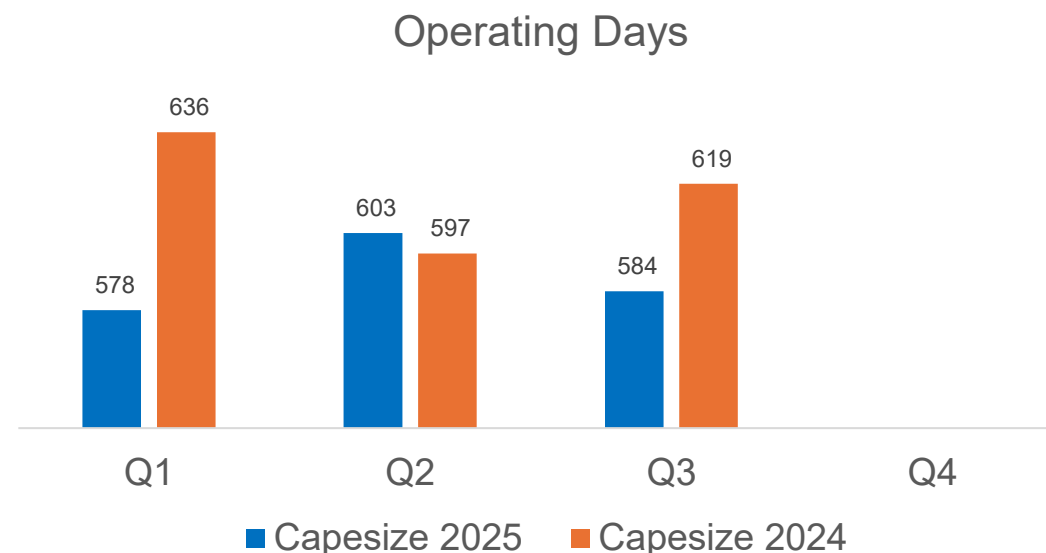
- YTD Sept 25 Gross Revenue NT\$3,025M were lower than NT\$3,388M in YTD Sept 24 mainly due to better rates for VLCC in 24.
- YTD Sept 25 EPS NT\$0.49, down from NT\$2.22 in YTD Sept 24, primarily due to vessel disposal gains and higher VLCC charter rates in the prior year's strong market.
- eSept 25 Cash on hand was higher than Sept 24, mainly due to the proceeds from the early buyback of LBG from original owner.
- 截至2025年9月，年初至今總收入為新台幣30.28億元，低於2024年同期的33.88億元，主要原因是2024年超大型礦砂船（VLOC）的運費較高。
- 截至2025年9月，年初至今每股盈餘（EPS）為新台幣0.49元，較2024年同期的2.22元減少，原因係2024年度認列之處分船舶收益，以及同年度超大型礦砂船（VLOC）在強勢市場下的高租金水準。
- 2025年9月的現金餘額高於2024年9月，主要係收到瑞春輪(LBG)提前被買回之款項。
- 資產負債比從2024年的18.74%升至21.84%。

Liability to Asset ratio increased to 21.84% from 18.74% in 24.

# Q3 2025 營運天數 Operating Days

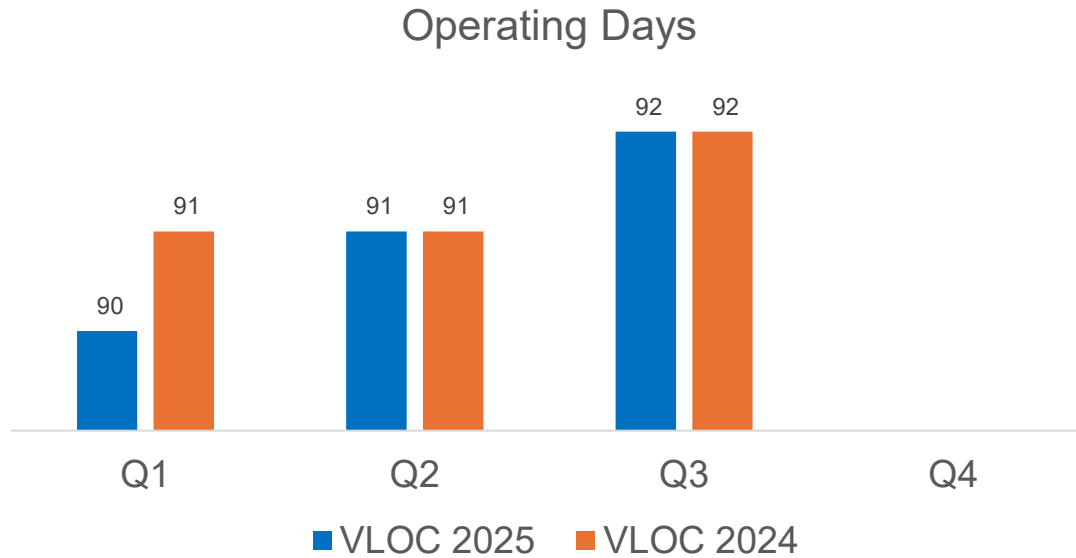


- 4 Vessels in Q3 2025 and Q3 2024  
2025年及2024年第三季度共4艘船
- Oceana had off hire 4 days in Q1.  
Oceana輪於2025年第一季度有4天停租。
- Palona had off hire 2 days in Q2 2025.  
Palona輪於2025年第二季度有2天停租。

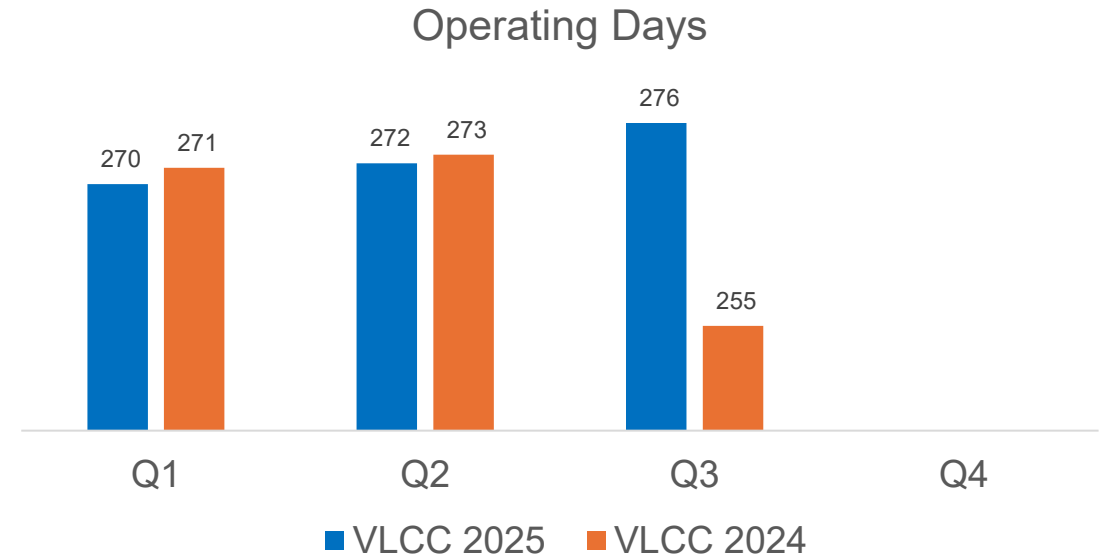


- 7 Vessels in Q3 2025 and Q3 2024. 2025年及2024年第三季度共7艘船
- Mineral Oak had dry docking 42 days in Q1, due to Lunar Year and heavy rains in China. Mineral Oak輪於2025年第一季度進行了42天的乾船塢檢修，主要因中國農曆新年及持續強降雨影響。
- Chou Shan underwent a 54-day drydocking from May to June 2025, mainly affected by continuous heavy rainfall and labor shortages at the shipyard. Chou Shan輪於2025年五到六月進行了54天的乾船塢檢修，主要受持續強降雨及船廠缺工影響。
- Wah Shan had dry docking 38 days in Q3, due to heavy rains and labor shortages at the shipyard. Wah Shan輪於2025年第三季度進行了38天的乾船塢檢修，同樣受持續強降雨及船廠缺工影響。
- Yue Shan had off hire 9 days in Q1. Yue Shan輪於2025年第一季度有9天停租。

# Q3 2025 營運天數 Operating Days



- 1 Vessel in Q2 2025 and Q2 2024  
2025年及2024年第二季度各有1艘船

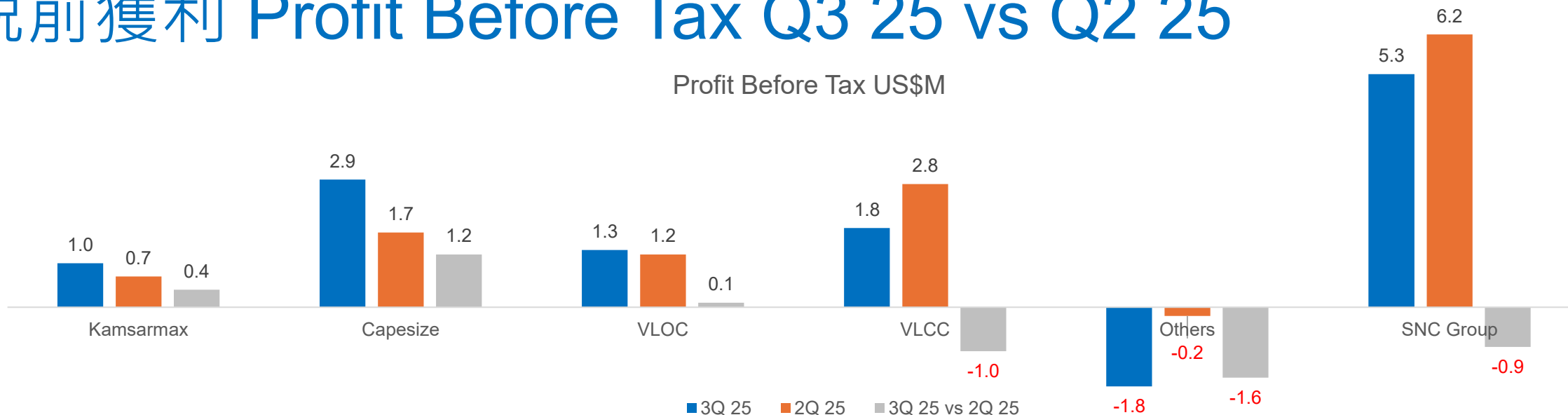


- 3 Vessel in Q2 2025 and Q2 2024  
2025年及2024年第二季度各有3艘船
- Maxim had off hire 1 days in Q2.  
Maxim輪於2025年第二季度有1天停租。



