

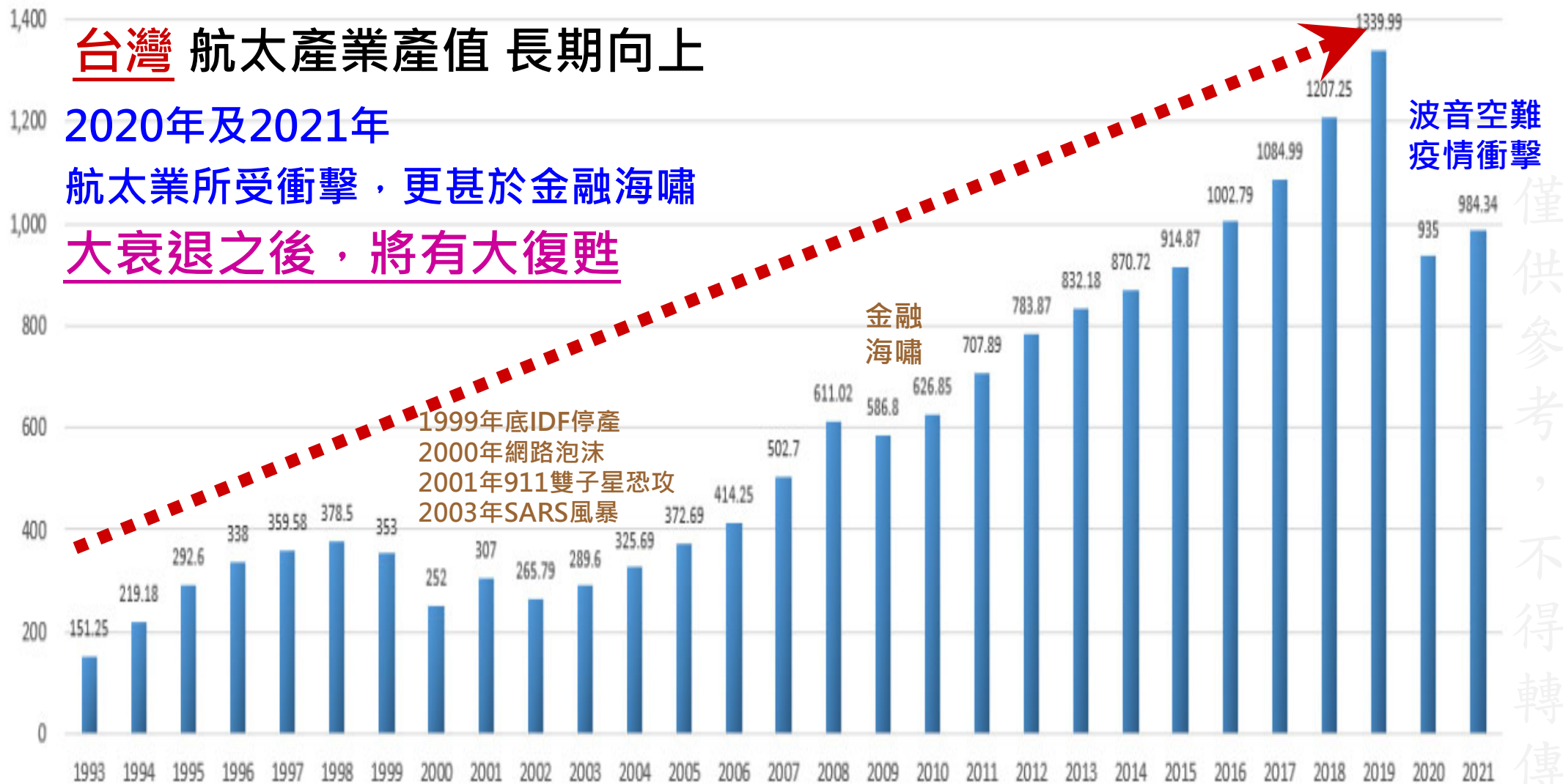
航太產業暨 個股推薦簡報

擺脫空難 及 疫情，苦盡甘來
國防自主 及 台美軍工合作，推升長期展望

報告人：林奕頌
日期：2022.12.30

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)

航太產業長期上升(1)



從歷史經驗可知，正常情況下（疫情前），航太產業長期成長。

航太產業長期上升(2)



2019年 波音737MAX空難 及 2020年 新冠疫情 前，
波音及空巴股價長期上漲，反映航太產業長期成長趨勢。

航太產業長期上升(3)

Gross Domestic Product 2019-2041 CAGR	2.6%
Passenger Traffic 2019-2041 CAGR	3.6%
Freight Traffic 2019-2041 CAGR	3.2%
Beginning 2020 fleet in service (Pre-Covid)	22,880
2041 fleet in service	46,930

全球GDP
成長率

全球航空客運
成長率

全球航空貨運
成長率

全球商用
機數目

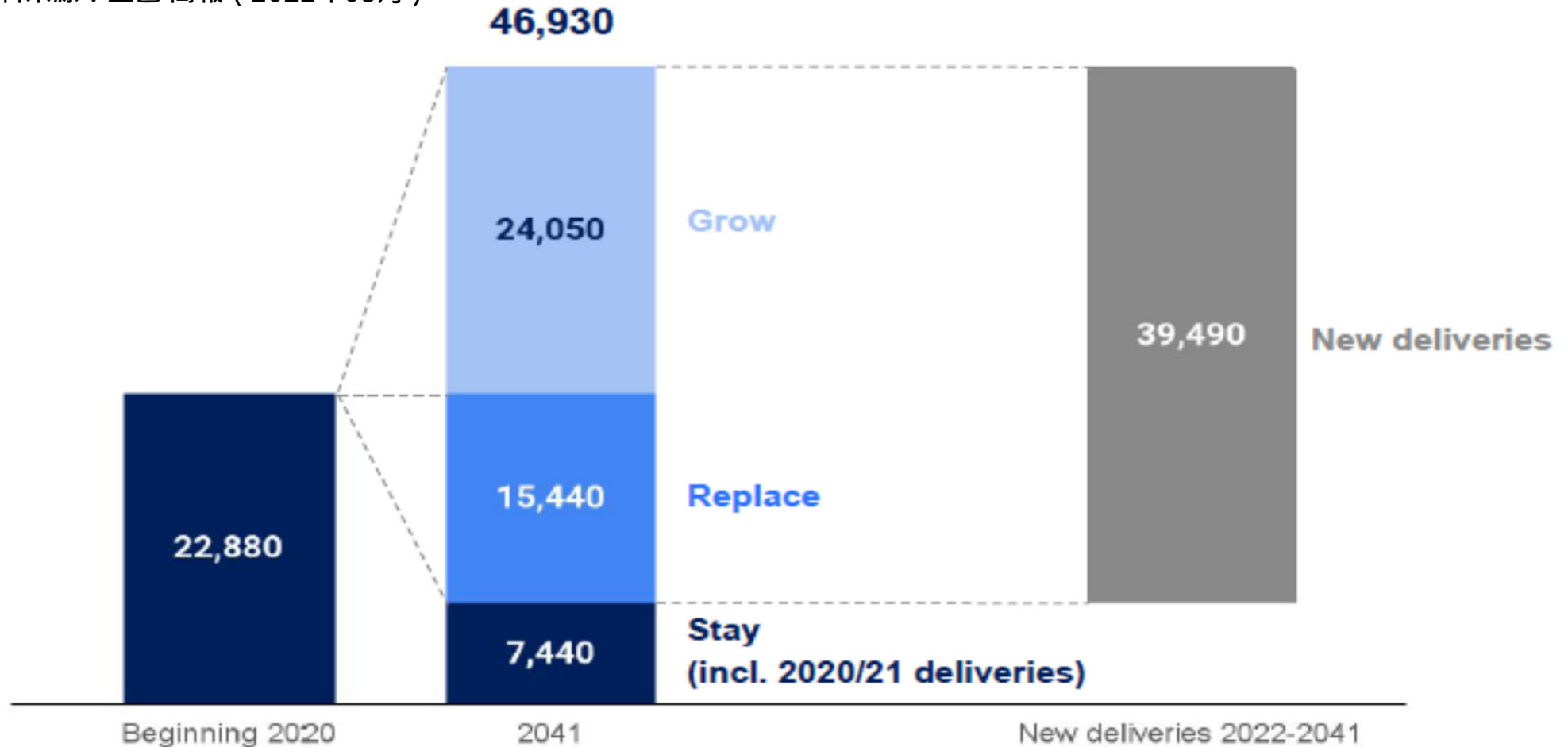
資料來源：空巴簡報 (2022年08月)

