



漢翔航空工業股份有限公司

上市前業績發表會

(股票代號：2634)



當責・創新・專注・顧客導向

Aerospace Industrial Development Corporation

提報人：總經理徐延年

提報日期：103年7月22日

簡報大綱



壹、公司概况

貳、產品及市場概況

參、研發成果及未來研發計畫

肆、經營實績與財務狀況

伍、競爭優勢及未來發展方向



壹、公司概况

一、基本資料

- ◆ 設立日期：中華民國85年7月1日
- ◆ 資本額：新台幣90.83億元
- ◆ 董事長：劉介岑
- ◆ 總經理：徐延年
- ◆ 企業總部：臺中市西屯區漢翔路1號
- ◆ 員工人數：3,236人



壹、公司概况(續)

二、主要據點

總面積：112.3公頃

沙鹿廠區

(60.5公頃)

- 航電與飛控工程
- 航電製造與安裝
- 飛行測試與維修
- 飛機裝配與地面測試
- 翔園生活園區



台灣先進複材中心

(4.2公頃)

於2010年第4季投產

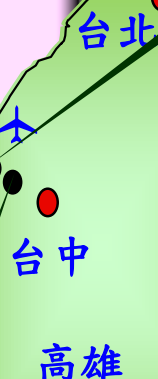


- 手工疊貼
- 自動疊貼
- 各式先進非熱壓爐製程(如RTM, VaRTM, OOA等)

- 公司本部
- 工程
- 飛機零(組)件製造
- 航電組裝與測試

台中廠區

(28.5公頃)



- 航空發動機零件製造
- 航空發動機組裝與測試

岡山廠區

(19.1公頃)





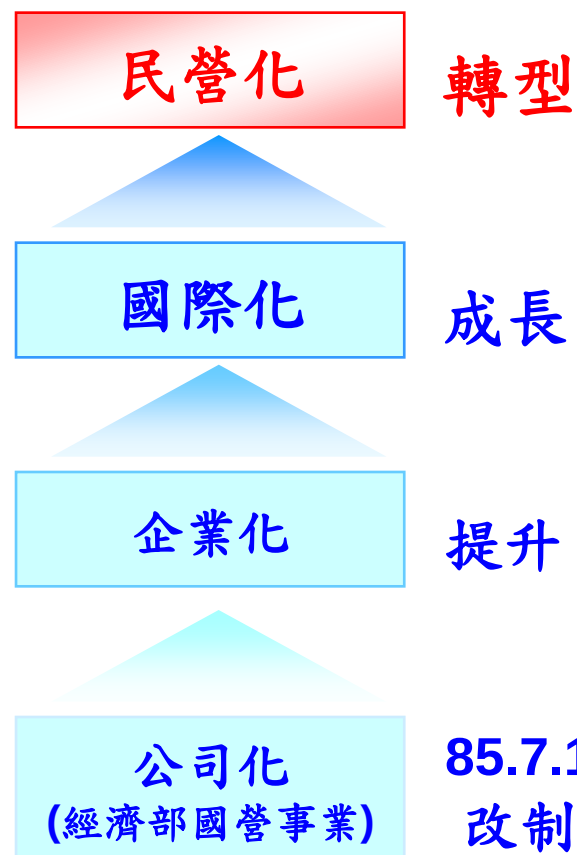
壹、公司概况(續)

三、公司沿革

航發中心階段
58年3月~85年6月

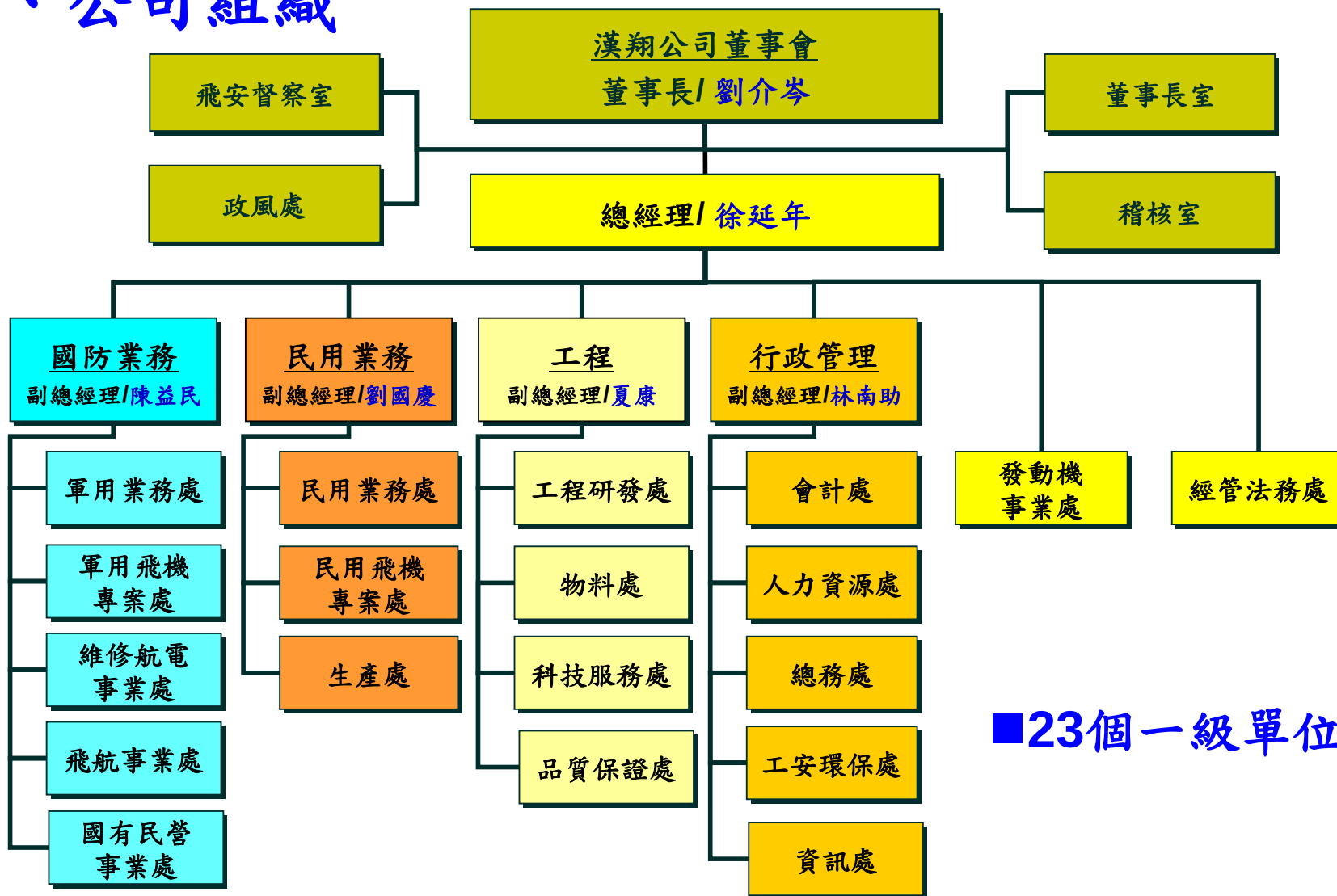


漢翔公司階段
85年7月~



壹、公司概况(續)

四、公司組織



■ 23個一級單位

壹、公司概况(續)

五、業務組合

國防業務

軍用飛機

軍用發動機

軍機維修

軍用航電

國有民營



民用航空

民用飛機

民用發動機



工業技術服務

飛航測試

沼氣發電

模擬機

...



投落送感測器



沼氣微型發電機



簡報大綱



壹、公司概况



貳、產品及市場概況

參、研發成果及未來研發計畫

肆、經營實績與財務狀況

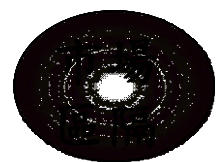
伍、競爭優勢及未來發展方向

貳、產品及市場概況—國防業務

(一)產業環境

1. 我國國防武器自國外採購不易，需在國內建立國防自主能量。
2. 依照行政院、國防部政策，軍方戰機使用及未來作戰需求，會以提升妥善率及維繫國軍戰力為主。

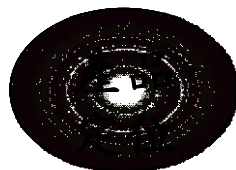
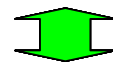
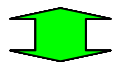
(二)市場定位



獲得

整體後勤支援

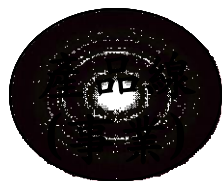
委託經營



武器或技術獲得之
關鍵影響力
Bargain Power

全方位後勤
支援服務者

國防後勤企業
化之執行者



軍用飛機
產品線
(事業)

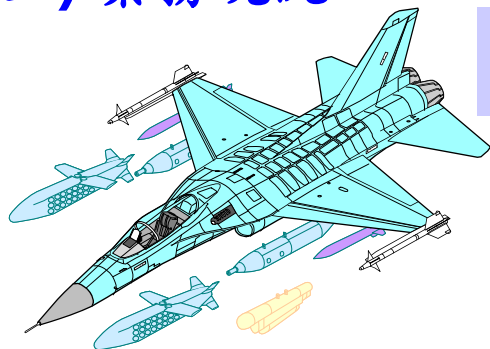
維修航電
產品線
(事業)

國有民營
產品線
(事業)



貳、產品及市場概況—國防業務

AIDC (三) 業務現況



IDF經國號戰機性能提升
&整合中科院自製武器



IDF經國號戰機商維



F-16A/B APG-66雷達維修



陸軍UH-1H通用直昇機商維



Banshee靶機業務



空軍官校11修大
委託經營



軍 用 業 務	空軍經國號戰機性能提升案
	空軍經國號戰機機隊軍機商維案
	陸軍通用直昇機系統商維案
	空軍 F-16雷達系統委託維護案
	空軍引擎零組件委製/修
	空軍軍工廠委託民間經營案
	空軍官校維修大隊委託民間經營案
	國軍靶勤服務業務案