# 稅前獲利 Profit Before Tax Q3 25 vs Q2 25

Profit Before Tax US\$M

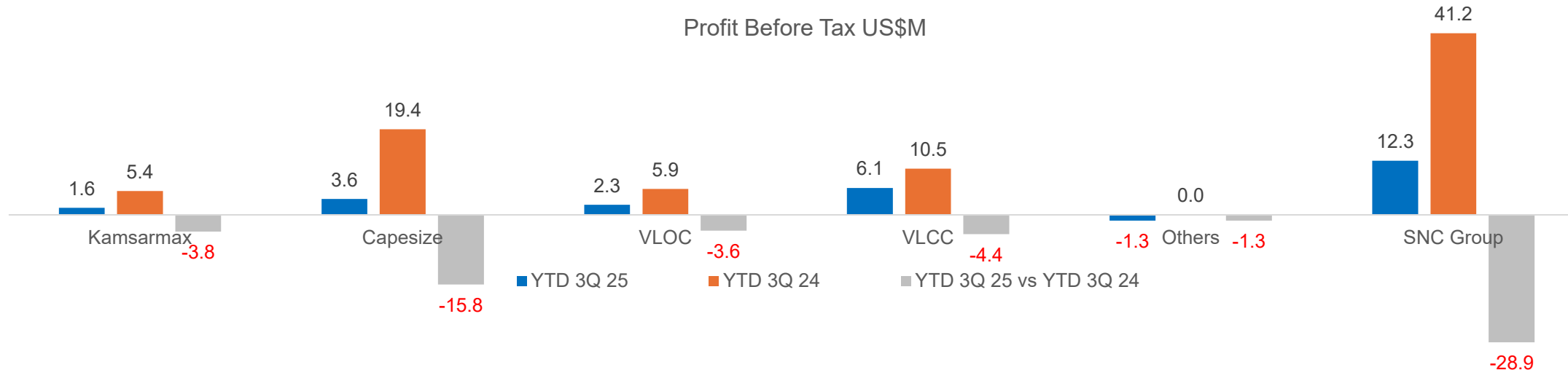


2025年第三季度新興航運稅前盈餘為530萬美元，較2025年第二季度減少90萬美元，主要影響因素如下：

SNC reported a profit before tax (PBT) of US\$ 5.3 M in Q3 2025, a decrease of US\$ 0.9 M compared to Q2 2025. The main factors are as follows:

- 其他 ( Others )：減少160萬美元，主要係第三季度認列專案成本所致。  
Others: Decreased by US\$ 1.6 M, mainly due to project costs recognized in Q3.
- 超大型原油運輸船 ( VLCC )：減少100萬美元，主要係第三季度租金水準下降所致。  
Very Large Crude Carrier (VLCC): Decreased by US\$ 1.0 M, due to the lower charter rates in Q3.
- 海岬型：增加120萬美元，主要係因第三季度租金水準回升所致。  
Capesize: Increased by US\$ 1.2 M, mainly due to rebound charter rates in Q3.
- 卡薩姆型：增加40萬美元，主要係因第三季度租金水準回升所致。  
Kamsarmax: Increased by US\$ 0.4 M, mainly due to rebound charter rates in Q3.
- 超大型鐵礦砂船 ( VLOC )：增加10萬美元，與2025年第二季度相當，變動不大。  
Very Large Ore Carrier (VLOC): Increased by US\$ 0.1 M, remaining in line with Q2.

# 稅前獲利 Profit Before Tax YTD Q3 25 vs Q3 24

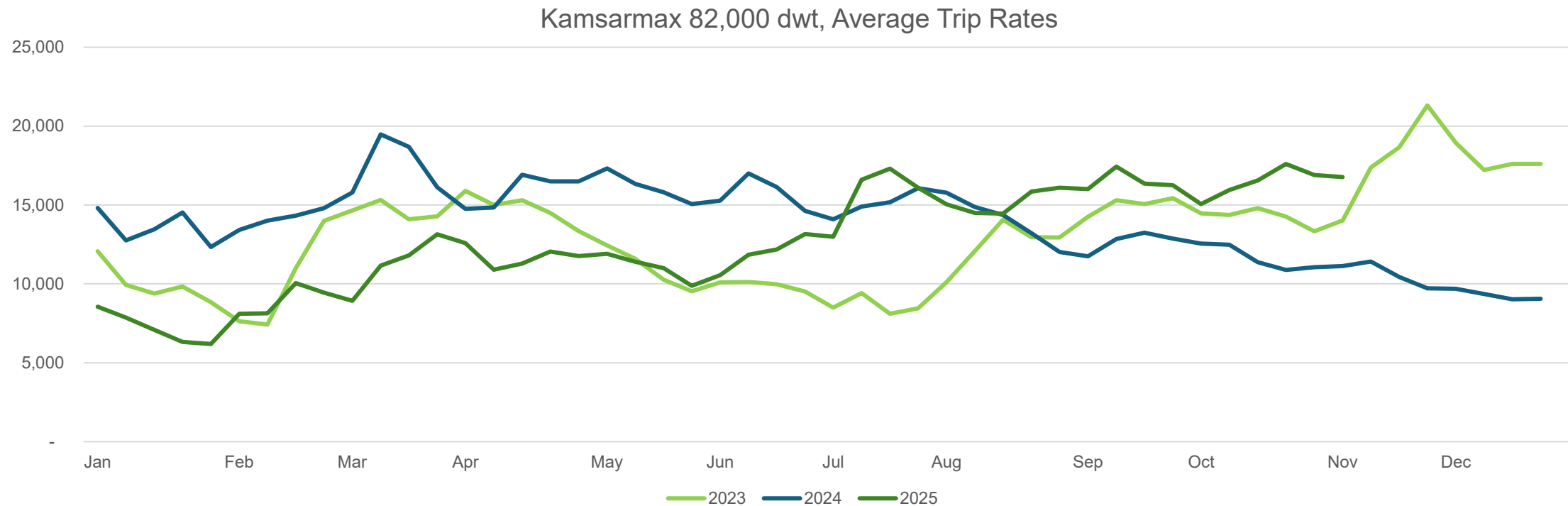


2025年前三季度新興航運稅前盈餘為1,230萬美元，較2024年前三季度減少2,890萬美元，主要影響因素如下：

SNC reported a profit before tax (PBT) of US\$ 12.3 M in YTD Q3 2025, a decrease of US\$ 28.9 M compared to YTD Q3 2024. The main factors are as follows:

- 海岬型：減少1,580萬美元，主要係2024年衡山輪的處分收益達870萬美元，及2024年度較高的租金水準所致。  
Capesize: Decreased by US\$ 15.8 M, mainly due to disposal gains of Heng Shan US\$8.7M in 2024 and better charter rates in 2024.
- 超大型原油運輸船（VLCC）：減少440萬美元，主要係2025年租金水準下降所致。  
Very Large Crude Carrier (VLCC): Decreased by US\$ 4.4 M, due to the lower charter rates in 2025.
- 卡薩姆型：減少380萬美元，主要係2025年租金水準下降所致。  
Kamsarmax: Decreased by US\$ 3.8 M, due to the lower charter rates in 2025.
- 超大型鐵礦砂船（VLOC）：減少360萬美元，主要係2025年租金水準下降所致。  
Very Large Ore Carrier (VLOC): Decreased by US\$ 3.6 M, due to the lower charter rates in 2025.
- 其他（Other）：減少130萬美元，主要係2024年瑞春輪的處分收益達230萬美元所致。  
Very Large Crude Carrier (VLCC): Decreased by US\$ 1.3 M, mainly due to disposal gains of LBG US\$2.3M in 2024.