航太產業 未來20年長期成長。

航太產業長期上升(4)

Number of aircraft

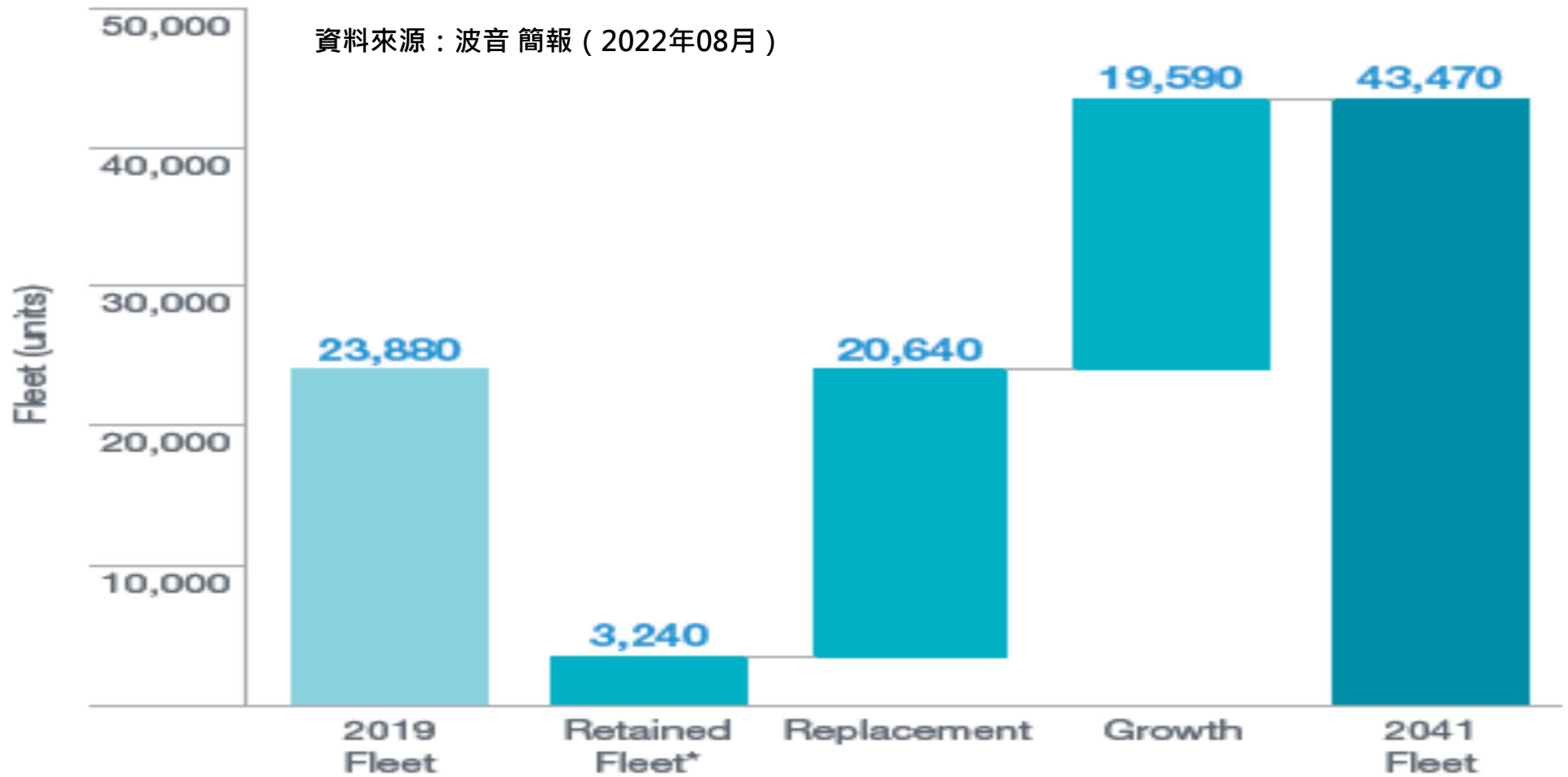
資料來源：空巴簡報（2022年08月）



空巴預計未來20年，全球購置39,490架商用機（新增24,050架 + 汰換15,440架）

僅供參考，不得轉傳

航太產業長期上升(5)



*Retained fleet includes 2020-21 deliveries

波音預計未來20年，全球購置40,230架商用機 (新增19,590架 + 汰換20,640架)

僅供參考，不得轉傳

打破上升循環1：波音737 MAX 空難

(1)2018年10月印尼獅子航空 波音737 MAX 8 空難

(2)2019年03月衣索比亞航空 波音737 MAX 8 空難

2019年，374架已交付的波音737 MAX客機均被 **停飛**；

新生產的737 MAX系列客機亦 **停止交付 客戶**。

2019年12月，波音執行長被解僱。

2020年01月，波音公司

暫停生產 737 MAX。



打破上升循環1：波音737 MAX 空難

在2019年03月波音737 MAX 8 空難 發生前

波音及空巴掌握全球95%的商用機市場

波音是全球第1大飛機製造商，737 MAX 是波音主要訂單

2019年02月底，波音737 MAX 訂單 4,636 架 (相當50家華航；華航機隊93架)