TFE-1042經國號戰機引擎

二指部國有民營



貳、產品及市場概況—國防業務

(四)未來爭取之業務方向

◆高教機、下一代戰機

研製、國際工業合作及生產轉移與後勤維修等業務



◆各機型性能提升、機隊管理、維修、消失性商源問題解決之業務



IDF



F-16



F-5E



S70



UH-1H



AH-1W

◆軍方設施委託經營 配合國防部募兵政策推動之業務



C-130



AT-3



T-34

貳、產品及市場概況—民用航空

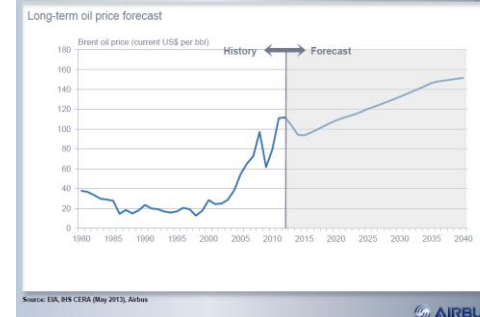
(一)產業環境

1. 環保防制法規構成對飛機製造業壓力
2. 油價高漲給航空運輸業者嚴峻考驗

輕型、省油、減排綠能的飛機與引擎已成為全球民用航空產業新趨勢，航空運輸業走入換機潮，全球新機需求強勁。



High oil prices here for the long-term

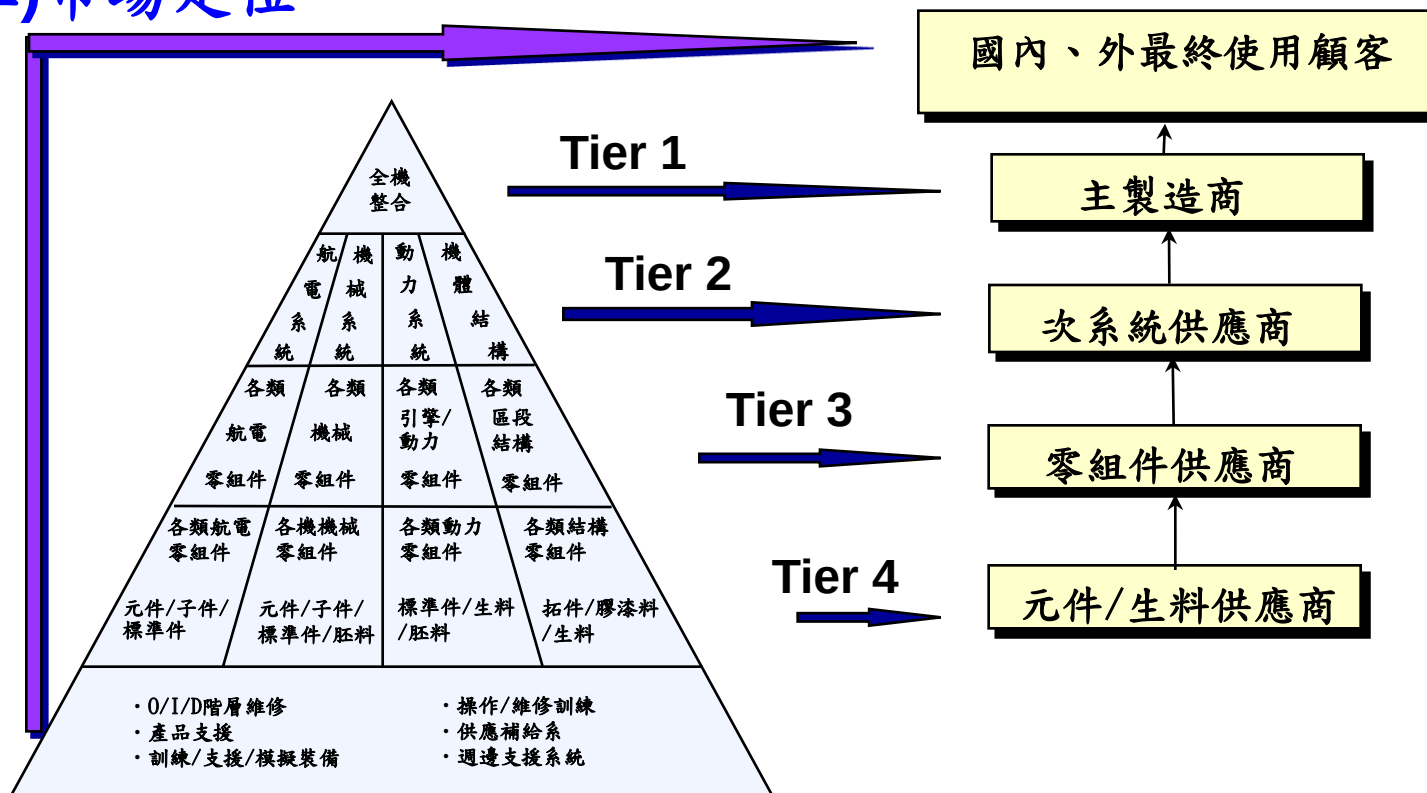


預測期間 2013-2032	新客機 需求架量	新貨機 需求架量	總新機 需求架量	預估 總產值
波音預測	34,430	850	35,280	美金4.8兆
空巴預測	28,355	871	29,226	美金4.4兆

註：波音公司CMO (Current Market Outlook)及空巴公司GMF (Global Market Forecast)預測

貳、產品及市場概況—民用航空

(二)市場定位



- 飛機機體結構協力體系
- 發動機零組件協力體系
- 工具協力體系

Tier 3零組件

以漢翔公司為中心之協力體系，提供國際供應鏈 Tier2 區段與系統件。



貳、產品及市場概況—民用航空

AIDQ (三) 業務現況

Boeing B787水平尾前緣製造



Boeing B737max主輪艙門製造



R&R公司Trent XWB
發動機零組件製造



奇異公司 GEnx 發
動機零組件製造



民 用 飛 機	加拿大 龐巴迪(Bombardier) CL-300合作開發案
	日本三菱MRJ-70/90操縱面五項組件案
	美國 塞考斯基(Sikorsky) S-92、H-92 直昇機案
	加拿大 貝爾(Bell) M429直昇機案
	美國 SPIRIT B737固定前緣襟翼/777固定前緣蓋板
	義大利 Alenia Aermacchi B787 複合材料零組件案
	德國 空中巴士(Airbus) A321/A320委製案
	美國 波音(Boeing)B737/B747客機主輪艙門/壓力艙門委製
	加拿大 龐巴迪(Bombardier) C-Series 機尾段組件案
	日本飛行機株式會社(NIPPI)A380水平尾翼尖組裝案
民 用 發 動 機	奇異(GEAE)委製生產案
	普惠(P&W)委製生產案
	勞斯萊斯(R&R)委製生產案 V2500系列委製生產案
	漢尼威爾(Honeywell) AS-907引擎委製生產案
	國際渦輪引擎(ITEC) F124/M346 引擎生產案