# 卡薩姆型日租金 Kamsarmax Market Rates



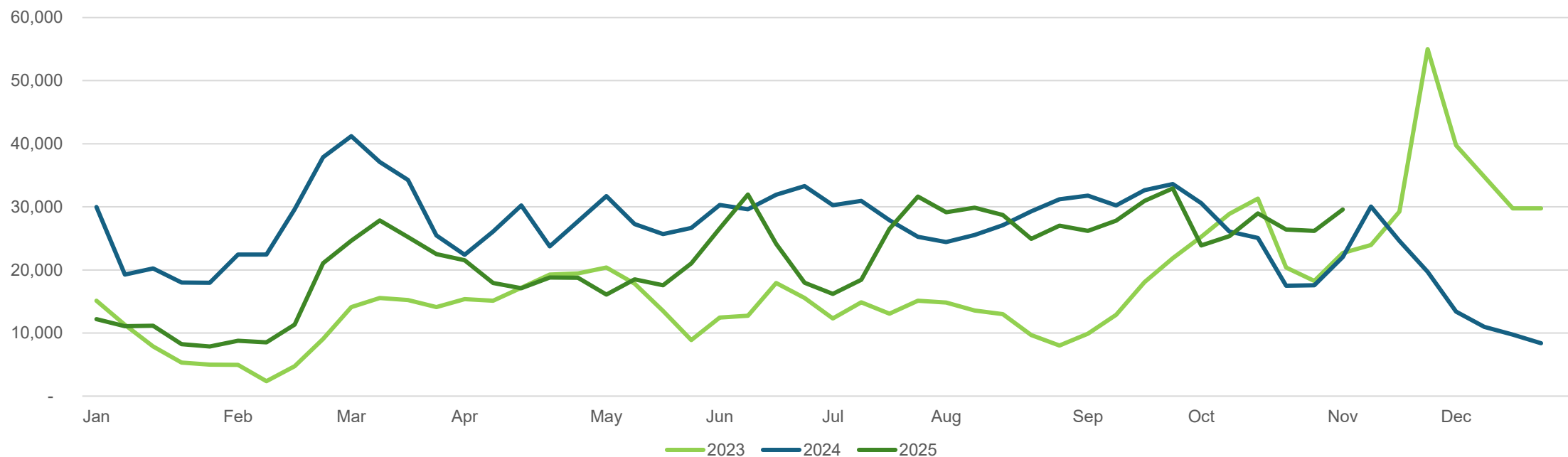
Source form Clarkson Shipping Intelligence

## 2025 年市場行情概況

- 2025 年 Kamsarmax 市場日租金維持在 **US\$ 6,000–16,000/日**。
- 整體市場屬於 **疲弱但穩定**，水準反映全球需求放緩與供給維持增長。

# 海岬型日租金 Capesize Market Rates

Capesize 180,000 dwt, Average Trip Rates

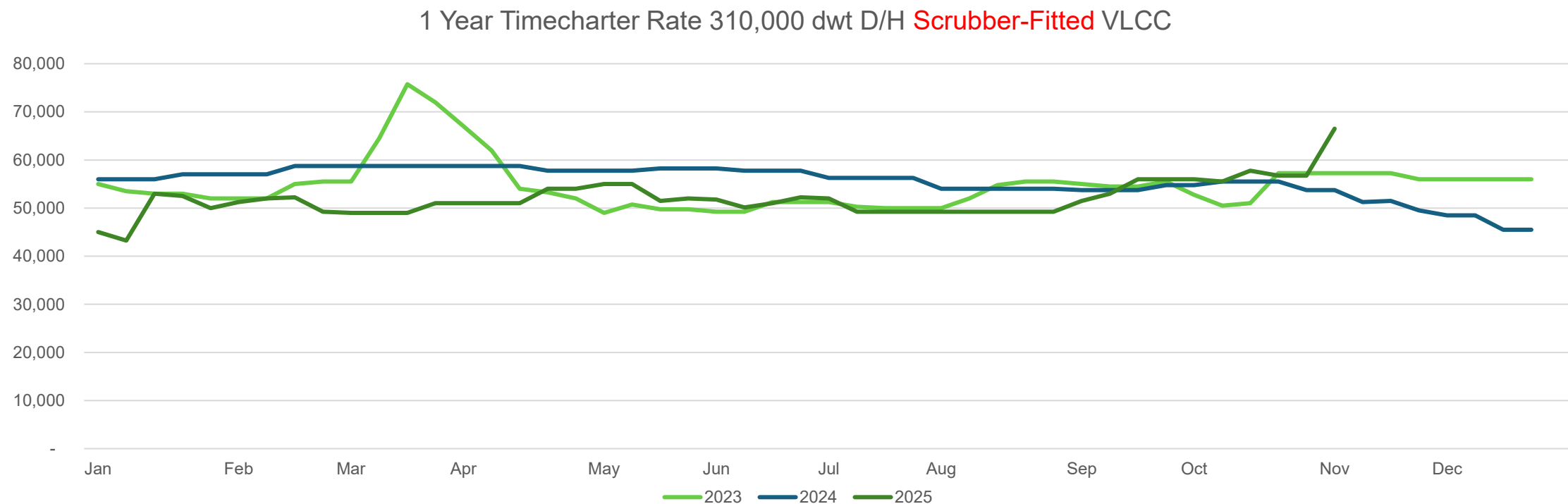


Source from Clarkson Shipping Intelligence

## Capesize Market Rates

- 2025 年 Capesize 日租金主要維持在 US\$ 10,000–30,000/日區間。
- 相較之下，2024 年多次觸及 US\$ 30,000/日以上，市場動能較強；2023 年在年底曾出現短期高點。
- 2025 年市場呈現 低檔震盪、反彈有限 的格局，反映鐵礦石出貨與全球需求恢復速度偏慢。

# 超大型油輪日租金 VLCC Market Rates



**2025 年 VLCC 市場概況**2025 年 VLCC 實租行情較 2024 年溫和，全年呈現 **區間震盪**，大多落在 **USD 50K–60K/day**。整體來看，市場受季節性影響明顯，但仍保持中度活躍。

- 1.季節性需求支撐:** 冬季補庫、颶風季調度與中東出口波動，使 2025 年初與 10–11 月出現短暫上行。
- 2.中東出口策略轉變:** 沙烏地、阿布達比出口分布變化，使短線 VLCC 配船調整頻率增加，運價波動加劇。
- 3.美國長航程需求持續:** 美灣出口至亞洲的噸海里需求維持強勁，提供中期底部支撐。
- 4.船隊供給偏緊但未形成強勢行情:** 新造船有限、拆船減少，使供給面保持穩定，但缺乏能推升行情的明顯需求催化。



# Kamsarmax | 2025年回顧 2025 Review

## 需求面分析

- **巴西大豆出口復甦，支撐長航距需求：**2025年初巴西農業產量恢復，尤其是大豆出口回升明顯，出口至亞洲（特別是中國）帶動跨洋運距上升，提升噸海里需求與Kamsarmax運力使用率。
- **印尼與澳洲煤炭出口穩定，中印買盤趨於短單操作：**中印兩國電力需求穩定支撐煤炭進口，但在煤價偏高與匯率波動情況下，買方傾向採取短期現貨策略，壓抑中長約租船需求。
- **南美乾旱造成港口壅塞與運輸延誤：**2024年乾旱影響延續至2025年初，裝運節奏受阻，導致港口壅塞情形惡化，推升船舶等待時間與即期運費波動性。
- **中國內需疲弱，壓抑部分乾貨需求：**中國製造業PMI長期低於榮枯線，內需復甦力道不足，對建材、鋁土礦與鋼材的需求減弱，影響Kamsarmax部分貨種運量。

## 供給面分析

- **新造船集中交付，增加市場壓力：**H1期間多艘來自2021–2022年訂單的新船陸續交付，市場總運力增加，加劇運價競爭壓力。
- **船東因應ESG規範實施減速航行：**為符合CII法規與節能減排目標，部分船東採用Slow Steaming策略，間接減少實際供給。
- **老船調度彈性受限：**EEXI/CII新規導致部分老舊船航速與調度能力下降，進一步限制可用運力彈性。

## 租金與運價

- **BSI 維持低檔整理：**淡季與區域需求不均使 BSI 呈現低檔震盪，市場缺乏顯著上行動能。
- **南美航線相對穩健：**巴西至亞洲長航線支撐市場；旺季時部份 KAMSARMAX 能有效吸收供給。
- **整體市場維持弱勢平衡：**運力供給成長與需求僅溫和上升，使市場處於弱勢但可預期的平衡狀態。

# Capesize | 2025年回顧 2025 Review

## 需求面分析

- **鐵礦石需求穩健但未強勁復甦**：中國鋼廠維持中性生產策略，鐵礦石進口量穩但缺乏積極庫存需求。
- **印度鋼鐵產量增加**：印度基建持續帶動當地鋼鐵產業成長，支撐印度港口的鐵礦石出貨。
- **鋁土礦需求上升**：中國與東南亞煉鋁產能擴張，使鋁土礦需求具有結構性支撐。

## 供給面分析

- **新船交付量有限**：CAPESIZE 訂單簿偏低，2025 新船交付量保持可控。
- **維修檢驗時間長、縮減有效供給**：中國與東南亞船塢排程壅塞，使特檢天數增加。
- **慢速航行延續**：受排放標準限制，部分船隊維持低速，減少實際市場供給。

## 租金與運價

- **Q4 旺季帶來有限反彈**：短期受到巴西至中國航線拉動，但強度不如過往。
- **SIMANDOU 項目逐步成為中期支撐**：雖尚未全面量產，但市場提前反映未來遠程需求增加的可能。
- **市場韌性依舊，但缺乏明顯上行動能**：整體運價弱於 2023–2024，但市場基礎需求仍具支撐。

# VLOC | 2025年回顧 2025 Review

## 需求面分析

- **深海鐵礦石需求穩定**：巴西至亞洲的遠程鐵礦石航線仍為 VLOC 核心運力需求來源。
- **SIMANDOU 具中期利多**：雖未全面釋放產能，但市場預期增加遠程航次，有利 VLOC。

## 供給面分析

- **訂單簿極度有限**：過去三年新船下單極少，VLOC 船隊自然成長率非常低。
- **拆船意願偏低**：因長約支撐，船隊拆船意願有限，維持船噸供給穩定。
- **新船集中於 2026–2027 才會交付**：2025 實際淨供給變化小。

## 租金與運價

- **長約合約提供底部支撐**：許多 VLOC 持有長期 COA，運價相對穩定。
- **現貨市場波動小於其他船型**：市場變動主要反映遠程運輸需求變化。
- **市場整體走勢平穩**：VLOC 因市場定位特殊，波動度遠低於 CAPESIZE。