附註：波音737 屬於 單走道 窄體客機。

交不出去的 波音737
塞滿 機棚、跑道
只好 放到 停車場



打破上升循環1：波音737 MAX 空難

波音股價 2019年 逆勢重挫：

2019年03月01日波音股價440.62元；道瓊指數26,026.32

2019年12月27日波音股價330.14元；道瓊指數28,645.26

波音 - 25%；道瓊指數 + 10%；空巴 + 17%。



僅供參考，不得轉傳

打破上升循環2：全球新冠疫情

2020年，全球新冠疫情大爆發：

航空客運因邊境封鎖而蕭條，新機需求大降（航空公司財務艱困）

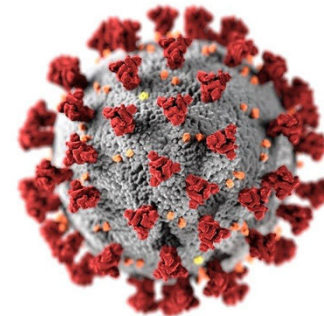
2018年，波音及空巴 合計交機 1,606架 商用飛機

2019年，波音及空巴 合計交機 1,243架，下滑23%(空難)

2020年，波音及空巴 合計交機 723架，下滑42%(疫情)

全球飛機大量停飛，相關 維修及零件汰換 亦降低，

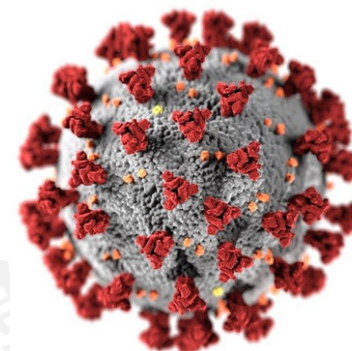
進一步 衝擊航太零組件供應鏈。



打破上升循環2：全球新冠疫情

波音及空巴股價 2020年 重挫：

2019年12月27日波音股價330.14元 ; 2020年底214.06元
2019年12月27日空巴股價133.28元 ; 2020年底 89.78元
2019年12月27日道瓊指數28,645.26 ; 2020年底30,606.48



波音 - 35% ; 空巴 - 33% ; 道瓊指數 + 7%



僅供參考，不得轉傳

打破上升循環3：波音787客機 暫停交付

2021年05月，因 結構缺陷 及 水平尾翼 等問題，基於安全考量，美國航空管理局(FAA)下令波音，暫停交付 787夢幻型客機。

波音目前 (2022年11月底) 尚有 412架 波音787客機 訂單。

附註：波音787 屬於 雙走道 廣體客機。



僅供參考，不得轉傳

重回上升循環(1)

波音737 MAX 重回天空



2020年04月20日，波音重新開始 737MAX的生產工作。

2020年11月18日

美國聯邦航空總署宣布 波音737MAX復飛。

2021年01月27日

歐洲飛航安全局批准 波音737 MAX復飛。

2021年12月02日

中國民航局發布波音 737 MAX適航許可 (尚未復飛)。

中國C919



重回上升循環(2)

全球邊境解封

IATA 預估 (2022年12月報告) 全球航空客運量，相較 疫情前 2019年：

各國境內航空客運：2023年達2019年的95%；2024年達107%。

全球跨國航空客運：2023年達2019年的80%；2025年達104%。

附註：(1) 境內 客運：2022年 ~ 2025年，82%、95%、107%、117%。

(2) 跨國 客運：2022年 ~ 2025年，66%、80%、92%、104%。

以 境內客運 為主的航空公司會比較賺錢；以 跨國客運 為主的航空公司疑慮較大。

原本 極度強調清零 的 中國，已走向 解封及開放

重回上升循環(2)

中國疫情 第三度大爆發，很晚才解封，但無妨空巴訂單爆發

2022年07月01日 中國拋出372億美元的292架空巴飛機訂單

2022年11月04日，中國航空器材與空巴，簽140架飛機訂單，總價值170億美元。



僅供參考，不得轉傳

重回上升循環(3)

2022年08月恢復 波音787 夢幻客機 的交付

美國聯邦航空總署FAA批准恢復交付 787 夢幻客機

波音 2022年08月10日 交付

自 2021 年 05 月以來首架 787 夢幻客機給美國航空。

目前 (2022年11月底) 波音尚有 412 架 787 夢幻客機等待交付。

僅供參考，不得轉傳

重回上升循環(4)