三菱MRJ設計製造代工



Bell公司M429零組件製造



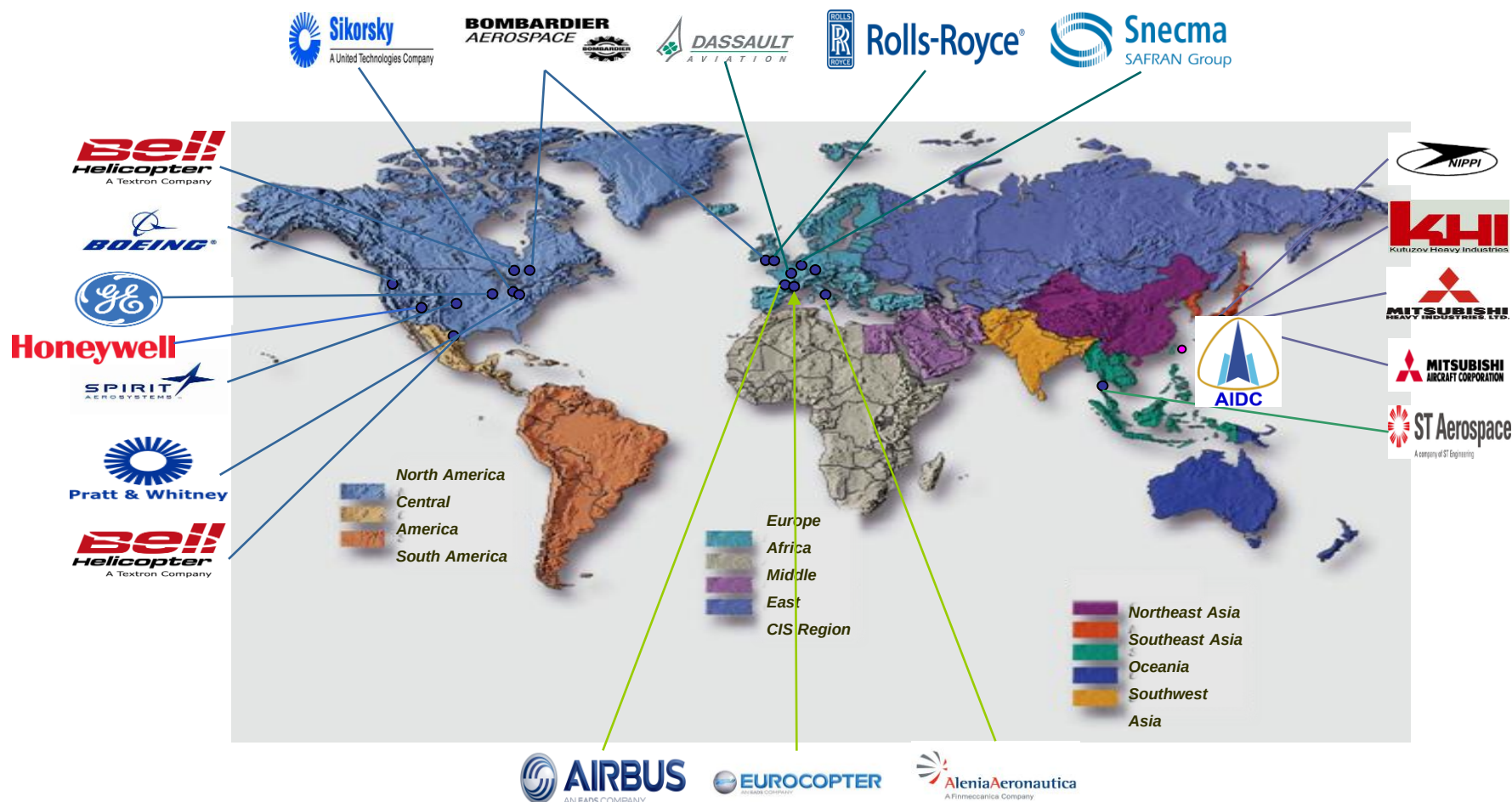
Airbus A320零組件製造



貳、產品及市場概況—民用航空

客戶遍及全球知名航大大廠

民用飛機13個客戶分佈7國，民用發動機8個客戶(18個據點)分佈8國。



(四)未來爭取之業務方向

◆擴大及延續已簽訂合作開發或長期合約



◆爭取暢銷/明星機型、發動機及複材新業務



簡報大綱



壹、公司概况

貳、產品及市場概況



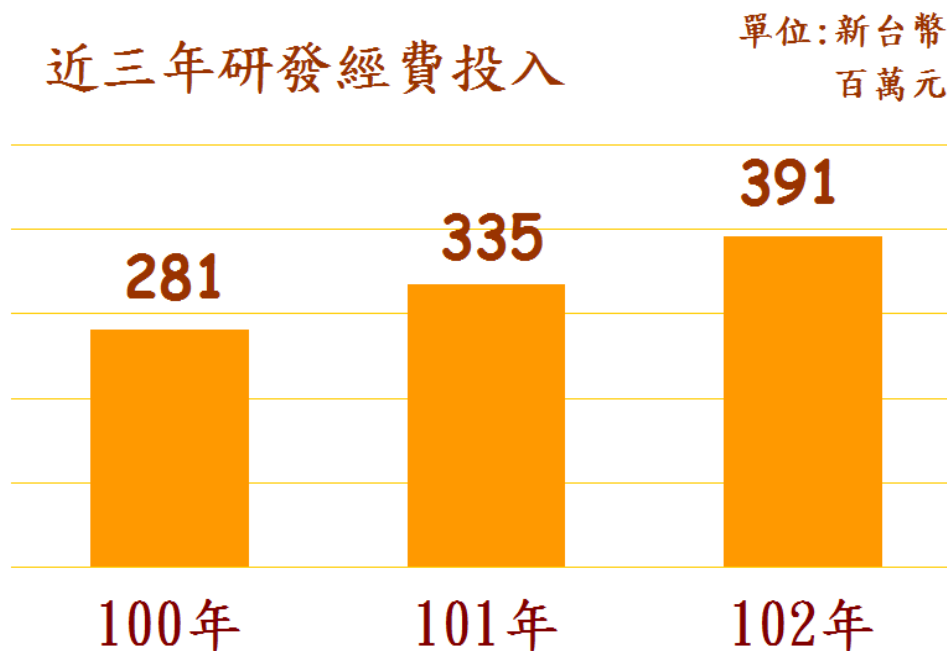
參、研發成果及未來研發計畫

肆、經營實績與財務狀況

伍、競爭優勢及未來發展方向

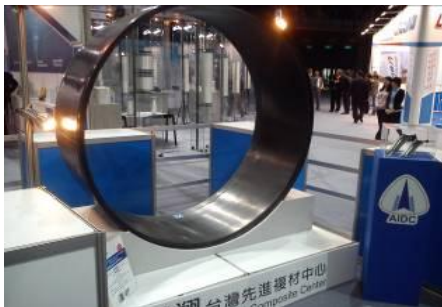
參、研發成果及未來研發計畫

- 本公司係跨單位共同研發，以維繫自有產品服務及核心關鍵技術建立計畫為主。
- 為滿足業務發展及接單需求，近年來提高研發人力(大專以上學歷員工佔全體員工77%以上)及經費投入(近三年約10億餘元)。



近年研發主要成果

◆複材製程應用與成品開發



引擎艙複材/消音零組件開發



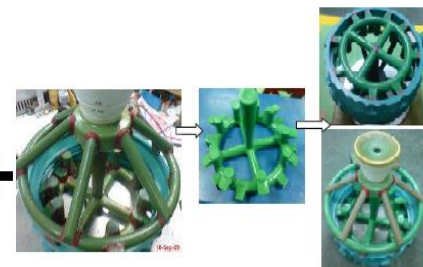
Stator Vane製程開發

◆發動機零件降低成本



原方案鑄錠用量：114.5磅
鑄件/總量：15.20%
成本約USD\$ 4653 (料)

新方案鑄錠用量：88磅
鑄件/總量：19%
成本約USD\$ 3821 (料)



◆汽車產業

- ✓ 駕駛艙抬頭顯示器
- ✓ 電子系統整合（電氣系統、線束設計、動力系統、多功能顯示系統等）



◆軍用電子組件消失商源再造

- ✓ IDF 25KVA發電機品項



參、研發成果及未來研發計畫(續)

未來研發主要計畫

新產品開發

管理革新

生產經濟批量分析模式與建置、
動態組裝排程系統平台(東海)

MRJ專案流程、協同作業系統
(逢甲)

製程精進

酒石硫酸陽極化製程研究開發
(逢甲)

航空引擎精密製造技術開發與
精進(中山)

機械手臂複材切割精度、
刀具校正系統開發(台大)

機械手臂複材切削刀具與
輔助系統開發(台大)

環保化學膜製程參數最佳化
(台大)

產學合作

教練機研製研析(成功)

移動式沼氣微型氣渦輪發電機組
配套研發(交通)

波音737超塑成形測試分析、精
進複雜形狀鋁件製造流程與技術
研究(中央)

非熱壓爐製程應用與成品開發計
畫(交通、逢甲)

關鍵技術改良

Acoustic Panel生產技術提升與
基礎分析能量建置(逢甲)

軍用電子組件消失商源再造
研發(逢甲、台北、勤益)

超合金零件焊補技術轉移研發
(俄亥俄州州立大學)

表處溶液再生技術與壽命管理
機制先期研究(逢甲)

簡報大綱



壹、公司概况

貳、產品及市場概況

參、研發成果及未來研發計畫

肆、經營實績與財務狀況

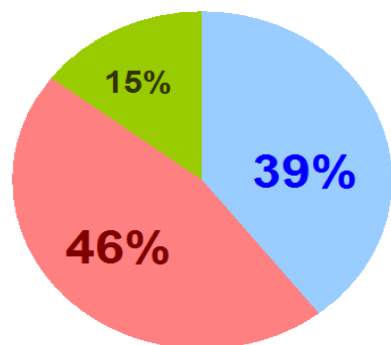
伍、競爭優勢及未來發展方向



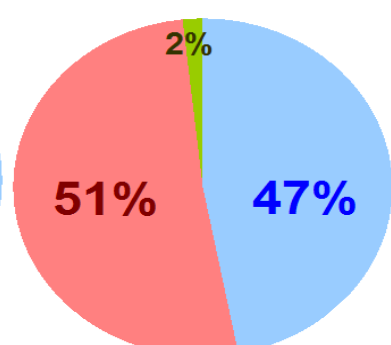
肆、經營實績與財務狀況

歷年營收

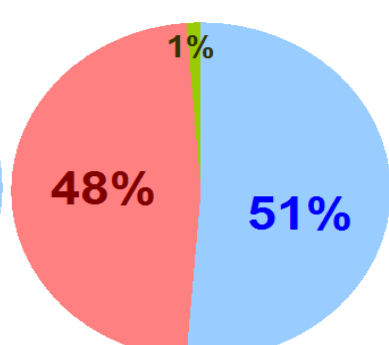
單位:億元

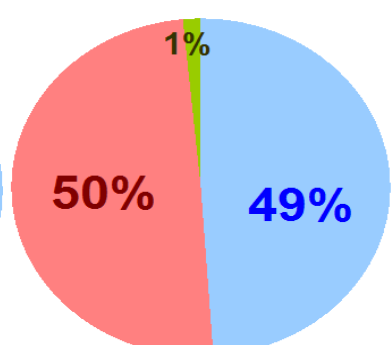
業務類別	百分比
國防業務類	39%
民用業務類	46%
科技服務類	15%



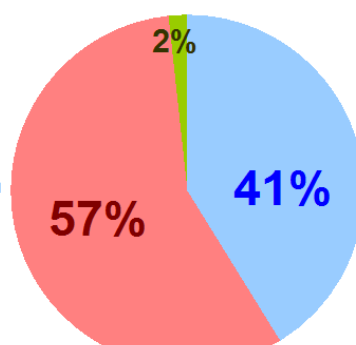
業務類別	百分比
國防業務類	47%
民用業務類	51%
科技服務類	2%



業務類別	百分比
國防業務類	51%
民用業務類	48%
科技服務類	1%



業務類別	百分比
國防業務類	49%
民用業務類	50%
科技服務類	1%



業務類別	百分比
國防業務類	41%
民用業務類	57%
科技服務類	2%

● 營收

■ 國防業務類

■ 民用業務類

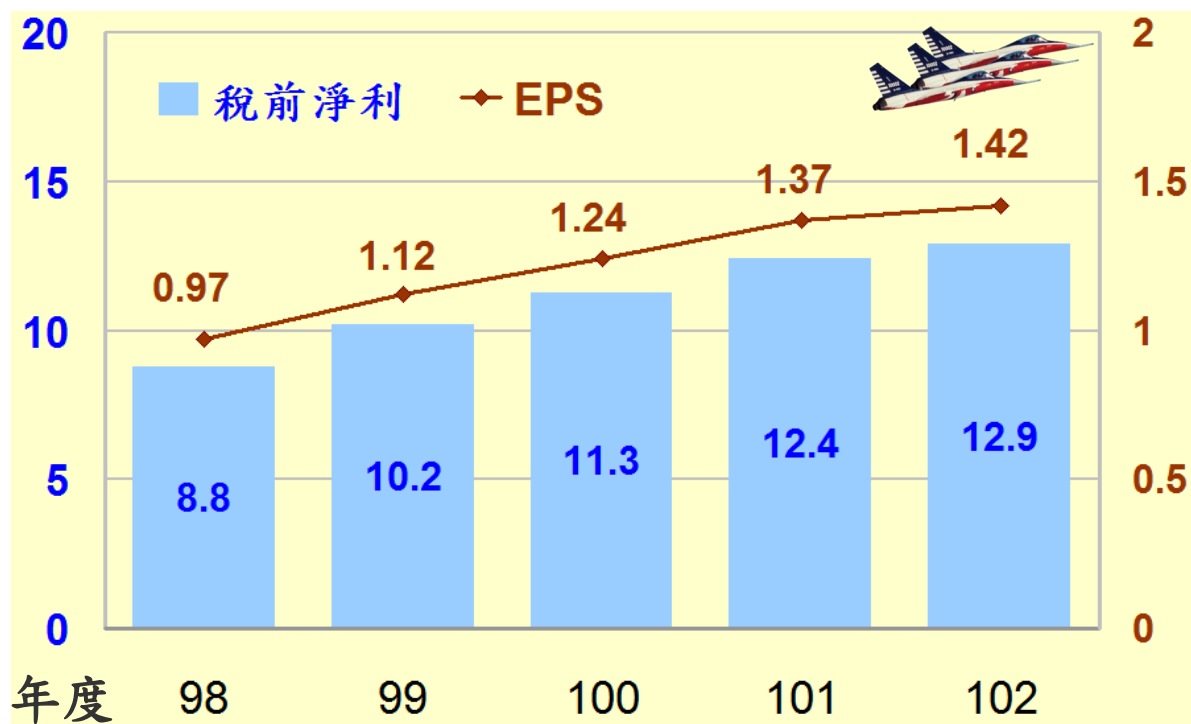
■ 科技服務類

肆、經營實績與財務狀況(續)

歷年每股獲利(EPS)