# VLCC | 2025年回顧 2025 Review

## 需求面分析

- **OPEC+ 生產策略調整後，貨量回升**：2025 年 OPEC+ 增產後貨量顯著增加，推升 VLCC 中長程需求。
- **非 OPEC 供給擴張（美國、巴西、圭亞那）**：美國頁岩油與南美產量續增，增加出口航次。
- **亞洲煉油需求強**：特別是中國、印度維持進口需求，支撐長程航線吸收能力。

## 供給面分析

- **船隊成長有限**：VLCC 訂單簿受造船產能限制，2025 供給成長率非常有限。
- **影子船隊持續存在但影響趨於穩定**：俄油影子船隊雖不完全轉回主流市場，但總量增速趨緩。
- **造船產能緊縮限制未來供給**：造船廠以 LNG 船與集運船為主，VLCC 新訂單受排擠。

## 租金與運價

- **2025 屬於油輪市場最強勢船型**：受貨量回升與供給有限支撐，VLCC 運價維持高檔。
- **跨洋航線貢獻運價韌性**：美國至亞洲（USG-FAR EAST）航線長程距離大，提升噸海里需求。
- **整體走勢強勁但波動加大**：市場強勢，但地緣政治可能造成短期大幅波動。

# 現金及負債情況 Cash and Loan Status

| US\$M                  | Amount | Interest Rate<br>% p.a |
|------------------------|--------|------------------------|
| Cash                   | 92.9   |                        |
| US Dollar Time Deposit | 136.6  | 4.05%                  |
| Total                  | 229.5  |                        |
|                        |        |                        |
| NT Dollar Loan         | 133.2  | 1.97%                  |
| Net Cash               | 96.3   |                        |

Note 1: Based on 30 September 2025's actual rate.

- **Total Cash and Time Deposits:** US\$ 229.5 M (of which US\$ 136.6 M is time deposits at an annual interest rate of 4.05%).
- **Loans:**
  - 1) **TWD Loans:** US\$ 133.2 M at an annual interest rate of 1.97%.
  - 2) **Mortgage Loan:** The outstanding loan of US\$ 8.4 M was prepaid on 5 June.
- **Collateral:** US\$ 136.6 M in time deposits (at an annual interest rate of 4.05%) has been pledged as collateral for the TWD loan.
- 總現金及定存：2.295億美元（其中 1.366 億美元 為定存，年利率 4.05%）。
- 貸款：
  - 1) 新台幣貸款：1.332億美元，年利率 1.97%。
  - 2) 抵押貸款：840萬美元已於6/5提前償還。
- 擔保：1.366億美元 定存（年利率 4.05%）已作為新台幣貸款的擔保。



# 2026 Outlook



# Kamsarmax | 2026年展望 Outlook

## 需求面分析

- **南美大豆與玉米出口將再創新高**：巴西與阿根廷復耕後產量擴張，2026 農產品出口預計向亞洲成長，支撐長航線需求。
- **東南亞與印度煤炭需求仍具支撐力**：雖能源轉型逐步推進，但印尼、印度基載電力仍依賴煤炭，維持中短程需求。
- **中國需求回升速度關鍵**：若中國基建政策加碼、鋼材需求改善，2026 乾散需求可望止跌回穩。
- **美國穀物產量正常化**：若美國中西部氣候恢復，跨太平洋農產品貿易將增加運力吸收。

## 供給面分析

- **2021–2022 訂單於 2026 持續集中交付**：新船到港仍偏高，使船隊淨成長維持區間上緣。
- **EEXI/CII 第二階段可能限制老船航速**：老齡船速度下降、部分退出現貨市場，減少實際供給。
- **拆船量可能回升**：若運價維持低檔，15–20 年船齡的 Kamsarmax 船東可能加速報廢。
- **慢速航行常態化**：節能壓力持續，使實際市場供給增幅小於船隊名目增長。

## 租金與運價

- **BSI 預期維持低檔區間震盪**：除非中國需求大幅回升，否則全年運價偏弱。
- **南美旺季仍提供向上支撐**：Q2–Q3 南美谷物航線仍為年度運價高點。
- **市場仍屬弱勢平衡格局**：需求溫和、供給仍偏鬆，2026 上行動能有限。



# Capesize | 2026年展望 Outlook

## 需求面分析

- **鐵礦石需求溫和回升**：中國鋼鐵產量若隨刺激政策回升，鐵礦石需求將成為主要推力。
- **印度成長成為第二動能**：印度鋼鐵產線擴張，持續增加鐵礦石內需與進口需求。
- **鋁土礦與鎳礦需求增加**：新能源領域（電池、鋁製品）擴張，帶來中短程散貨動能。
- **Simandou 將逐步釋出量能**：2026 年底前若啟動初步商轉，將顯著增加遠程噸海里需求。

## 供給面分析

- **Capesize 訂單簿仍偏低**，有利市場消化供給：船隊實際增速低於其他散貨船型。
- **維修與乾塢造成有效供給下降**：中國船塢排程仍緊，使維修天數不短。
- **低速航行延續**，實際供給持續受限：排放法規要求使航速難以回到疫情前水平。
- **部分老船面臨淘汰壓力**：CII 等級差的船舶需投入改裝或退出主流市場。

## 租金與運價

- **2026 下半年有機會強於 2025**：若中國補庫與印度增產同時發生，運價將明顯受益。
- **Simandou 若如期啟動**，將帶來顯著遠程需求：對 Capesize 為絕對利多。
- **全年仍呈現區間整理**，但波動可能放大：供需改善有限，不會出現 2021/2022 式暴漲。

# VLOC | 2026年展望 Outlook

## 需求面分析

- 巴西鐵礦石中長程仍為核心需求來源：2026 仍以遠程需求為主，為 VLOC 最穩定的支撐。
- **Simandou** 早期產出帶來增量需求：初期發運量有限，但對 VLOC 航程距離極為有利。
- 亞洲鋼廠補庫節奏影響大：中國與東南亞鋼廠若增加生產，將提升 VLOC 需求。

## 供給面分析

- 訂單簿極小，船隊自然成長率近乎零：VLOC 船型特性使船東長期保持低訂單。
- **2026–2027** 為新船交付高峰，但規模有限：對市場供給壓力小且可控。
- 拆船量可能小幅上升：若部分船齡 18–20 年的老船面臨 CII 限速壓力。
- 有效供給仍緊平衡：此船型特性使供給端變化遠低於中小型散貨船。

## 租金與運價

- 長約 **COA** 持續提供底部支撐：定期合約讓運價波動相對有限。
- 現貨市場維持小幅波動：運價依賴遠程出貨狀況，不易劇烈波動。
- 在所有散貨船中穩定性最高：2026 年 VLOC 仍屬「低波動、高穩定」船型。

# VLCC | 2026年展望 Outlook

## 需求面分析

- **全球原油需求創新高的機率高**：IEA 預測 2026–2027 原油需求持續增長，亞洲消費增速領先。
- **美國、巴西與圭亞那成為增量來源**：美國頁岩油擴產、圭亞那深海油田穩定爬升，增加跨洋航次。
- **中印煉油能力持續擴張**：新增煉油廠與產能提升，支撐更高進口需求。
- **地緣政治溢出需求**：紅海 / 黑海避開航線可能增加繞行距離。

## 供給面分析

- **VLCC 新船交付量受造船產能限制**：2026–2027 為非常有限的船隊成長期。
- **影子船隊規模可能縮小**：若制裁落地更嚴，部分船舶退出灰色市場。
- **老齡船拆船將加速**：油輪平均年齡提升，CII 相關成本增加拆解誘因。
- **慢速航行仍普遍**：有效供給成長更低，有利支撐運價。

## 租金與運價

- **2026 仍為強勢船型之一**：供給極度有限、需求面維持成長，市場能見度高。
- **跨洋長程航線保持高需求**：美國–亞洲、巴西–亞洲仍為主要運價推動者。
- **年度運價波動度升高**：地緣政治、OPEC+ 政策變動可能造成短期大幅波動。

# 西芒杜項目 Simandou Project

## 一、項目概況 (更新至 2026)

幾內亞總投資逾 200 億美元的 Simandou 鐵礦專案已於 2025 年 11 月 11 日正式啟動。啟動後，第一批鐵礦於 2025 年 11 月 12 日在 Morebaya 港開始裝載，並透過離岸轉載方式運送至 Winning 集團旗下的 Newcastlemax 散貨船 Winning Youth。其精確船齡為 20.3 年。

Simandou 預計於 2025/26 試運轉，2027–2028 達產 1.2 億噸/年。西非至中國航程約 11,000 海里（遠高於澳洲 3,500 海里），將帶來大量噸海里增量。

## 二、對航運市場的核心影響 (Ton-mile + 運價)

長航程將明顯推升全球鐵礦石噸海里需求，帶動 VLOC 與 Capesize 產能利用率上升；其中 VLOC 在成本與燃油效率上最受惠。依滿產 120 mtpa 推估，新增運力需求約為 Capesize 100–120 航次/年、VLOC 60–70 航次/年，即使在經濟溫和情境下亦能支撐遠程航線運價底部。

## 三、航線競爭與運價結構變化

西非將成為可替代部分巴西 / 澳洲的第三大供應來源，中國採購策略將走向「多元化 + 遠程化」。遠程航線對運價具有中長期支撐作用；澳洲航線需求可能被部分取代，但短程航線仍具穩定性。西非新供應短期或使巴西運價波動放大，但全球運力需求更穩健。



## 四、2027–2030 船隊與市場結構調整

船隊配置將朝「更多 VLOC、Capesize 維持穩定」發展，西非—中國航線有望成為新的遠程主線。長航程提升慢速航行誘因，VLOC 在噸海里效率上更符合 CII / IMO 減排要求。2026–2028 可能出現 Capesize / VLOC 雙燃料新造船訂單潮，新造船價格偏高、老船退出加速。。