航空燃油上漲，激發對 省油新機型 的需求



僅供參考，不得轉傳

波音及空巴交機數 持續回升

波音及空巴的交機數變化：

2018年，合計交機 1,606架 商用飛機。

2019年，合計交機 1,243架，下滑23%。

2020年，合計交機 723架，下滑42%。

2021年，合計交機 951架，成長32%。

2022年，估計交機 1,050架，成長10%；（宏遠預估數字）



附註1：2022年01 ~ 11月，波音交機 411架，空巴交機 563架。

附註2：LEAP引擎供應不足 及 零組件供應鏈尚未完全恢復，壓低2022年交機數的成長速度。

附註3：全球解封，客機大量重回天空，進廠維修及零組件汰換需求大增，壓縮新機的生產速度。

波音 及 空巴 待交訂單量 龐大

截至2022年11月底

波音 待交機訂單數量 4,415 架。

空巴 待交機訂單數量 7,344 架。

01~11月，波音交機 411 架；空巴交機 563 架。

航太產業 訂單能見度很高。

附註1：12月12日新聞，印度航空 預計向空巴和波音下達 500架 飛機訂單。

附註2：12月13日新聞，聯合航空 採購 100架 波音787 及 100架 波音737 MAX。

主力機型 大幅成長 ; 航太供應鏈 利多

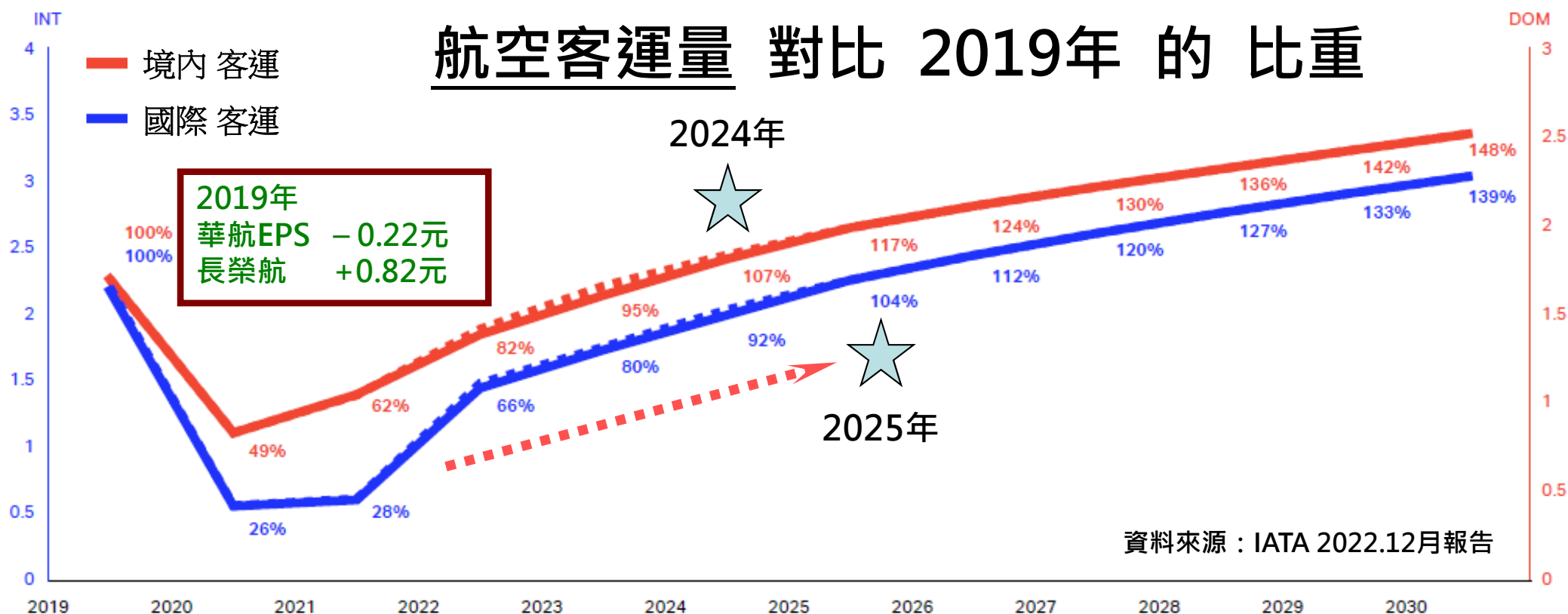
空巴 主力機型 A320 (含A321) (佔空巴訂單83%=6,092 / 7,344) :
2022年1~11月平均 每月 交機 39.5 架 (1~11月合計434架)
2025年預計 每月 生產 75 架
未來三年成長 90%。

波音 主力機型 737 MAX (佔波音訂單81%=3,578 / 4,415) :
2022年1~11月平均 每月 交機 30.2 架 (1~11月合計332架)
2025年預計 每月 生產 65架
未來三年成長 115%。

附註：空巴及波音的預計產能數字常常調整；關鍵在於航太供應鏈能否跟上。

僅供參考，不得轉傳

解封後，維修及零件汰換需求上升



不管航空公司賺不賺錢，只要 飛機有飛
 就是需要 維修保養 跟 零件汰換
長期獲利商機，在 航太，不是在航空

僅供參考，不得轉傳

最近1年 股價表現：波音 › 道瓊 › 達美航 › 美航



附註：最近1年股價期間，2021.12.23日 ~ 2022.12.23日

僅供參考，不得轉傳

產業復甦 明顯反映在 營收 上

觀察 航太比重 較高 個股的 2022年營收表現，明顯回升：

2634 漢翔 1~11月 YoY + 33% ; 11月 YoY + 45% ;

4541 晟田 1~11月 YoY + 32% ; 11月 YoY + 35% ;

8222 寶一 1~11月 YoY + 33% ; 11月 YoY + 39% ;

4572 駐龍 1~11月 YoY + 56% ; 11月 YoY + 57% ;

(波音空難，2020年營收YoY - 57%)。

僅供參考，不得轉傳

產業復甦 推升 毛利率

觀察 航太比重 較高 個股的 毛利率，均出現回升：

個股毛利率	2018年	2019年波音空難	2020年全球疫情	2021年	2022年前三季
2634漢翔	12.91%	13.35%	6.66%	7.46%	9.16%
4541晟田	21.37%	18.72%	2.89%	11.89%	15.66%
8222寶一	19.11%	19.97%	8.22%	-8.47%	7.92%
4572駐龍	47.52%	47.78%	29.98%	34.83%	44.74%