單位:億元

單位:元



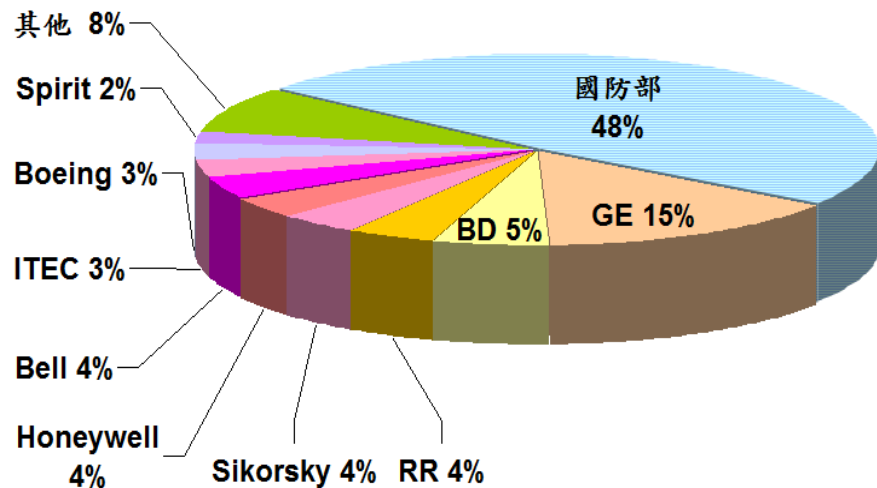
註：98~100 年度為ROC GAAP 審計部審定數。

101 及102 年度比較基礎分別為ROC GAAP 審計部審定數+IFRSs 調節數及IFRSs 會計師查核簽證數。

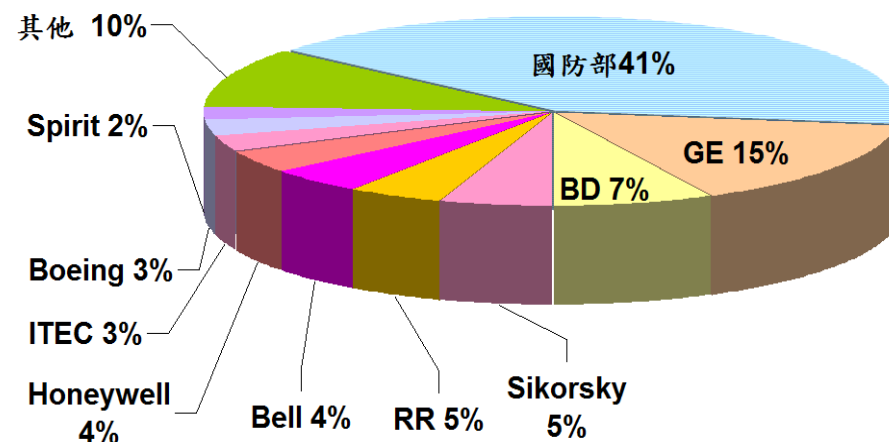
肆、經營實績與財務狀況(續)

十大客戶

101年



102年



- 國防部
- GE Aviation
- (BD)Bombardier Aerospace.
- (RR)Rolls-Royce Plc
- Sikorsky Aircraft Corporation
- Honeywell International Inc.
- Bell Helicopter Textron
- (ITEC)International Turbine Engine Company LLC
- Boeing Commercial Airplane Group
- Spirit AeroSystems, Inc.
- 其他

本公司業務型態由軍轉軍民並重發展，亦積極拓展國外飛機及發動機新客戶，最大客戶國防部之銷售比例逐年下降。

肆、經營實績與財務狀況(續)

台灣千大製造業漢翔排名提升為145名

天下雜誌	年度	95	96	97	98	99	100	101	102
	漢翔排名	201	200	184	151	188	173	155	145

資料來源：天下雜誌第547期 (2014/5/14出刊)

以亞洲前十大績優航太公司為學習標竿

單位：百萬美元

全球百大航太企業之亞洲企業						營業收入(\$m)		營業利益(\$m)		營業利益率(%)	
排名	名次 進退	2012	2011	企業名稱	國家	2012	2011	2012	2011	2012	2011
1	+1	19	20	Mitsubishi Heavy Industries	Japan	5,530	5,650	331	-124	6.0%	-2.2%
2	+5	27	32	Ishikawajima-Harima	Japan	3,850	3,350	176	69	4.6%	2.1%
3	-1	30	29	Israel Aerospace Industries	Israel	3,400	3,440	78	N/A	2.3%	N/A
4	+2	33	35	Hindustan Aeronautics	India	3,100	2,860	725	618	23.4%	21.6%
5	+2	34	36	Elbit Systems	Israel	2,890	2,820	203	116	7.0%	4.1%
6	+6	35	41	Kawasaki Heavy Industries	Japan	2,750	2,350	169	89	6.1%	3.8%
7	-	37	-	Aviation Industry Corp.	China	2,660	N/A	201	N/A	7.6%	N/A
8	-1	53	52	Singapore Technologies Engi	Singapore	1,490	1,410	201	178	13.5%	12.6%
9	+2	55	57	Korea Aerospace Industries	South Korea	1,390	1,160	114	96	8.2%	8.3%
10	+2	62	64	Fuji Heavy Industries	Japan	1,020	914	78	33	7.6%	3.6%
	+2	約74	約76	漢翔	Taiwan, ROC	763	682	50	44	6.6%	6.5%

資料來源：Flight International (Sep. 2013)