## 五、結論

噸海里需求顯著增加，是 Capesize / VLOC 最大利多；VLOC 占比提升、Capesize 平穩；遠程需求支撐運價底部，巴西短期波動可能放大；慢速航行誘因增強，VLOC 與 IMO 減排更高度契合；市場可吸收約 160–190 航次新增需求，強化全球散裝運力利用率



# Q&A



# Appendix 1. 公司介紹Company Introduction



## 1 公司定位與宗旨

- 成立於1968年，為台灣領先的散裝航運企業之一。
- 主要業務：船舶運送、拖船駁船、船務代理。
- 擁有50年以上航運經驗，服務全球煤礦、鋼鐵、電力、造紙等行業。
- 堅持國際法規、環保責任與安全航行。

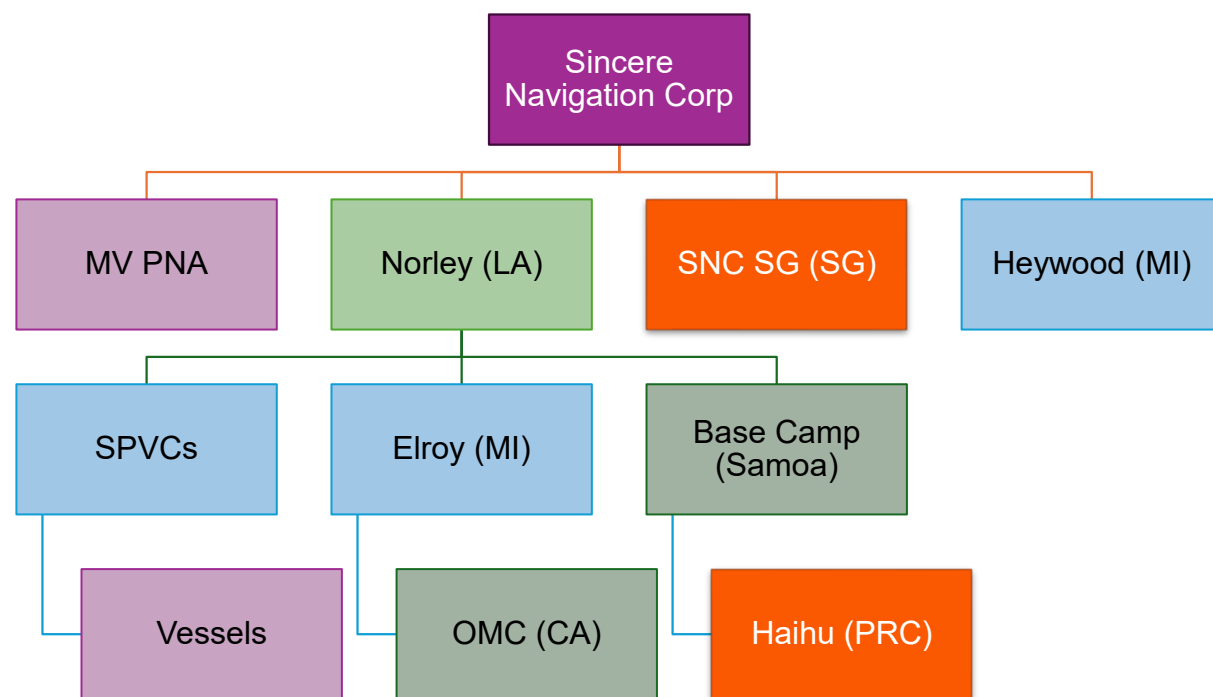
## 2 歷史發展里程碑

- **1960年**：創辦人許文貴先生創立集團。
- **1980年代**：轉型升級，從Handysize轉型為Panamax與Capesize大型船隊，成功拓展歐、美市場，成為亞洲最大私人海岬型船隊之一。
- **1987年**：吸收合併嘉興航業與台興航業。
- **1989年**：股票上市（台灣證券交易所），成立樂利航運（賴比瑞亞註冊全資子公司）。
- **2001年**：成立海德股份（馬紹爾群島註冊全資子公司）。
- **2004年**：成立海滬船務諮詢（上海），開拓中國市場。
- **2006年**：獲富比士（Forbes）選為亞太最佳中小企業之一。
- **2019年**：收購加拿大OAK MARITIME (CANADA) INC.，擴大經營版圖。

## 3 公司願景

- 永續經營、穩健發展，致力於成為全球航運網絡的重要一環。

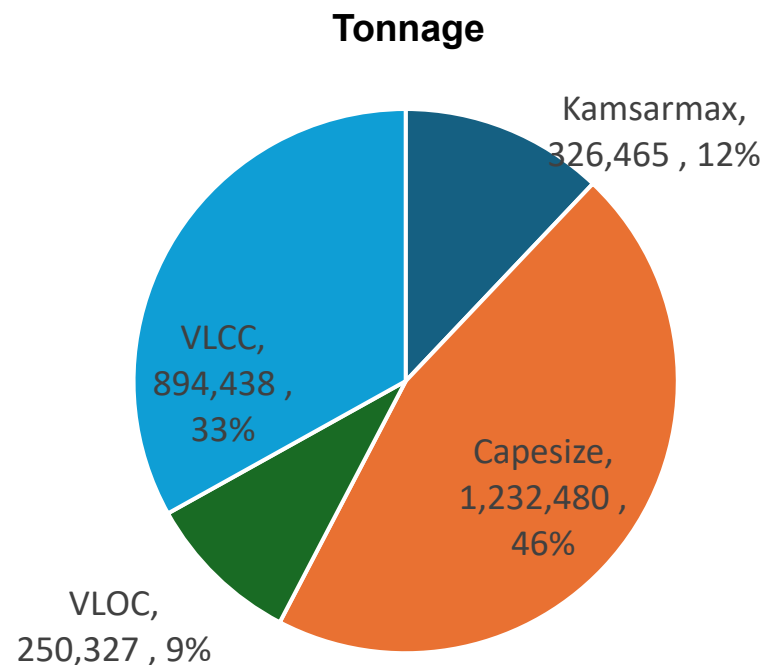
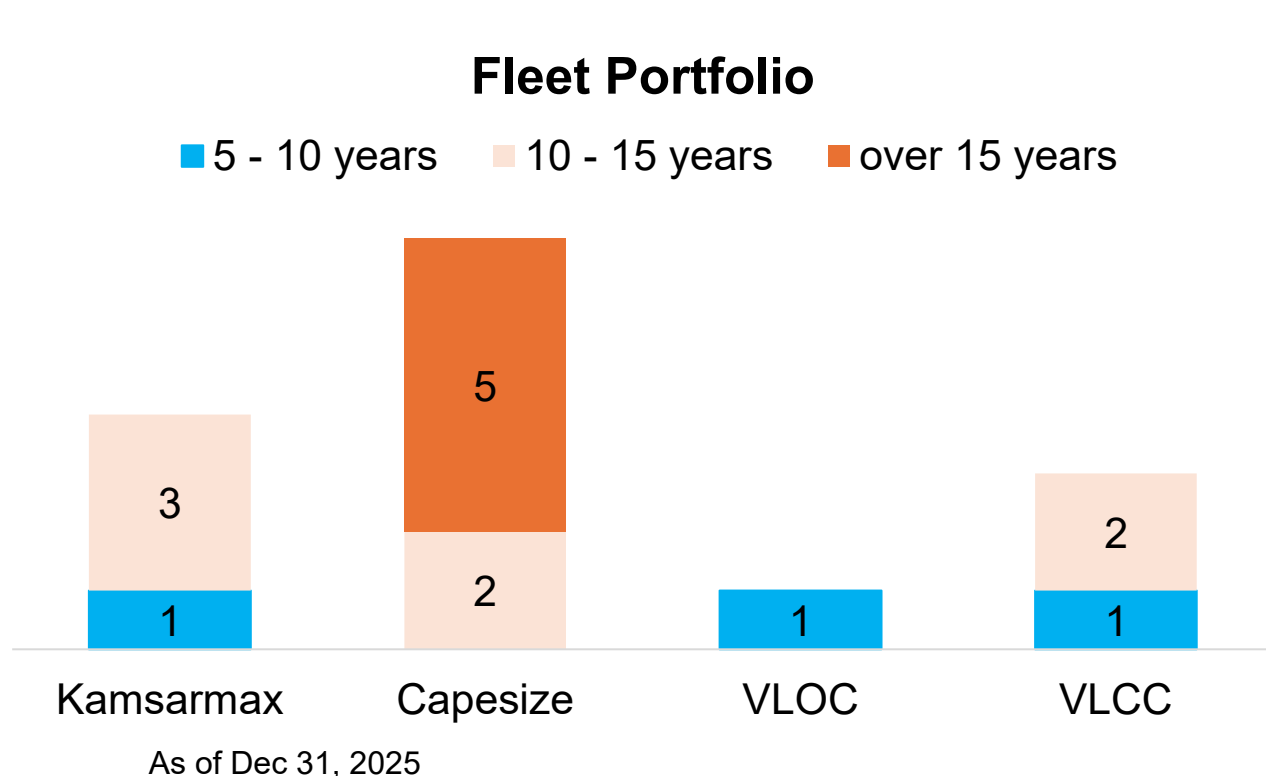
# 公司控股架構 Company Holding Structure