目前 毛利率 仍明顯 低於 先前高點。

產業復甦 帶動 股價 的 相對強勢 表現



僅供參考，不得轉傳

航太特性 1：進入門檻高

航太產業進入門檻高：

航太產品，牽涉「飛安」，（一旦召回，天價賠償），認證嚴謹

航太公司，認證新產品，通常耗時1~3年

從沒有生產航太產品，到可量產航太產品，通常耗費10年以上。

附註：1架商用飛機，總共需要大約600萬個零部件組成。

各家航太供應鏈廠商，可以各自取得不同零件的認證，無須進行嚴重的殺價競爭。

僅供參考，不得轉傳

航太特性 2：產品生命週期很長

航太產業 產品生命週期 很長：

認證通過後，航太廠商產品過時的風險很小。

航太產品生命週期長：

以CFM 56發動機（引擎）為例。

1982年量產後，產品生命週期約 39年。

航太產品的生產，可長可久；跟電子產業的高汰換，完全不同。

航太機器設備 過了會計攤提年限，實際上，仍在使用。



航太特性 3：訂單能見度高

航太產品 訂單能見度 很高，較不受全球景氣波動影響：

航空公司會 提前 3~5年 下訂單，

訂單量很大，以取得較高折扣，交機時間將長達數年。

航太供應鏈 取得認證後，至少會取得3 ~ 5年訂單。

航太 適合 當作 空頭時期的 避風港

航太產業 三大特性，營運較不受經濟波動影響：

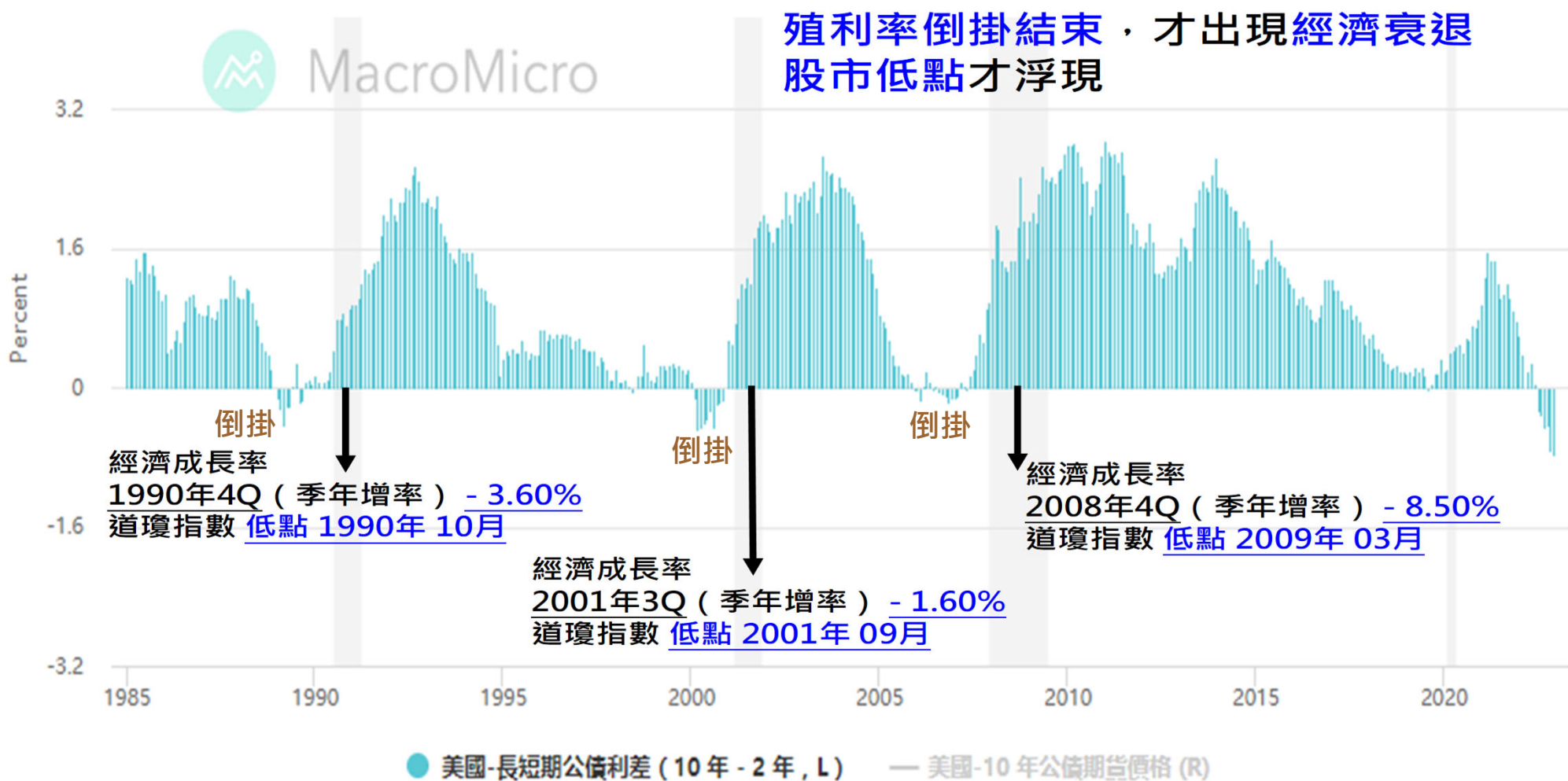
飛機從下訂到交機，時間拉很長；

短期訂單的波動，攤算到數年的交機時間，多空影響都會被稀釋；

因此，航太業景氣，不會立即被全球景氣波動所衝擊；

擔心全球景氣走空的投資人，可將航太業當作避風港。

殖利率倒掛，經濟衰退疑慮，可用航太避險



美國殖利率倒掛 (10年期公債利率 低於 2年期公債利率)

- 倒掛：1989年01月 ~ 1989年09月，共9個月；
- 倒掛：2000年02月 ~ 2000年10月，共9個月；
- 倒掛：2006年06月 ~ 2007年02月，共9個月；
- 倒掛：2022年07月 ~ 目前12月，已6個月，幅度擴大中。

2023年 或 2024年
經濟衰退 ? ? ? ?

僅供參考，不得轉傳

台灣推動 國機國造（高教機）

總預算NT\$ 686億元高教機的每年交機進度（合計66架）：

2021年交機數為 2架；

2022年交機數為 8架；

2023年交機數為 17架；

2024年交機數為 18架；

2025年交機數為 18架；

2026年交機數為 3架。



附註：勇鷹號高教機，自製率55%，複合材料比重30%。

僅供參考，不得轉傳

台灣推動 國機國造（新戰機），醞釀新商機

空軍向立法院提出「下一代主力戰機報告」，

預計 2025年前，原型機公開亮相。

中科院2019年「自製下一代先進高性能戰機」關鍵技術研發計畫：

「織女星計畫」：研發中型的渦輪扇動機；

「天使專案」：研發下一代高性能戰機航電與飛行控制系統；

「彈威專案」：研發高效益空射飛彈關鍵技術。

僅供參考，不得轉傳

台灣推動 國機國造（新戰機），醞釀新商機

2022年10月26日新聞：

退輔會主委馮世寬指出：

漢翔公司早已進行國軍10年 軍機整建計畫；

新一代戰機，已進行風洞試驗，外型、結構都已設計好，

只剩下發動機及可變噴嘴。

中科院長張忠誠在立法院答詢時表示：

新一代戰機研發案 正進行中，預計在2024年結案。

台灣 國防自主，航太 軍工 邁大步



2 雄風2E
巡弋飛彈
射程1000km
(示意圖)

3 萬劍
遠攻飛彈
射程240km

4 雄風3
反艦飛彈
射程120-150km



5 天弓3
防空飛彈
射程150km

6 雄風2
反艦飛彈
射程100-120km



更多圖解新聞

資料來源 / CSIS、龔家政
圖 / 軍聞社、國防部、中科院網頁、本報資料照片
聯合報
製表 / 政治組 編輯 / 須冠達 視覺 / 陳莞晴 2022.12.13製表

台灣雲峰飛彈 可打到北京



2020年在台中成立
F-16 後勤維修中心

美國唯一在亞洲授
權的後勤維修中心

漢翔等11家台廠，
已有超過百項零組
件可在地維修

國造潛艦小檔案

潛艦排水量 2500噸以上 潛艦型式 柴油潛艦

全長 70公尺 全寬 8公尺

武器裝備

MK-48 Mod6 AT重型魚雷、
潛射型UGM-84魚叉飛彈

興建過程

2015年底公開招標，由台船
得標建造，預計最快在2024
年建成原型艦製造，2025年
交艦供海軍使用



僅供參考，不得轉傳

俄烏戰爭：全球武器 庫存大降；各國自危

(1) 紐約時報：02月俄烏戰爭爆發，截至11月，北約援助烏克蘭400億美元武器裝備；美國軍援烏克蘭215億美元。合計615億美元。

(10個月，新台幣 1兆9千億元；台灣2023年國防預算5,863億元)。

(2) 美國烏克蘭提供的軍事援助215億美元武器裝備：

142門M777式155毫米榴彈砲；36門M119式105毫米榴彈砲；38套海馬斯火箭炮；20門120毫米迫擊砲；超過100萬發砲彈；7,000多萬發輕武器彈藥；10.85萬枚反坦克彈藥；1,400枚便攜式防空導彈；15架直升機；46台雷達；1.02萬支輕武器；26艘巡邏艇。