簡報大綱



壹、公司概况

貳、產品及市場概況

參、研發成果及未來研發計畫

肆、經營實績與財務狀況

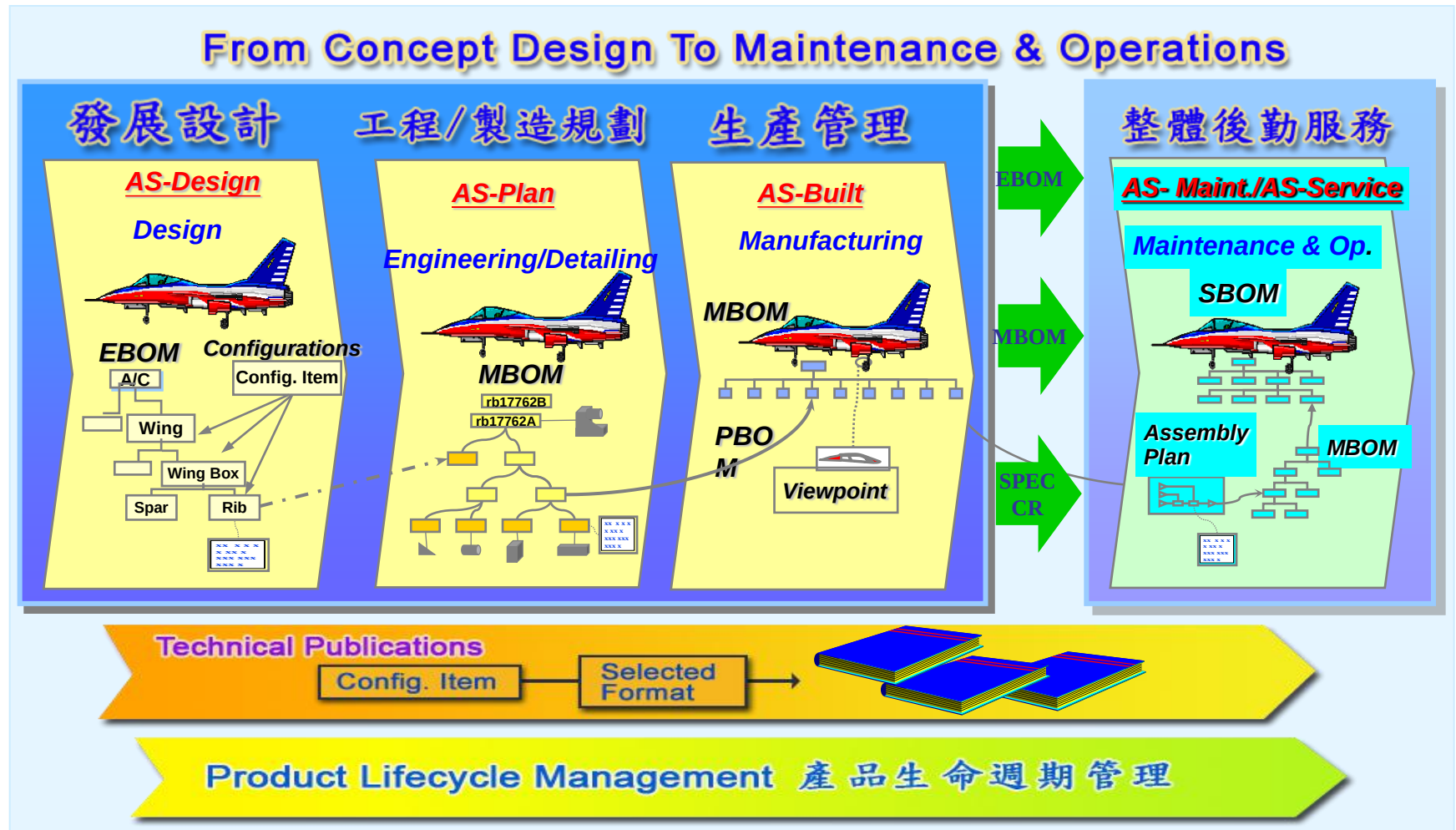
伍、競爭優勢及未來發展方向



伍、競爭優勢及未來發展方向

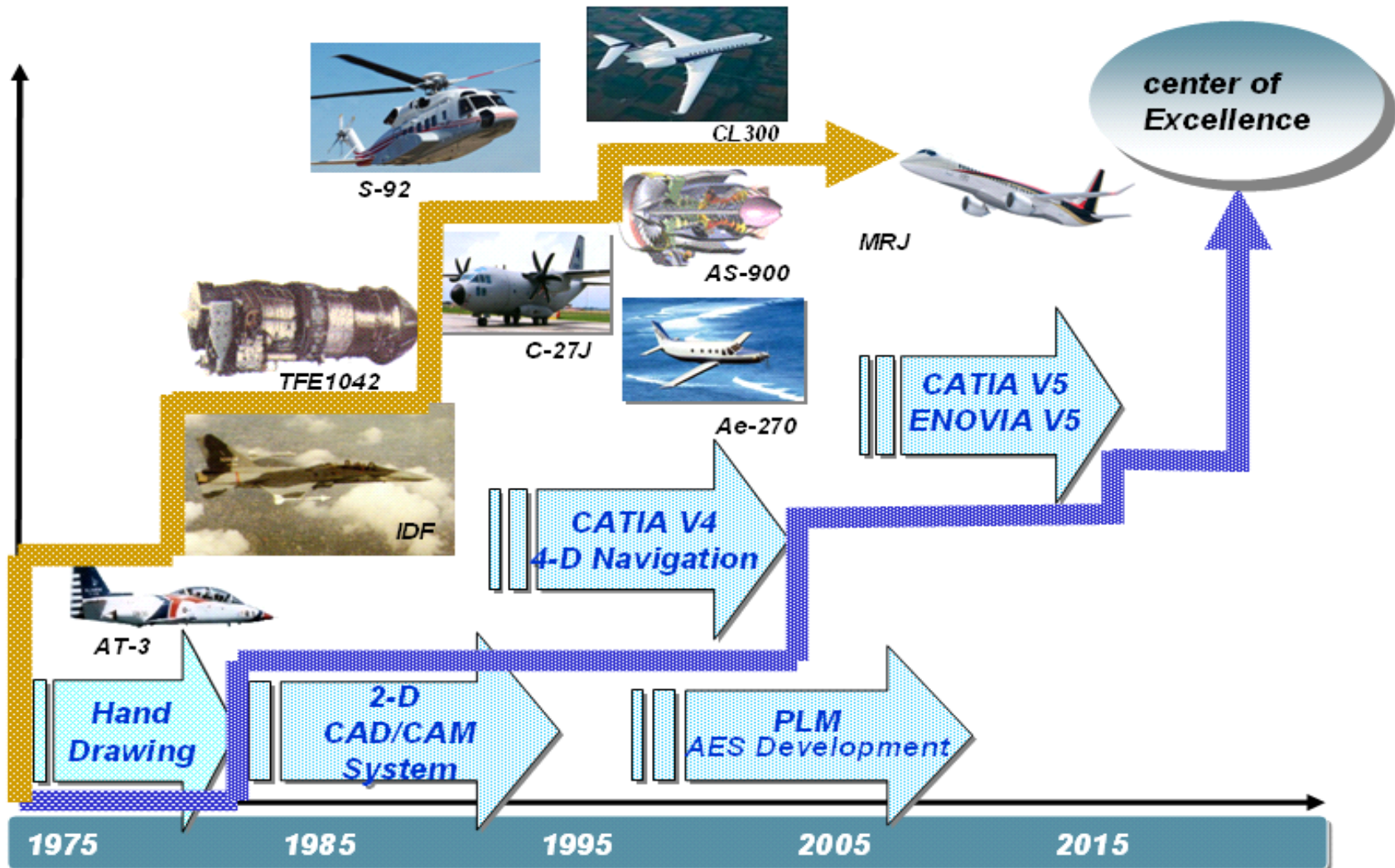
一、競爭優勢

(一)具軍機全壽期整合發展能量



伍、競爭優勢及未來發展方向(續)

(二)建立與國際接軌之工程設計能量



伍、競爭優勢及未來發展方向(續)

(三)具備飛機結構組裝與系統整合能量



生產工程



工具設計與製造



組裝&次系統整合

伍、競爭優勢及未來發展方向(續)

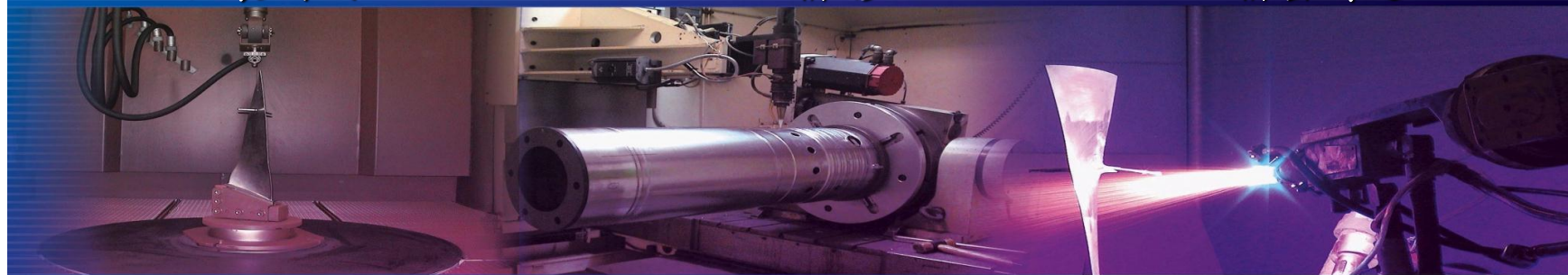
(四)具備發動機零件製造和測試能量



組裝測試

精修

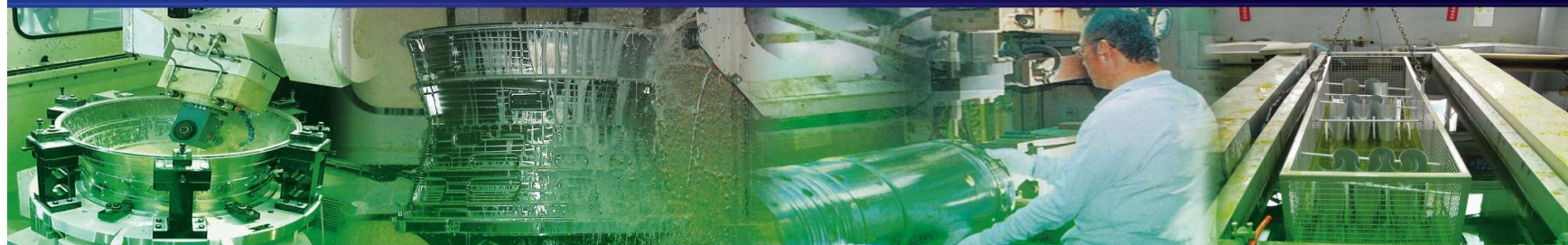
精密鑄造



珠擊加工

鐳射加工

精密噴塗



精密加工

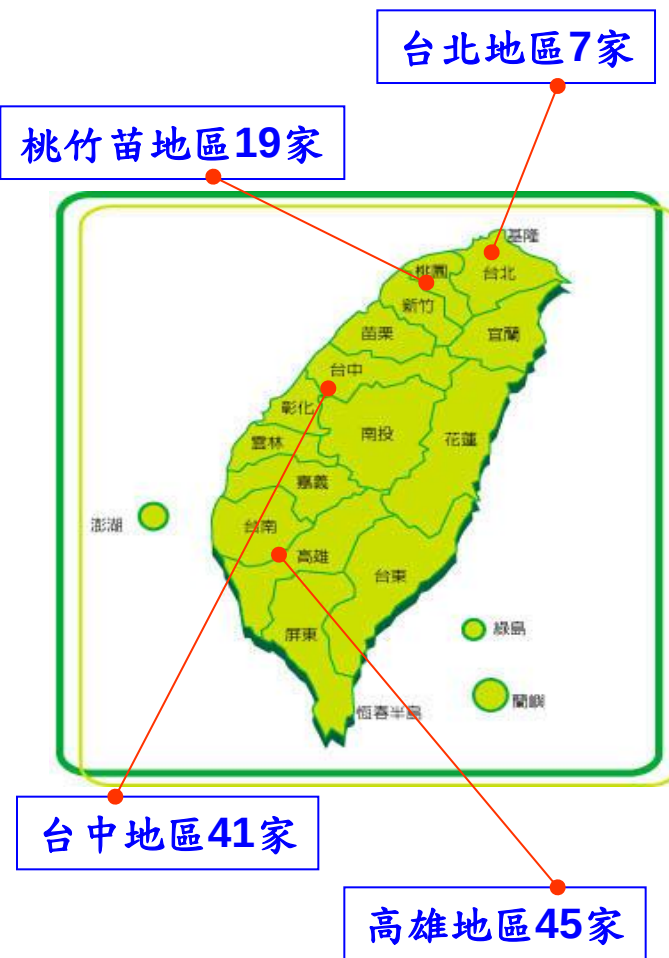
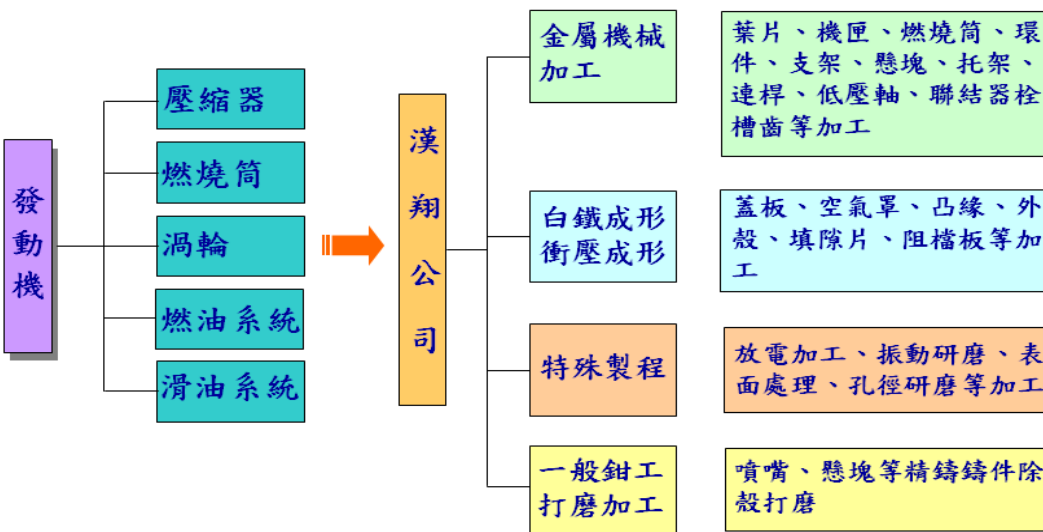
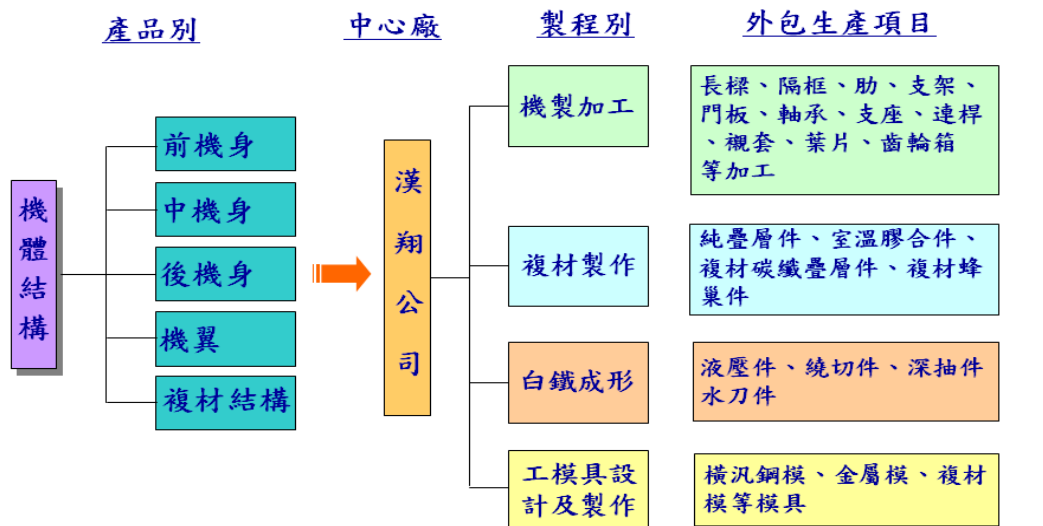
精密焊接

表面處理

伍、競爭優勢及未來發展方向(續)

(五)完整協力體系與廠家分布

協力廠商共計112家



(六)獲得國際商用航空品質認證系統

漢翔獲得ISO9001及 AS9100認證外，另已通過波音、空巴、奇異、賽考斯基及龐巴迪公司等世界級航空品質認證。



Certificat
Certificate

N°2010/38513.3

AFNOR Certification certifies that the quality system implemented by:
AFNOR Certification certifie que le système qualité mis en place par :

**AEROSPACE INDUSTRIAL DEVELOPMENT
CORPORATION-TAICHUNG COMPLEX & SHA-LU COMPLEX**

for the following activities:
pour les activités suivantes :

DDESIGN, DEVELOPMENT, MANUFACTURING, INSTALLATION,
MAINTENANCE AND SERVICING OF AIRCRAFTS;
DESIGN, PRODUCTION, ASSEMBLING, TESTING AND MAINTENANCE OF AVIONICS
AND ELECTRONIC EQUIPMENT FOR AEROSPACE; FLIGHT SERVICES.
SEVERAL Structure

has been assessed and found to meet the requirements of the EN 9104-001:2013
and to the requirements of:
a été évalué et jugé conforme aux exigences requises par la norme EN 9104-001:2013
et aux exigences des référentiels :

AS9100:C / JIS Q 9100:2009 / EN 9100:2009

and is developed on the following locations:
et est déployé sur les sites suivants :

Central Function / Fonction Centrale :
NO.1, HANXIANG ROAD, XITUN DISTRICT, TAICHUNG CITY 40760, TAIWAN R.O.C.
Support Function / Fonction Support:
NO. 38-3, ZHONGQING ROAD, SHALU DISTRICT, TAICHUNG CITY 43346, TAIWAN R.O.C.