- 新興航運股份有限公司 ( Sincere Navigation Corporation, 簡稱 “SNC” ) 為一間在臺灣證券交易所掛牌上市的公司，並直接擁有 MV Palona 船舶。
- Norley Corporation Inc. 為 SNC 全資子公司，作為特別目的實體公司 ( Special Purpose Vehicle Companies, SPVCs ) 的控股公司，採一船一公司的結構，每家公司僅持有一艘船舶。
- Sincere Navigation Corporation (Singapore) Pte. Ltd. ( 簡稱 “SNC SG” ) 註冊於新加坡，負責集團的商業營運。
- Heywood Limited 註冊於馬紹爾群島，是集團的財務資金管理公司 ( Group Treasury ) 。
- SNC：功能性貨幣為新臺幣 ( TWD ) 。
- OMC ( Oak Maritime (Canada) Inc. )：功能性貨幣為加幣 ( CAD )，為服務型實體，營運成本以加幣計，收入為美元管理服務費，營運規模相對較小。
- Haihu ( 海滬船務諮詢 ( 上海 ) 有限公司 )：功能性貨幣為人民幣 ( CNY )，為服務型實體，營運成本以人民幣計，收入為美元管理服務費，營運規模亦相對較小。

除了 SNC、OMC 和 Haihu 外，所有其他實體的功能性貨幣皆為美元，且幾乎所有收入均以美元收取。

# 主要業務及船隊Main Business and Fleet Portfolio



- 4 Kamsarmax 卡薩姆型、7 Capesize 海岬型、1 VLOC 超大型鐵礦砂船
- 3艘超大型原油運輸船 ( VLCC ) 加入Tanker International運營池，並根據池內點數分配收益。
- SNC提供管理服務給3艘私有船舶的所有者，年收入總額為60萬美元。

# 船隊明細 Fleet Detail

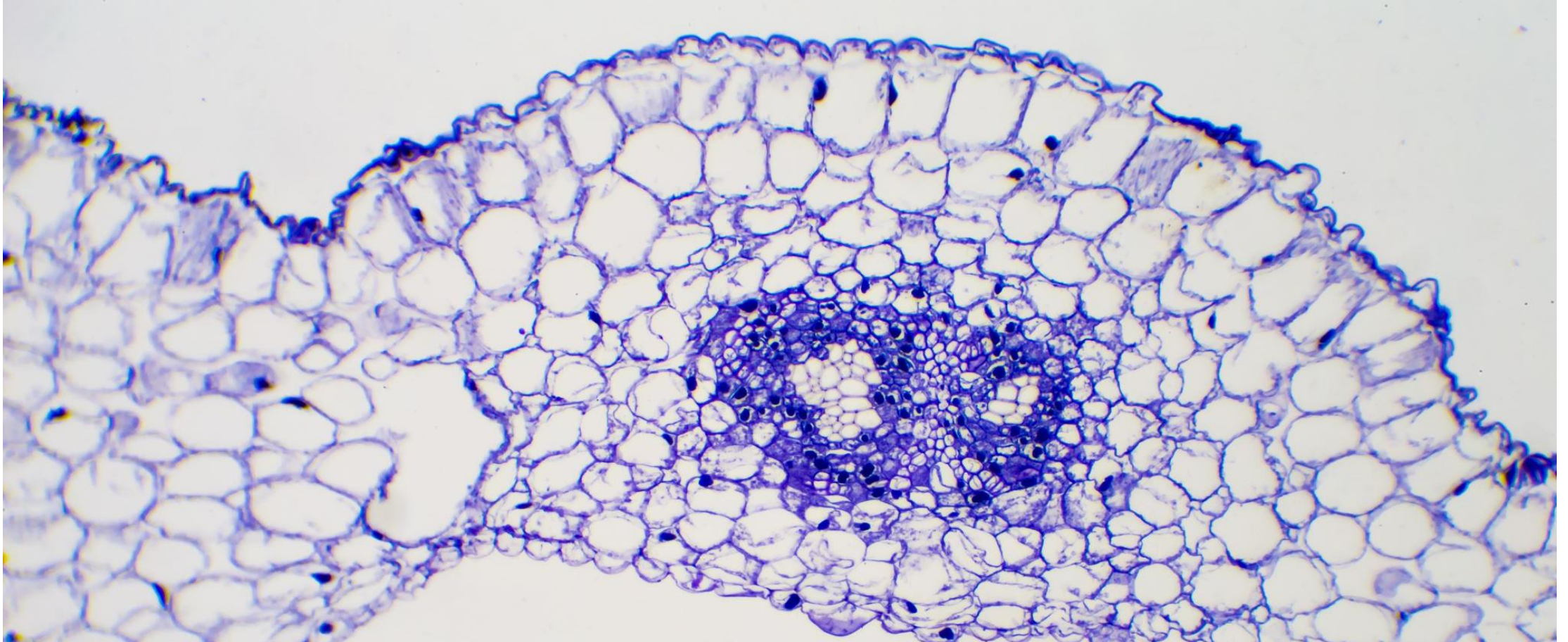
| No | Ship        | Ship Chinese | Delivery Date | Type      | DWT       | Scrubber | CII Rating | GHG Rating |
|----|-------------|--------------|---------------|-----------|-----------|----------|------------|------------|
| 1  | Oceana      | 合盛輪          | 2014/9/5      | Kamsarmax | 81,528    | v        | C          | B+         |
| 2  | Palona      | 寶隆輪          | 2014/11/6     | Kamsarmax | 81,611    | v        | C          | B+         |
| 3  | Rebekah     | 蕾貝卡輪         | 2012/3/1      | Kamsarmax | 82,113    | v        | C          | C+         |
| 4  | Sarah       | 聖娜輪          | 2018/11/14    | Kamsarmax | 81,082    | v        | B-         | C          |
| 5  | Chin Shan   | 青山輪          | 2004/11/22    | Capesize  | 175,538   |          | D          | C          |
| 6  | Bao Shan    | 寶山輪          | 2006/9/7      | Capesize  | 174,977   |          | C          | C          |
| 7  | Chou Shan   | 舟山輪          | 2005/7/8      | Capesize  | 175,538   |          | C          | C          |
| 8  | Tai Shan    | 泰山輪          | 2011/8/31     | Capesize  | 176,277   | v        | C          | C+         |
| 9  | Mineral Oak | 明和輪          | 2010/3/10     | Capesize  | 177,874   |          | C          | C+         |
| 10 | Wah Shan    | 華山輪          | 2015/8/31     | Capesize  | 179,546   | v        | D          | A+         |
| 11 | Yue Shan    | 玉山輪          | 2009/9/4      | Capesize  | 177,798   |          | C          | C+         |
| 12 | Tien Shan   | 天山輪          | 2018/3/8      | VLOC      | 250,132   | v        | C          | A+         |
| 13 | Maxim       | 美生輪          | 2011/6/17     | VLCC      | 296,655   | v        | C          | C+         |
| 14 | Kondor      | 高登輪          | 2012/1/10     | VLCC      | 296,428   | v        | C          | C          |
| 15 | Elbhoff     | 海福輪          | 2017/1/16     | VLCC      | 300,168   | v        | C          | B          |
|    |             |              |               | Total     | 2,707,265 |          |            |            |

Updated as of Nov 13, 2025

- Depreciate based on useful life 20 years.
- Drydocking every 2.5 years.



## Appendix 2. Common Terminology



# 所有權天數 Ownership Days

所有權天數是指在相關期間內，船隊中每艘船舶由我們擁有的日曆天數總數，包括涉及出售及回租交易和融資租賃的船舶。



所有權天數是反映我們在一段期間內船隊規模的指標，並影響我們在該期間內記錄的收入和支出數量。



以MV Sarah為例，MV Sarah於7月由SNC Group收購並於2023年9月11日交付。因此，2023年的擁有天數為112天（9月11日至12月31日）。



# 可用天數 Available Days



可用天數是指我們的擁有天數減去船舶因計劃維修或保修維修、船舶升級或特殊檢查而停租的總天數，以及我們用於將船舶定位以進行此類活動的總時間。



航運業公司通常使用可用天數來衡量在一段期間內船舶應能產生收入的天數。



以MV Sarah為例，MV Sarah於7月由SNC Group收購並於2023年9月11日交付，並且花費了3天進行改名，假設在2023年10月有30天的維修期。



可用天數 = 112天 - 3天 - 30天 = 79天



# 運營天數和船隊利用率 Operating Days and Fleet Utilization

**營運天數** - 我們將營運天數定義為一段期間內的總可用天數減去船舶因不可預見情況停租的總天數。航運業使用營運天數來衡量一段期間內船舶實際產生收入的總天數。

**船隊利用率** - 我們計算船隊利用率為一段期間內的營運天數除以擁有天數減去進塢維修天數。

- 營運天數 = 總可用天數 - 停租天數 = 79天 - 3天 = 76天
- 利用率 = 營運天數 / 可用天數 = 76 / 79 = 96.2%



# 約當日租金 Time Charter Equivalent

約當日租金 - 我們將約當日租金定義為我們的航次收入減去航次費用、租船費用和燃料對沖的實現損益，除以我們自有船隊在該期間的可用天數。



約當日租金是一個常見的航運業績衡量指標，主要用於比較船舶定期租船和航次租船產生的日收益，因為航次租船的租船費率通常不以每日金額表示，而定期租船的租船費率通常以每日金額表示。



$$\text{約當日租金} = \text{淨收入} / \text{可用天數}$$



# 每日運營費用 Daily Operating Expenses.

我們將每日船舶運營費用定義為包括船員工資及相關成本、保險費用、維修和保養費用（不包括乾船塢修理）、備件和消耗品的成本、噸位稅以及其他雜項費用。



每日船舶運營費用通過將運營費用除以相關期間的擁有天數來計算。



$$\text{每日運營費用} = \text{運營費用} / \text{擁有天數}$$



# 按程租船 vs 按時租船

## Voyage Charter vs Time Charter

| 項目   | VC ( Voyage Charter ) 按程租船    | TC ( Time Charter ) 按時租船           |
|------|-------------------------------|------------------------------------|
| 定義   | 船東根據單次航次的貨運量和距離與承租人協議，提供運輸服務。 | 船東將船舶按時間出租，承租人支付每日租金負責燃油和港口費用等。    |
| 收入來源 | 每次航次運費（貨量 × 航次距離）。            | 每日固定租金，與營運天數直接相關。                  |
| 船東責任 | 船東負責燃油、船員、保險、維護、港口費用等所有費用。    | 船東負責船員、維護及保險； <b>承租人負責燃油及港口費用。</b> |