(3) 北約表示：2022年夏天在頓巴斯地區，烏軍每天發射6,000至7,000發砲彈，俄軍每天發射40,000至50,000發砲彈。

美國每個月只能生產約15,000發砲彈。

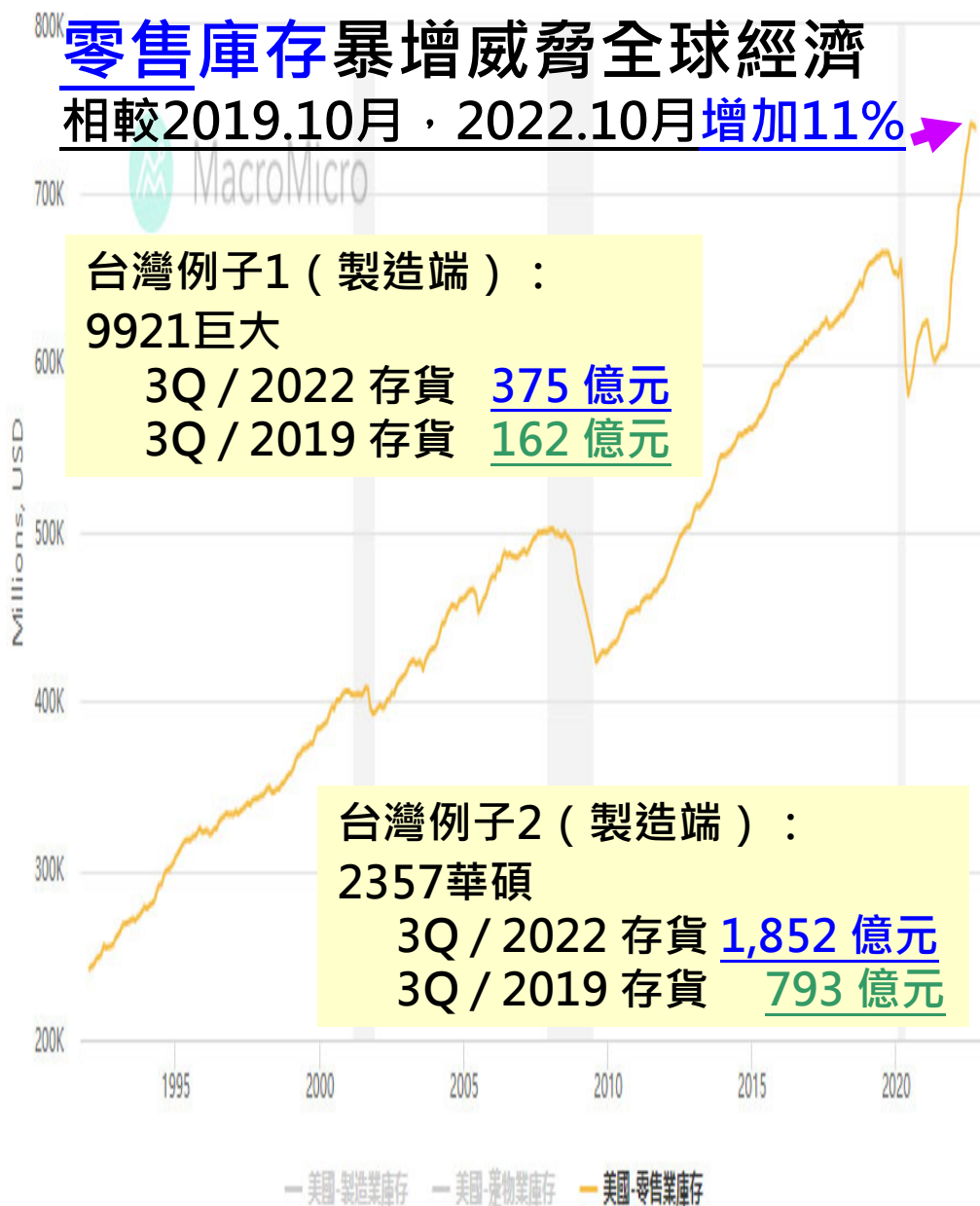
(4) 華盛頓郵報：

美國向韓國軍火製造商購買

10萬發 155毫米榴彈炮砲彈給烏克蘭。



1個世界2樣情 全球經濟去庫存；航太軍工補庫存



航太業 補庫存：

- (1)新機訂單多，出貨不及
空難及疫情，連2年，重創航太供應鏈，重建耗時
- (2)解封，客機維修及零件汰換需求增加
全球國際航空客運將連年成長，2025年回到2019年水準；維修及零件汰換需求，連年上升



軍工業 補庫存：

- (1)俄羅斯 消耗 中國、北韓、伊朗、共產盟邦的武器庫存
- (2)烏克蘭 消耗 美國、北約、美國民主盟友的武器庫存 (台灣國防部否認有軍援烏克蘭)
- (3)新冷戰來臨，各國拉高國防預算備戰

台美 軍事生產 合作，由來已久

台灣與美國，軍工企業合作：

- (1) F-5戰機
 - (2) 龍江級飛彈巡邏艦
 - (3) 派里級巡防艦
 - (4) 勇虎戰車
 - (5) IDF戰機
 - (6) F-35與F-16的「場景可程式化陣列晶片」(FPGA)
 - (7) 相位陣列雷達的氮化鎵GaN晶片
 - (8) 標槍飛彈的250個電腦晶片
- 其他包括：飛彈彈身金屬加工、軍規顯示器、電腦



附註：跟 國防部 合作的案子，才是真正的 軍工 題材。

台美合作 生產武器 帶來 想像空間

(1) 美軍後勤補保不足：

近年疫情，影響生產人力以及供應鏈，造成部分裝備產線停滯；
美國空軍部分零配件得待料達36個月；
海軍因巡弋強度高於冷戰時期，100艘船艦正在等排修。

(2) 美國 對台軍售 大塞車

2017年以來，美國總統已批准超過200億美元的對台軍售案，
截至2022年11月底，美國政府核准的對台軍售案，仍有187億美元尚未交付。

註：台美聯合生產武器，模式可能是由美國國防公司提供技術、在台灣製造武器，或是在美國運用台製零組件製造武器。任何這類動作都須武器製造商向美國國務院及國防部取得共同生產許可。