(List of certified sites on appendix n°1)
(Liste des sites certifiés en annexe n°1)

This certificate is valid from (year/month/day)
Ce certificat est valable à compter du (année/mois/jour)



2013-11-29

Managing Director of AFNOR Certification
Directrice Générale d'AFNOR Certification



F. MEAUX

2015-11-15



主要認證概況(455項)

AS9100 Rev.C (第三者認證)	Jan. 2012
AS9100:1999 (第三者認證)	Jan. 2003
MITAC	Dec. 2010
QPS-100 / Bell	Jul. 2007
RR9000 / Rolls Royce	Jun. 2007
ASQR / Sikorsky	Dec. 2006
MSJ-4000 / MHI	Nov. 2006
KQMS-7100 / KHI	Sep. 2006
QPS N.SQ-05/001 / Alenia	Feb. 2005
QMS / Airbus UK	Mar. 2004
BQMS Appendix A / Boeing	Dec. 2001
S-1000 / GEAE	Sep. 2001
QD 4.6 / Bombardier	Oct. 1999
D1-9000 / Boeing	Dec. 1999
Q-13-20 / NIPPI	Jun. 1996
DQS-100 / Boeing LBD	Jan. 1995



伍、競爭優勢及未來發展方向(續)

二、公司未來發展方向

使命

落實國防自主，
加強國家安全；

發展航空工業，
促進經濟繁榮。

願景：全球一流航太及科技服務企業

成為航空產業
的領航者

成為航空產業
供應鏈高品質
製造者

成為航空產業
高效率經營者

成為企業社會
責任的實踐者

伍、競爭優勢及未來發展方向(續)

國防業務

軍機業務穩定發展，
維繫國防核心能量；



民用航空

飛機及發動機業務，
掌握全球產銷體系
重組契機；



工業技術服務

航太技術跨業衍生，
提升工程關聯效益；



立足台灣，與國際接軌，擴大我國航太產值。

股票代號：2634



簡報完畢，敬請指教。

Fubon Research

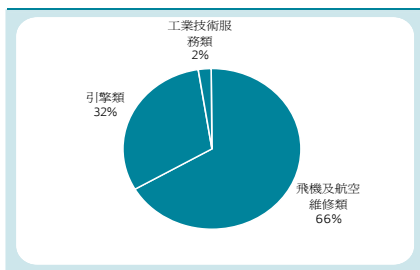
2014 年 7 月 15 日

漢翔航空 (2634 TT)

國內航太工業龍頭



2013 年產品營收比重



資料來源：公司、富邦投顧整理

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬台幣	FY11	FY12	FY13	1Q14
營收淨額	20096	22603	23086	5567
營業毛利	2040	2327	2247	523
營業利益	1294	1458	1245	321
稅前淨利	1128	1248	1389	510
稅後淨利	1128	1248	1289	438
每股淨利(NT\$)	1.24	1.37	1.42	0.48
每股淨值(NT\$)	8.30	9.45	9.36	9.83
毛利率(%)	10.1	10.3	9.7	9.4
營業利益率(%)	6.4	6.5	5.4	5.8
稅前淨利率(%)	5.6	5.5	6.0	9.2
稅後淨利率(%)	5.6	5.5	5.6	7.9
營收成長率(%)	12.0	12.5	2.1	-5.43
稅後成長率(%)	10.5	10.7	3.3	-26.59

資料來源：公司、富邦投顧整理

- **投資建議**：漢翔擁有軍用飛機之研發製造、全機系統整合、民用飛機之區段研發、零組件製造與組裝、後勤支援與飛航服務等能量，為亞太地區少數兼具研發、系統整合、測試及製造能量之航空工業供應商。公司為國內航太工業龍頭，在全球航太市場享有高知名度，中長期業績兼具穩定性與成長性，公司掛牌後，我們對其持正面看法。
- **技術與資本密集產業**：航太工業屬技術及資本密集之產業，必須依賴許多相關工業的支援，例如：電機、電子、機械、電腦...等高科技產業，因此，許多先進國家都以發展航太工業來帶動其國內相關產業的技術水準及附加價值。
- **國內航太產值穩健成長**：近年來，在政府的輔導及業界的配合下，台灣航太工業的持續發展，航太廠商家數持續提昇。2013 年國內航太產值約為 832.18 億，成長 6.2%。隨著漢翔產能擴建、長榮與 GE 的合作，預期國內航太產值與零組件的出口金額未來幾年仍可望呈現穩定的成長態勢。
- **航空客運人數穩定的攀升**：根據國際航空運輸協會(International Air Transport Association, IATA)公布的資料指出，2014 年在全球景氣回溫下，全球航空乘客數量將達到 33.04 億人次，成長率上揚至 5.6%。展望未來，雖然歐洲經濟復甦緩慢，但是美國復甦加速，而且新興國家預計維持強勁成長，國際航空產業看好中期前景，預期 2012 年至 2016 年全球航空客運業者的總載客量，將以 5.3% 年均複合成長率(CAGR)往上攀升，至 2016 年時達到 36 億人次。
- **航空客機數量的增長**：波音預估全球航空公司的飛機（含客機和貨機）機隊數量需求將由 2012 年的 20,310 架增加至 2032 年的 41,240 架，增加 20,930 架飛機，幅度超過一倍以上。推動新飛機需求來源包括新興市場的興起、持續發展的新航線網路、交通量的成長及因應油價上漲而帶動更具環保效益的新飛機以取代缺乏效益的舊型客機。
- **未來發展**：國外廠商分別專注在飛機及引擎零件兩大領域，只有漢翔兼營兩者業務，在全球航太市場享有高知名度，由於全球航空飛機、引擎穩定成長，配合公司技術與研發能量的地位，可望隨著國際市場而同步成長。

焦點內容

公司簡介	02
產業概況	03
競爭優勢	10
營運分析	12
評價與建議	15

富邦投顧
(886-2) 2781-5995

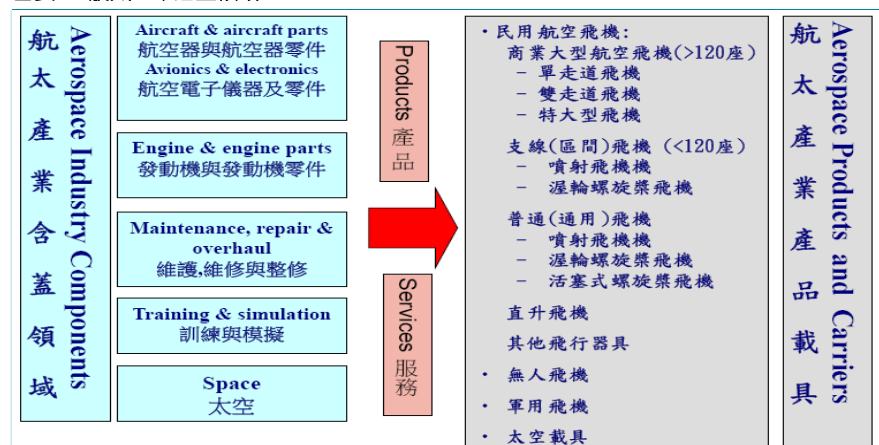
公司簡介

民國 85 年 7 月 1 日改制為經濟部所屬之『漢翔航空工業股份有限公司』，改制後的漢翔以市場為導向，朝向企業化、國際化及民營化方向發展，經營策略也從軍用航空轉型為軍民通用。95 年 10 月 9 日，代號『翔昇戰機』的 IDF 經國號性能提昇型戰機，完成首次升空展示飛行，並於 96 年 3 月由總統將新研製戰機命名為「雄鷹戰機」，證明漢翔公司具世界先進國家少有之戰機軟、硬體研發與系統整合設計能量，並能達成『國防自主、科技本土』之政策目標。漢翔擁有軍用飛機之研發製造、全機系統整合、民用飛機之區段研發、零組件製造與組裝、後勤支援與飛航服務等能量，為亞太地區少數兼具研發、系統整合、測試及製造能量之航空工業供應商，受到國際間航太大廠的重視與讚許，並對國家航太工業具重大貢獻。因應市場開放與競爭，漢翔多年來除拓展飛機製造本業之外，並致力於多角化經營，將航太科技的技術衍伸至軌道運輸、後勤管理、資訊、汽車電子、飛航服務等領域。

產業概況

航太工業必須依賴許多相關產業的支援，例如：電機、電子、機械、電腦...等高科技產業。因此，許多先進國家都以發展航太工業來帶動其國內相關產業的技術水準及附加價值。航太工業屬技術及資本密集之產業，其投資金額大而回收慢，需要政府在租稅及金融方面的支援與協助。民國 92 年 7 月行政院通過「航空產業發展方案」暨「行動計畫書」，在原有的（民用）航空工業、軍用航空工業外，增列航空服務業及航空運動休閒產業為四大主要發展項目，期擴大經濟產能及創造高附加價值產業，結合全球供應鏈體系，使我國成為航空產業運籌重鎮。歷經數十年發展，我國航太工業從自強號教練機與經國號戰鬥機的陸續研發製造，已經成為歐美航太大廠全球夥伴，形成製造與服務整合的產業系統架構，也建構完整的系統工程技術能量。鑑於主要國際航太廠商為求降低生產成本，陸續將製造生產工作移轉至亞太地區，有利於我國與國際大廠進行國際合作及承接訂單。