VC按程租船的平均日租金與TC按時租船平均日租金差異在於船東負責燃油、港口費用等費用。



# 主要收入認列原則 Revenue Recognition



按時租船（**TC**）：自船舶交付給租方後，按照每日租金條件開始認列收入，直到租方將船隻歸還為止。



按程租船（**VC**）：自船舶抵達裝貨港開始，按照從裝貨到卸貨期間的天數比例認列運費收入。然而，船舶從上一航程的卸貨港航行至裝貨港的航程（**Ballasting leg**）不計算收入。

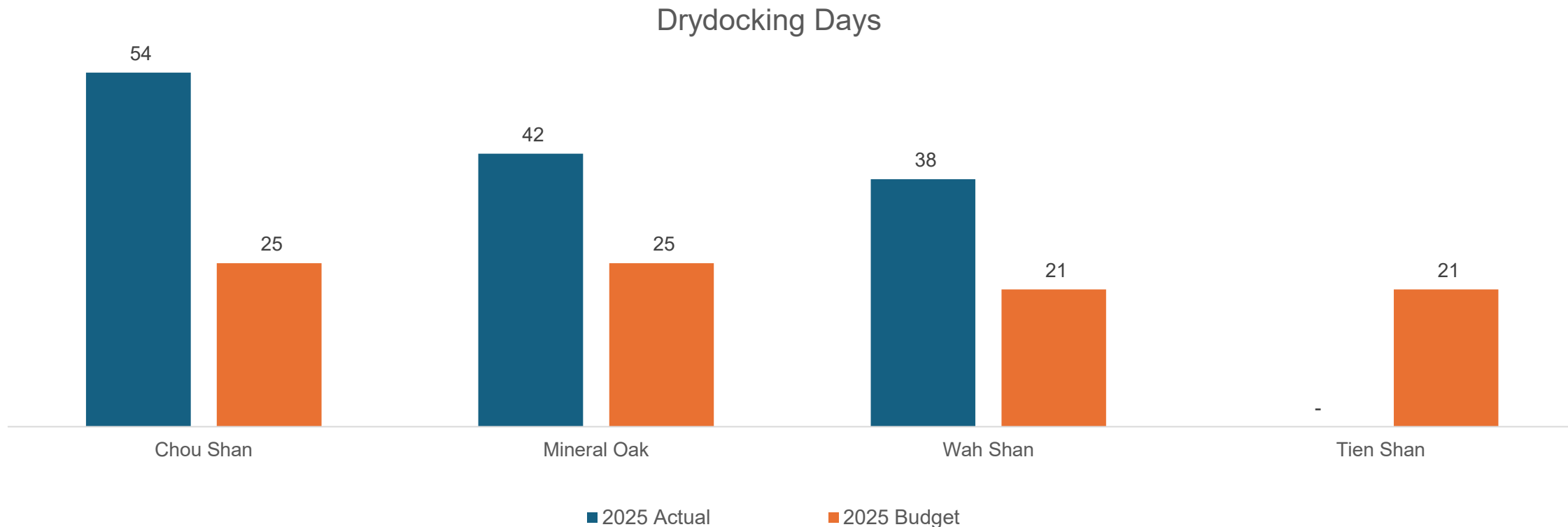


放空津貼（**Gross Blast Bonus, GBB**）：放空津貼是由租家支付給船東的一種補償，用於彌補船舶從上一個卸貨港移動至租約開始的裝貨港所涉及的成本和時間，並扣除任何佣金和經紀費用。當船舶承接按時租船合約且交船地點設定在裝貨港時，租家通常會支付放空津貼。在此情況下，按時租船的日租金自船舶抵達交船港開始計算。放空津貼收入根據船舶從抵達裝貨港到完成卸貨期間的天數比例進行認列。

## Appendix 3. 2025 and 2026



# 2025塢修天數 Drydocking Days



## 入塢維修天數：

- 明和輪：第一季入塢 42 天 ( 第 3 次特別檢驗 )
- 舟山輪：第二季及第三季入塢 54 天 ( 第 4 次特別檢驗 )
- 華山輪：第三季入塢 38天 ( 第 2 次特別檢驗 )
- 天山輪：第四季預計入塢21天 ( 第 2 次期中檢驗 )

## Drydocking Days:

- Mineral Oak: 1st Quarter Drydocking 42 days (3rd Special Survey)
- Chou Shan: 2nd & 3rd Quarter Drydocking 54 days (4th Special Survey)
- Wah Shan: 3rd Quarter Drydocking 38 days (2nd Special Survey)
- Tien Shan: 4th Quarter Drydocking 21 days (2nd Intermediate Survey)

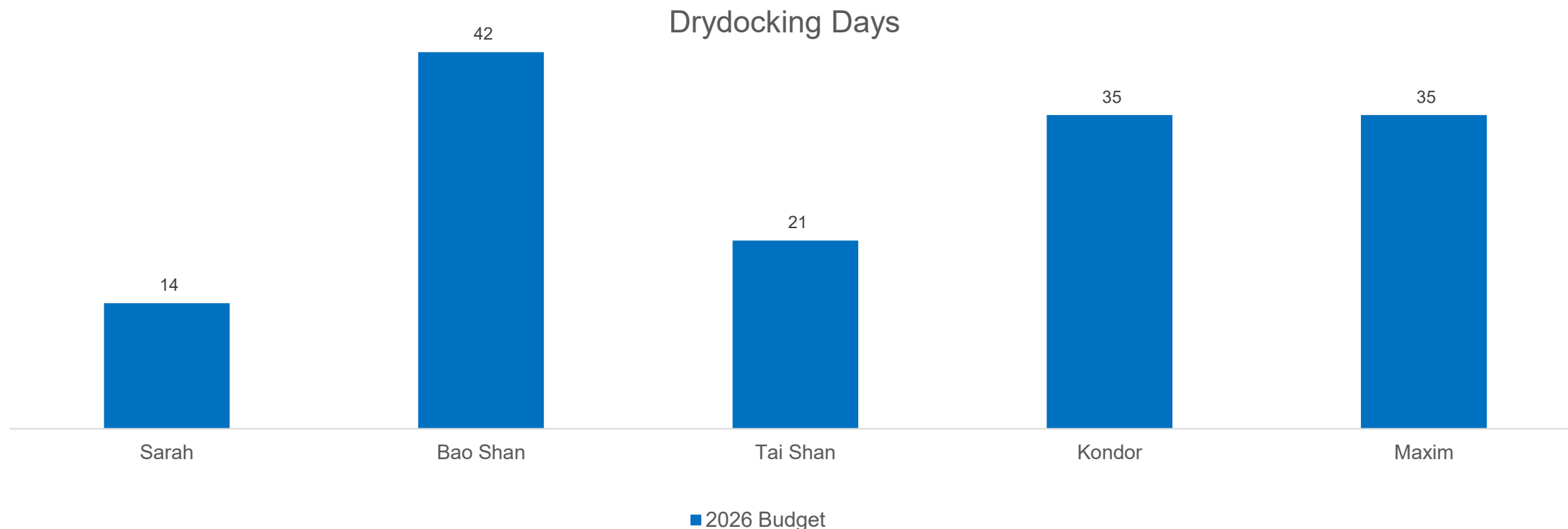


# 2025預計可供營運天數 Operating Days

| No | Vessel      | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Total |
|----|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1  | Palona      | 90    | 89    | 92    | 92    | 362   |
| 2  | Oceana      | 86    | 91    | 92    | 92    | 361   |
| 3  | Rebekah     | 90    | 91    | 91    | 92    | 364   |
| 4  | Sarah       | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 5  | Chin Shan   | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 6  | Bao Shan    | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 7  | Chou Shan   | 89    | 57    | 71    | 92    | 309   |
| 8  | Tai Shan    | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 9  | Mineral Oak | 48    | 91    | 92    | 92    | 323   |
| 10 | Yue Shan    | 81    | 91    | 92    | 92    | 356   |
| 11 | Wah Shan    | 90    | 91    | 54    | 92    | 327   |
| 12 | Tien Shan   | 90    | 91    | 92    | 71    | 344   |
| 13 | Elbhoff     | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 14 | Kondor      | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 15 | Maxim       | 90    | 90    | 92    | 92    | 364   |
|    |             | 1,293 | 1,328 | 1,319 | 1,359 | 5,299 |
|    | Kamsarmax   | 355   | 362   | 367   | 368   | 1,452 |
|    | Capesize    | 578   | 603   | 584   | 644   | 2,410 |
|    | VLOC        | 90    | 91    | 92    | 71    | 344   |
|    | VLCC        | 270   | 272   | 276   | 276   | 1,093 |
|    |             | 1,293 | 1,328 | 1,319 | 1,359 | 5,299 |



# 2026塢修天數 Drydocking Days



## 入塢維修天數：

- 高登輪：第二季預計入塢 35 天（特別檢驗）
- 美生輪：第二季預計入塢 30 天（特別檢驗）
- 寶山輪：第三季預計入塢 42天（特別檢驗）
- 泰山輪：第三季預計入塢21天（期中檢驗）
- 聖娜輪：第四季預計入塢14天（期中檢驗）

## Drydocking Days:

- Kondor: 2nd Quarter Drydocking 35 days (Special Survey)
- Maxim: 2nd Quarter Drydocking 30 days (Special Survey)
- Bao Shan: 3rd Quarter Drydocking 42 days (Special Survey)
- Tai Shan: 3rd Quarter Drydocking 21 days (Intermediate Survey)
- Sarah: 4th Quarter Drydocking 14 days (Intermediate Survey)