註：美台商會透露，美台合作生產武器最快將於2024年具體落實計劃

軍工題材的想像空間

(1) 台灣軍購200億美元

2017年以來，美國批准超過200億美元（超過新台幣 6,000億元）對台軍售案。

疫情前，台灣航太產業2019年產值高峰1年新台幣 1,340億元。

(2) 韓國經驗 值得借鑑

2016年韓國軍火出口額 5億美元。

2021年韓國軍火出口額 72億美元。

韓國國防部長10月27日表示：2022年 前9個月

韓國軍工出口額 130億美元，創造10萬個就業機會，

生產誘發效應達 280億美金（約 新台幣8千多億元）。

附註：2021年全世界軍售總額為 5,920億美元。（超過新台幣 18兆元）。

資料來源：瑞典斯德哥爾摩國際和平研究所（SIPRI）。

僅供參考，不得轉傳

台灣 國防自主 的 想像空間

台灣國防產業：以 國防部軍備局各兵工廠、陸軍兵工整備發展中心、中山科學研究院、漢翔航空工業 和 台灣國際造船 為主導，隨著武器系統開發過程逐漸增加民間企業參與，在 2017年 成立「台灣國防產業發展協會」；50家 會員名單：

上市櫃公司（含興櫃）合計 19 家：

1513 中興電工機械股份有限公司
1726 永記造漆工業股份有限公司
2002 中國鋼鐵股份有限公司
2106 建大機電股份有限公司
2208 台灣國際造船股份有限公司
2329 華泰電子股份有限公司
2345 智邦科技股份有限公司
2630 亞洲航空股份有限公司
2634 漢翔航空工業股份有限公司
2644 中信造船股份有限公司
3025 星通資訊股份有限公司
3704 合勤科技股份有限公司
4536 拓凱實業股份有限公司
4580 捷流閥業股份有限公司
6166 凌華科技股份有限公司
6753 龍德造船工業股份有限公司
6829 千附精密股份有限公司
8045 達運光電股份有限公司
趨勢科技股份有限公司（日本上市公司）

未上市櫃公司，合計 29 家：

台翔航太工業股份有限公司；安捷飛航訓練中心股份有限公司
奧義智慧科技股份有限公司；宏昇螺旋槳股份有限公司
卓肯雲端科技股份有限公司；協聚德股份有限公司
柯力企業股份有限公司；炬識科技股份有限公司
科力航太股份有限公司；竣為國際貿易有限公司
開拓系統有限公司；銘榮元實業股份有限公司
神港船舶股份有限公司；昱旻企業有限公司
鈺軍國際股份有限公司；果核數位股份有限公司
堃翊工程有限公司；創未來科技股份有限公司
關鍵股份有限公司；億凱科技股份有限公司
維波科技有限公司；奉珊工業股份有限公司
攻衛股份有限公司；均利科技股份有限公司
葵谷科技實業有限公司；銓安智慧科技股份有限公司
翼樺系統有限公司
瑞利軍工股份有限公司（股票代號 6635；未上市櫃）
經緯航太科技股份有限公司（股票代號 8495；未上市櫃）

國家政府機關，合計 2 家：

財團法人船舶暨海洋產業研發中心
國家中山科學研究院



附註：依據瑞典斯德哥爾摩國際和平研究所SIPRI最新報告，2021年全球軍工100強，首次入選台灣企業：專門從事飛彈和軍事電子的研發機構中科院；2021年軍火銷售額20億美元，全球排名第60。

國防授權法 暗示 台美軍事合作 箭在弦上

2022年12月 國會 通過美國2023年度《國防授權法NDAA》規定：

- (1)美國總統可直接撥交 美軍 現有武器 給台灣，每年 10億美元。
- (2)每年最高20億美元預算，連5年，總計100億美元預算購買武器 軍援台灣（無償性質；尚有 提供台灣軍事融資，12年內償還）
目前僅以色列有這種用美國經費進行軍援的特殊待遇。
- (3)授權美國總統為台灣打造「區域應變軍備庫」，能優先取得美國「超額防衛物資」。（跟北約同級待遇；預防台海衝突時，台美武器運補不易）。

宏遠認為：

如果，美國人願意出錢，強化台灣武裝，成為軍備庫；
那合理推論，台美一起生產武器應該是順理成章的。

俄烏戰爭，提高 全球 美規武器 需求

俄烏戰爭 凸顯 俄羅斯武器，遠不如 美國武器。

2022年俄羅斯軍事裝備展覽會，俄羅斯只賣出去6億美元武器。

附註：2021年全世界軍售總額為 5,920億美元。

2022年 俄羅斯 武器 退訂潮：

(1)埃及退貨26架蘇愷蘇35戰機。

(2)印尼退貨11架蘇愷35戰機。

埃及和印尼採購法國陣風戰機
取代退貨的蘇愷35戰機。

(3)菲律賓退訂16架俄羅斯 米17直升機，採購美國CH-47重型直升機。

(4)原本俄羅斯武器最大客戶印度，改買美國F-18戰機取代米格29艦載機。

俄羅斯武器喪失市場，美國及西方世界的武器需求上升
增添 台美軍工合作的可能性 及 市場大餅。



僅供參考，不得轉傳

全球 第1大 軍火商 美國 洛克希德馬丁 股價

俄烏戰爭、美中對抗(新冷戰)

2022.12.23日

台海風雲 (週邊國家都在強化軍備)