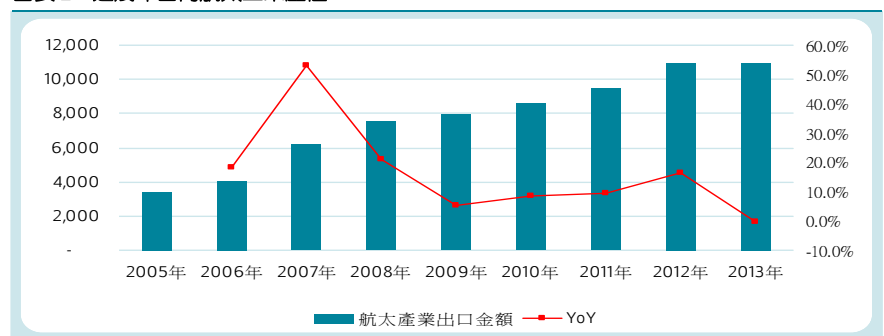
圖表 1：航太工業涵蓋領域



資料來源：駐龍精密，富邦投顧整理

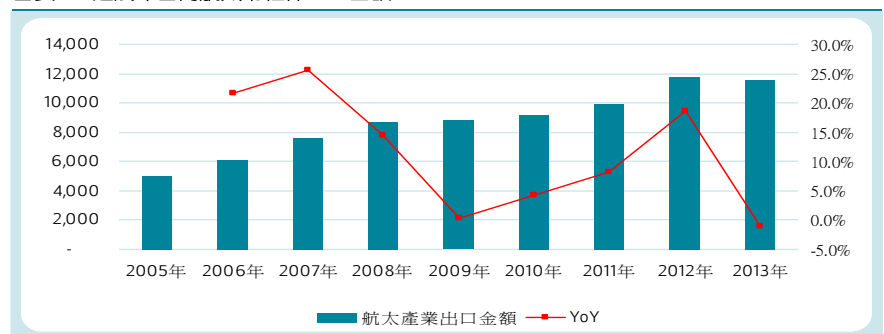
近年來，在政府的輔導及業界的配合下，台灣航太工業的持續發展，航太廠商家數持續提昇。另外，由於航太產品需要經過認證始能交運飛機製造商，獲得認證的廠商家數及產品項次可以作為航太工業發展情形的重要指標。2002 年，國內航太廠商只有 10 家 617 項產品獲得認證；2012 年獲得認證家數增加至 192 家，獲得認證之產品則增加至 735 項。頒證的國外著名機構及製造公司包括：普惠、波音、奇異、美國聯邦航空署、聯合訊號、勞斯萊斯、英國民航局、諾斯若普-格魯曼等。在航太產值方面，以不含軍機生產及軍機維修的金額而言，2012 年航太產值約為 783.87 億，2013 年成長至 832.18 億，另外，從航空零件的出口金額來看，2012 年 109.94 億元，成長 16.4%，2013 年 109.87 億元與 2012 年持平，隨著漢翔產能擴建、長榮與 GE 的合作，預期國內航太產值與零組件的出口金額，在未來幾年仍可呈現穩定的成長態勢。

圖表 2：近幾年國內航太工業產值



資料來源：經濟部航空產業推動小組，富邦投顧整理

圖表 3：近幾年國內航太零組件出口金額



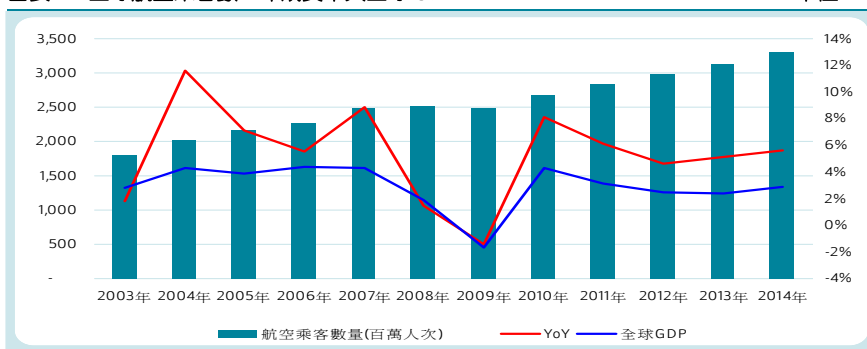
資料來源：ITIS，富邦投顧整理

全球航空乘客數與貨運量穩定成長持續帶動飛機的需求

根據國際航空運輸協會(International Air Transport Association, IATA)公布的資料指出，在全球景氣回溫下，2013 年全球航空乘客數量達到 31.29 億人次，成長率 5.1%；2014 年全球 GDP 略微回升下，全球航空乘客數量達到 33.04 億人次，成長率上揚至 5.6%。展望未來，雖然歐洲經濟復甦緩慢，但是美國復甦加速，而且新興國家預計維持強勁成長，國際航空產業看好中期前景，預期 2012 年至 2016 年全球航空客運業者的總載客量，將以 5.3% 年均複合成長率(CAGR)往上攀升，至 2016 年時達到 36 億人次。其中，亞太、拉美和中東等新興國家將是乘客成長最為強勁的地區。尤其是中國，在這 5 年預估期間新增的 8.31 億人次乘客數量之中，中國便占了 1.93 億人次。

圖表 4：全球航空乘客數、年成長率與全球 GDP

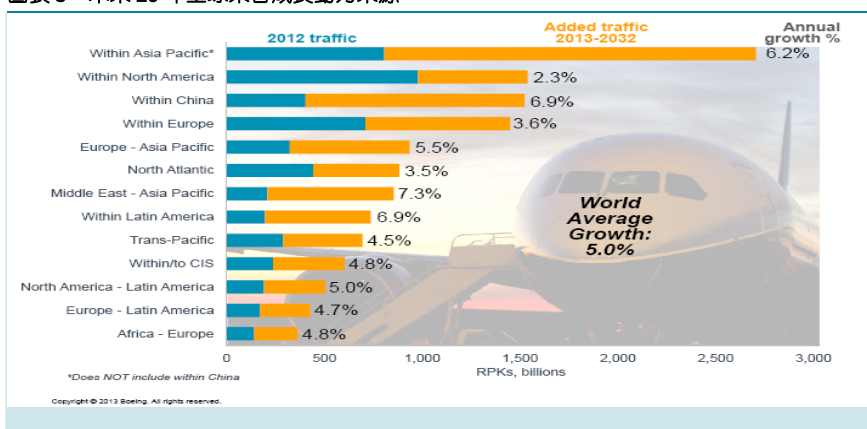
單位：%



資料來源：IATA，富邦投顧整理

以航空運輸市場發展軌跡來看，在歷經重大事件的衝擊後，航空運輸市場雖會低迷，不過一旦脫離困境，其復元後的成長力道會相當迅速。由於目前全球航空運輸已脫離恐怖攻擊與戰爭的陰影，儘管油價高漲多少會拖累航空公司的營收業績，但航空運輸市場的成長前景在未來 20 年將持續看好，成長主要動力依舊是經濟成長，各國政府的自由化，雖然解除管制會增加航空公司間的競爭，但也會促成降低票價與增加服務等（諸如增加航班頻率與增加直航點），長遠來看反而會帶動旅運的成長。

圖表 5：未來 20 年全球乘客成長動力來源

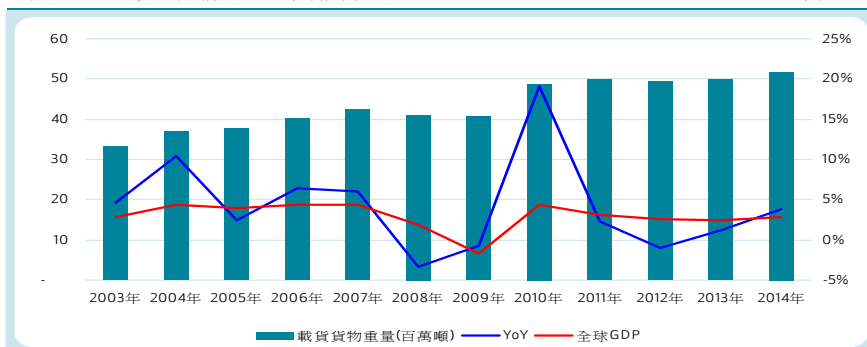


資料來源：Boeing，富邦投顧整理

至於國際貨運數量方面，2013 年全球航空的總貨運量達到 5020 萬噸，擺脫連續兩年的貨運下滑；隨 2014 年全球 GDP 持續回溫下，航空的總貨運量可望持續回升，屆時總貨運將提昇 3.8%，達到 5170 萬噸。

圖表 6：全球航空總載貨量、年成長率與全球 GDP

單位：%

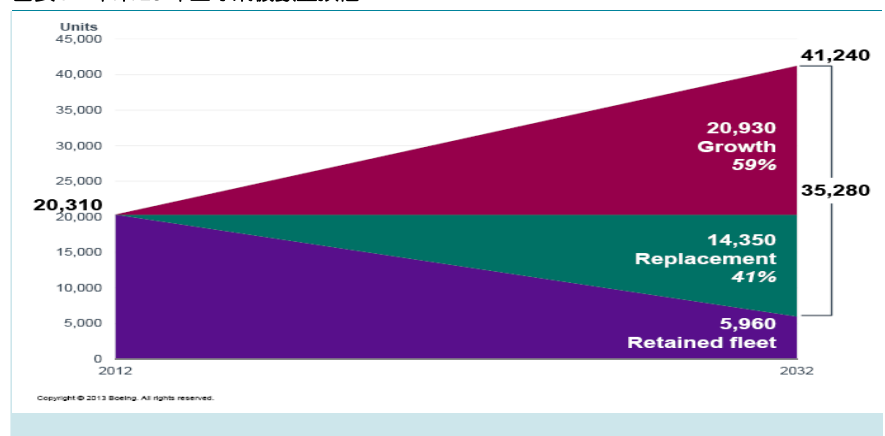


資料來源：IATA，富邦投顧整理

民用航機市場概況

波音公司預估，自 2012 至 2032 年間，在全球經濟年平均成長率達 3.2% 的狀況下，航空乘客數量年成長率將達到 4.1%，乘客客運量 (RPK, Revenue Passenger Kilometers) 成長率將達 5.0%，而航空貨運量 (RTK) 年成長率也同樣達到 5.0%。全球航空公司的飛機 (含客機和貨機) 機隊數量需求將由 2012 年的 20,310 架增加至 2032 年的 41,240 架，增加 20,930 架飛機，幅度超過一倍以上，由於現有機隊中的 14,350 架將在 20 年內陸續除役。未來 20 年間新機的需求量為 35,280 架，其中 41% 將用來汰換老舊飛機，剩下的 59% 則用來因應與日遽增的客運和貨運需求。推動新飛機需求來源包括新興市場的興起、持續發展的新航線網路、交通量的成長及因應油價上漲而帶動更具環保效益的新飛機以取代缺乏效益的舊型客機。