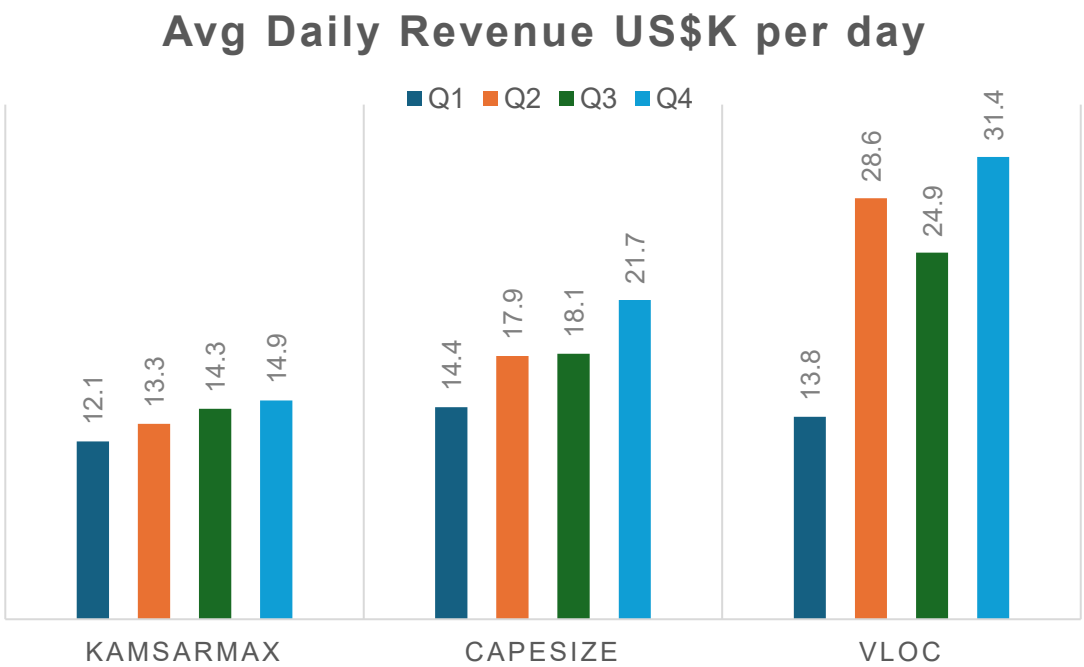
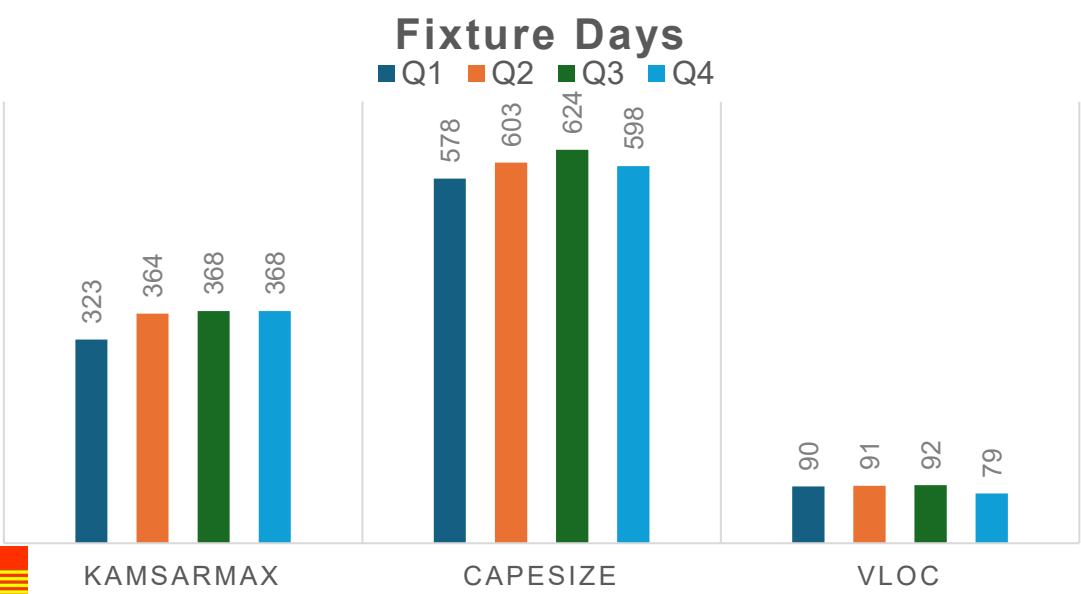
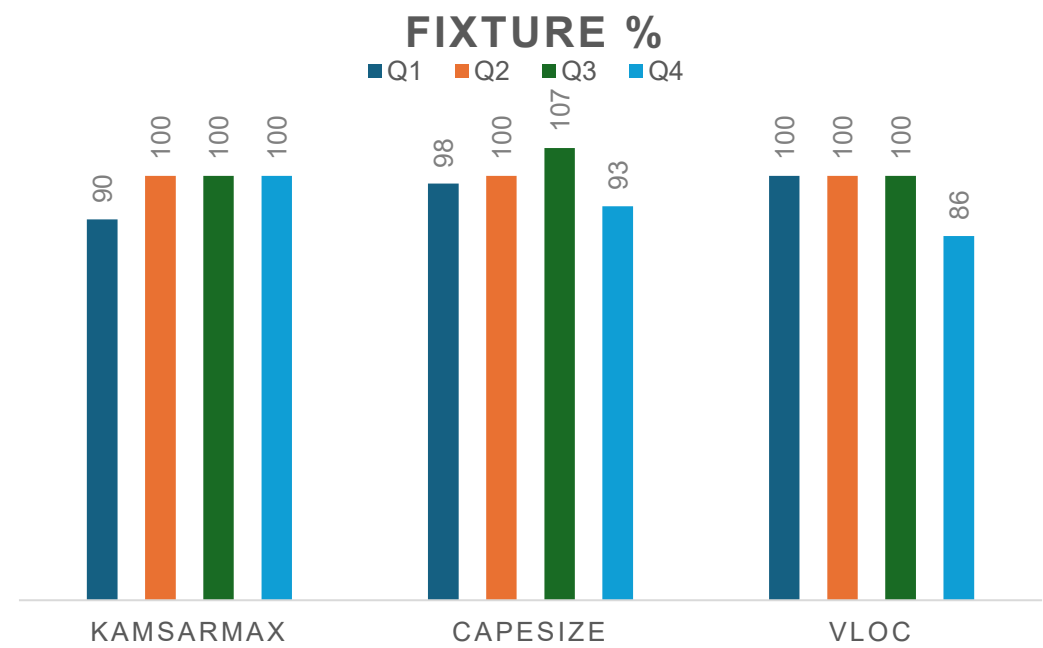


# 2026預計可供營運天數 Operating Days

| No | Vessel      | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Total |
|----|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1  | Palona      | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 2  | Oceana      | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 3  | Rebekah     | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 4  | Sarah       | 90    | 91    | 92    | 78    | 351   |
| 5  | Chin Shan   | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 6  | Bao Shan    | 90    | 91    | 50    | 92    | 323   |
| 7  | Chou Shan   | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 8  | Tai Shan    | 90    | 91    | 71    | 92    | 344   |
| 9  | Mineral Oak | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 10 | Yue Shan    | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 11 | Wah Shan    | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 12 | Tien Shan   | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 13 | Elbhoff     | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
| 14 | Kondor      | 90    | 56    | 92    | 92    | 330   |
| 15 | Maxim       | 90    | 61    | 87    | 92    | 330   |
|    |             | 1,350 | 1,300 | 1,312 | 1,366 | 5,328 |
|    | Kamsarmax   | 360   | 364   | 368   | 354   | 1,446 |
|    | Capesize    | 630   | 637   | 581   | 644   | 2,492 |
|    | VLOC        | 90    | 91    | 92    | 92    | 365   |
|    | VLCC        | 270   | 208   | 271   | 276   | 1,025 |
|    |             | 1,350 | 1,300 | 1,312 | 1,366 | 5,328 |



# 已簽約運務Current Fixture



Fixture status as of November 24, 2025



# 長租約 Longer Term Fixture

|   | Vessel Name | Type      | Employment | CP Date | Est Completion | Gross Rate US\$K per day | Net TCE US\$K per day |
|---|-------------|-----------|------------|---------|----------------|--------------------------|-----------------------|
| 1 | Oceana      | Kamsarmax | TC         | Feb-25  | Feb-26         | 14.0                     | 13.1                  |
| 2 | Rebekah     | Kamsarmax | TC         | Nov-25  | Sep-26         | 15.8                     | 14.7                  |
| 3 | Sarah       | Kamsarmax | TC         | Mar-24  | Mar-26         | 18.0                     | 16.9                  |
| 4 | Bao Shan    | Capesize  | TC         | May-25  | Jun-26         | 22.5                     | 21.1                  |
| 5 | Mineral Oak | Capesize  | TC         | Feb-25  | Feb-26         | 20.2                     | 18.9                  |
| 6 | Wah Shan    | Capesize  | TC         | May-24  | Jan-27         | 24.5                     | 24.5                  |
| 7 | Yue Shan    | Capesize  | TC         | Feb-25  | Feb-26         | 20.8                     | 19.5                  |
| 8 | Tai Shan    | Capesize  | TC         | Jul-25  | Apr-26         | 21.0                     | 19.7                  |
| 9 | Tien Shan   | VLOC      | CVC        | Jul-24  | Dec-25         | C5 - 4.5%                |                       |

Note: C5 is the Baltic Exchange's code for the voyage from Australia to China on Capesize ships.