武器需求有增無減，軍工題材更受矚目

大砲一響，黃金萬兩



軍工漲勢 可長可久

台灣航太業可搭順風車

僅供參考，不得轉傳

全球第4大軍火商 美國 諾斯洛普·格魯曼 股價

600 諾斯洛普·格魯曼公司 (Northrop Grumman) ， 簡稱 諾格：

世界第4大軍火商，全球最大的雷達製造商。

產品：

航空母艦載無人駕駛戰鬥機 X-47B試驗機

遠程隱形轟炸機B-21突襲者戰略轟炸機

400 B-2幽靈戰略轟炸機

韋伯太空望遠鏡

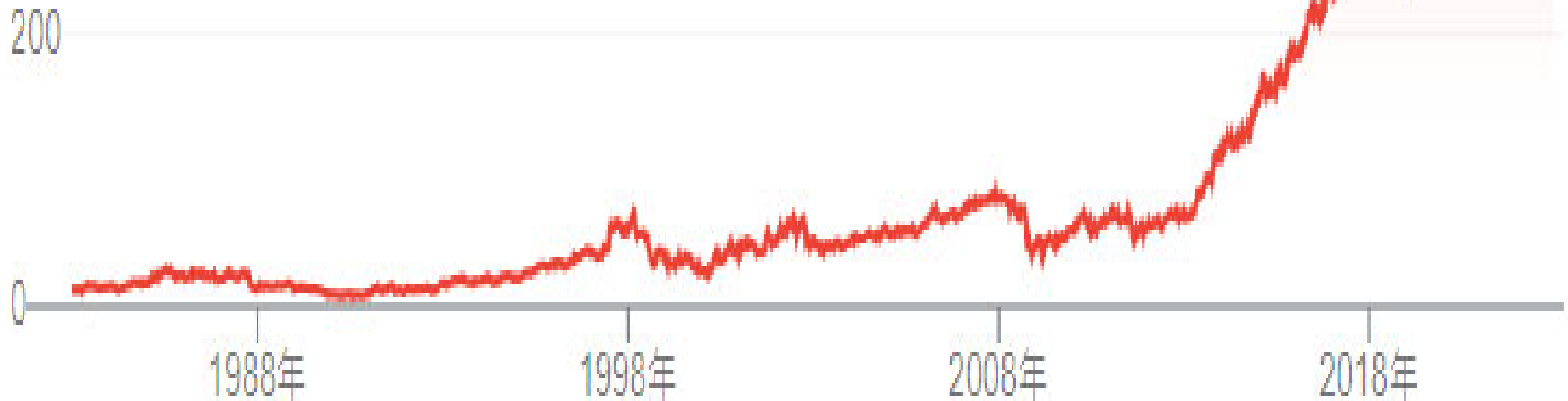
固態火箭推進器

LGM-35哨兵洲際彈道飛彈。

2022.12.23日

軍工漲勢 可長可久

台灣航太業可搭順風車



僅供參考，不得轉傳

德國 最大軍工股 萊茵金屬 1年 大漲124%

250 萊茵金屬為德國一家戰鬥車輛武器配件及防衛產品製造商，著名產品包括豹2、M1A1、M1A2等裝甲車輛及自走砲的主炮

過去1年 (2021.12.23 ~ 2022.12.23)
股價上漲124%

200 俄烏戰爭爆發後，武器訂單外溢到全球軍火商
萊茵金屬預測：
2023年公司軍工訂單成長30%~40%。
原本疲弱的股價，轉為 爆發上漲



僅供參考，不得轉傳

軍工題材 關鍵字 軍規 及 國防部

軍規：尖端技術及零組件（軍事規格；專門生產給軍隊使用）

民規：通用技術及零組件（平民規格；普羅大眾都可以用的）

軍事武器：就是殺人武器，要有政府核准（生產及銷售都要政府核准）。

生產軍事武器，基本上，合作對象必定是國防部。

投資人在判讀軍工題材，掌握2關鍵：

(1)產品是軍規，而不是民規。（民規軍用就是民規，不算軍工產品）

(2)合作對象是國防部。

僅供參考，不得轉傳

軍規 跟 軍民通用(民規) 的 差異



中科院 騰雲二型 (研發超過10年)

大型 軍事無人機 :

最遠航程為 6,000公里

機長8公尺，翼展18公尺

滯空飛行 24小時 以上

4個武器掛架 :

地獄火飛彈 與 萬劍彈。



雷虎 T-400

軍民通用無人直升機 (剛開始研發)

作戰半徑 200公里

翼展4.2公尺

飛行時間 6小時

僅供參考，不得轉傳

美國 MQ-9 死神 無人機



翼展20公尺

速度最快每小時480公里

續航力27 ~ 34小時

最大載重1,700公斤

附註：2020年11月3日，川普政府批准以 近6億美元，售台4架MQ-9B「海上衛士」無人機。空軍將於2025年前，接收第一架。

9具武器掛架（左右翼各4具及機腹1具）；武器選掛：

GBU-12 雷射導引炸彈

GBU-38 聯合直接攻擊武器

AIM-92 刺針飛彈

AGM-176 Griffin飛彈

AGM-114 地獄火飛彈

結論：產業趨勢 長期向上

- (1) 商用主力機型，2025年產量較2022年翻倍。
- (2) 解封，商用機維修保養及零件汰換需求，連年上升。
- (3) 國機國造2023年~2025年交機數較2022年翻倍。

推升
未來三年
營收
獲利

- (4) 2024年台美軍工合作。
- (5) 2025年新戰機原型機出爐。
- (6) F-16 維修中心商機攀升。

目前尚
屬題材
性質，
未來實
現可能
性高

台灣最終將有210架F-16V：升級改裝144架+66架新購（2026年完成66架交機；跟美軍現有裝備同級），推升F-16戰機「後勤維修中心（美國唯一在亞洲授權設立的後勤維修中心）」的商機。
估計2023年底，將擴展自行維修零件種類至413項。

空軍表示，新購66架F-16V，以全壽期25年計算，約需NT\$ 940億元維修保養費。

建議操作方式：長期 採取 買方 思考。

漢翔(2634)：買進；目標價44元

- 軍機及民機，雙頭加溫，長期本業獲利持續成長
- 波音737復飛及全球解封；國機國造交機潮
- 建議：買進；2.3倍 * 2023年底每股淨值19.12元，目標價44元

單位：百萬元

	2021 (A)	22Q1 (A)	22Q2 (A)	22Q3 (A)	22Q4 (F)	2022 (F)	23Q1 (F)	23Q2 (F)	23Q3 (F)	23Q4 (F)	2023(F)	2024(F)
營業收入	23,735	5,768	7,359	8,156	9,183	30,467	6,790	8,737	10,018	11,558	37,103	40,337
營業毛利	1,771	391	860	698	1,051	3,000	504	1,073	1,241	1,483	4,301	4,931
營業費用	1,280	290	333	299	457	1,379	309	350	366	505	1,531	1,586
營業利益	491	101	527	399	594	1,620	196	722	875	978	2,771	3,345
營業外淨收入(支出)	183	148	209	340	-238	459	-29	-11	22	-2	-20	-23
稅前純益	675	249	736	739	355	2,079	166	712	896	976	2,751	3,322
稅後純益	558	203	599	572	288	1,661	135	573	704	785	2,197	2,641
稅前 EPS (元)	0.72	0.26	0.78	0.78	0.38	2.21	0.18	0.76	0.95	1.04	2.92	3.53
稅後 EPS (元)	0.59	0.22	0.64	0.61	0.31	1.76	0.14	0.61	0.75	0.83	2.33	2.80
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%	1.8%	10.5%	0.8%	3.5%	4.1%	4.4%	12.2%	12.8%
每股淨值(元)	15.21	15.47	15.82	16.48	16.79	16.79	16.93	17.54	18.29	19.12	19.12	21.92
毛利率	7.5%	6.8%	11.7%	8.6%	11.4%	9.8%	7.4%	12.3%	12.4%	12.8%	11.6%	12.2%
營利率	2.1%	1.7%	7.2%	4.9%	6.5%	5.3%	2.9%	8.3%	8.7%	8.5%	7.5%	8.3%
稅前純益與前期比較	40.7%	30.0%	195.7%	0.3%	-51.9%	208.2%	-53.2%	327.8%	25.9%	8.8%	32.3%	20.8%
稅前純益率	2.8%	4.3%	10.0%	9.1%	3.9%	6.8%	2.5%	8.1%	8.9%	8.4%	7.4%	8.2%
稅後純益率	2.4%	3.5%	8.1%	7.0%	3.1%	5.5%	2.0%	6.6%	7.0%	6.8%	5.9%	6.5%

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所造成產業、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