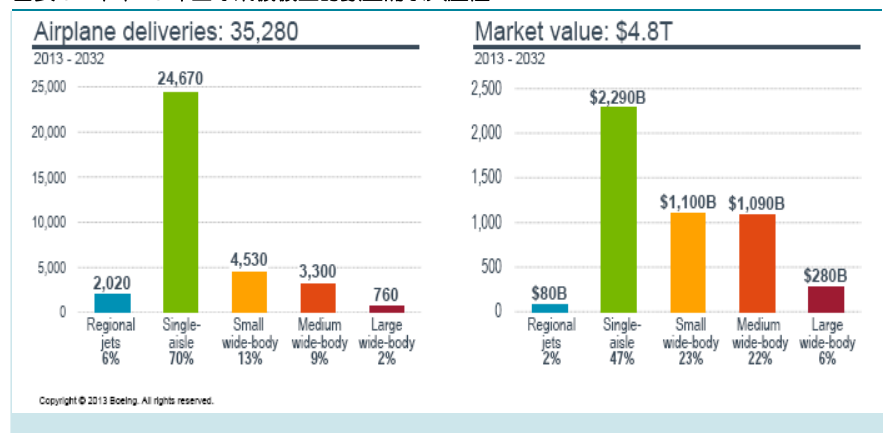
圖表 7：未來 20 年全球飛機數量預估



資料來源：Boeing，富邦投顧整理

未來 20 年 間，全球 35,280 架新民用飛機的市場總值約達 4.8 兆美元，其中區間飛機和單走道飛機的需求量共計約有 24,670 架，佔整體市場的交機數量達到 69%。在雙走道和大型客機方面，未來 20 年的新機需求量約有 8,590 多架，然由於飛機的單價較高，其產值佔有率超過一半以上。

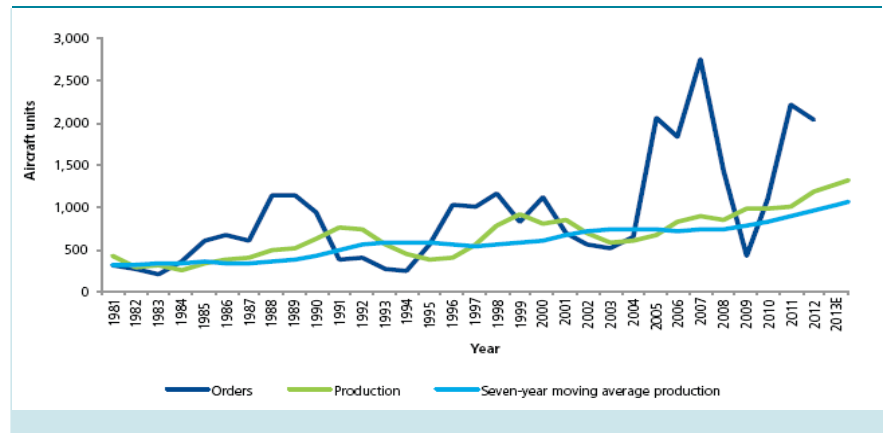
圖表 8：未來 20 年全球飛機機型的數量需求與產值



資料來源：Boeing，富邦投顧整理

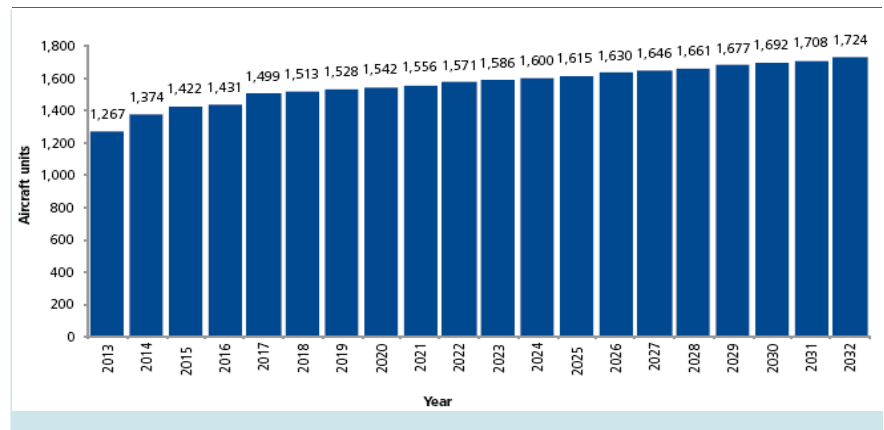
另外根據 Deloitte 2014 的報告，過去 20 年市場的訂單需求約在 500~2000 架次，相對高於每年全球實際能夠生產的架次。波音 2013 年取得 1531 架民用飛機，同時有交付 648 架民用飛機，創下該公司年度訂單與交量的新紀錄，而截至 2013 年底，波音未交付的民用飛機訂單仍達到 5080 架，同樣寫下歷史新高。2013 年空中巴士民用飛機取得 1619 架與交付 626 架，同樣的寫下新高，截至 2013 年底空中巴士手中仍有 5559 架客機待交付給客戶。從未來 20 年交付量與兩大航空公司每年的產能來看，未來 5~10 年兩大航空公司產能利用率仍將維持在高檔。

圖表 9：過去 20 年全球飛機訂單需求與生產架次



資料來源：Deloitte 2014，富邦投顧整理

圖表 10：未來 20 年飛機交付訂單走勢



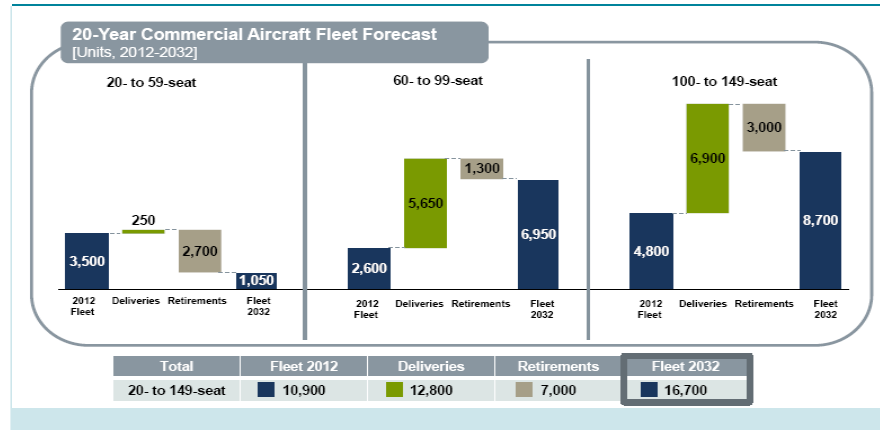
資料來源：Deloitte 2014，富邦投顧整理

繁榮的商務飛機市場

全球民用飛機機隊數量除了客貨機之外，尚有商務飛機專供商務旅行之用。由於貿易成長導致跨國或大型公司使用商務飛機時數增加，以及分時擁有制讓商務飛機的持有門檻降低，從而迅速拓展商務飛機的市場規模，雖然最近兩年經濟成長緩慢，但整體市場仍將持續穩定成長。過去商務飛機市場需求以已開發國家為主，但隨著中國、印度、俄羅斯和拉美等新興市場的成長，新興市場已經在全球航空市場上扮演越來越重要的角色。

根據商務飛機最大供應商龐巴迪的資料顯示，預測 2013 年到 2032 年，商務飛機的市場量將達到 16,700 架。而隨著對更高成本效益和燃油效率飛機的需求日益增長，現有 60% 的商用飛機將在 2032 年前退役，多數退役的飛機為載客量較小的 20 至 59 座飛機。不過，隨著全球對適合更大、更經濟的 60 至 149 座飛機解決方案的新一代技術興趣日益濃厚，以及發展中市場經濟穩定增長，預計新飛機需求將保持強勁。

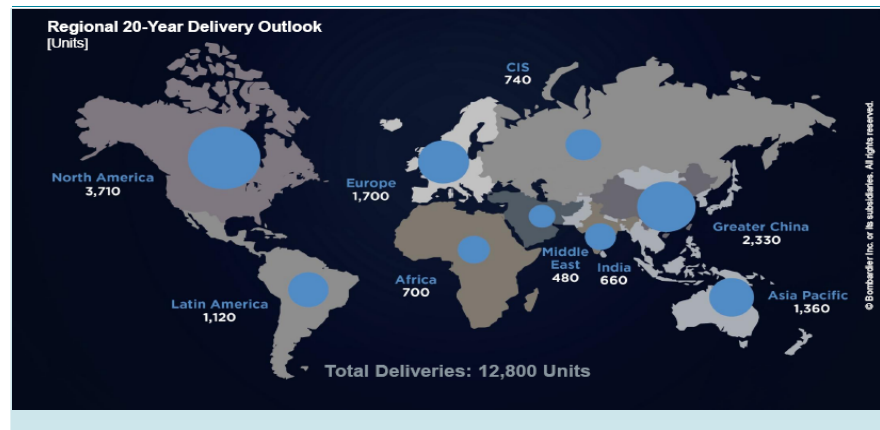
圖表 11：未來 20 年全球各型商務飛機的需求數量



資料來源：Bombardier，富邦投顧整理

龐巴迪預計 2013 年至 2032 年間，北美市場交付的新商務飛機數量最多，達到 3710 架，其次，中國大陸市場預期飛機交付量將達到 2330 架。歐洲市場仍為全球第三大市場，預期數量達到 1700 架。此外，在未來 20 年，澳洲、巴西、印度、俄羅斯/獨聯體國家(CIS)、中東以及非洲等市場的全球商務客機量也將顯著增加。

圖表 12：未來 20 年全球商務飛機的需求地區

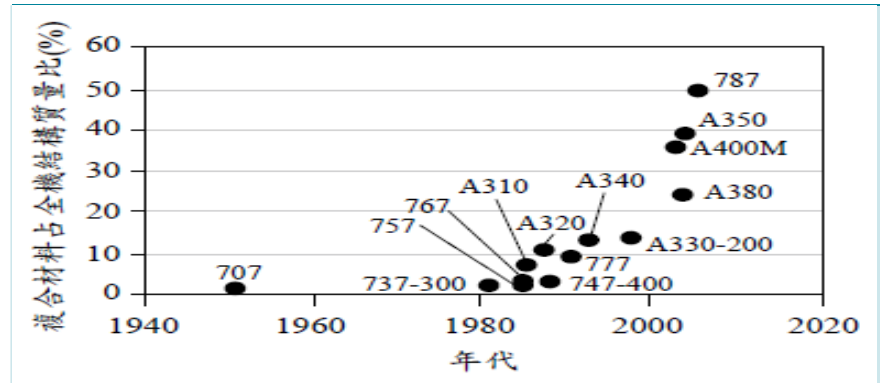


資料來源：Bombardier，富邦投顧整理

複合材料將廣泛應用於航太領域

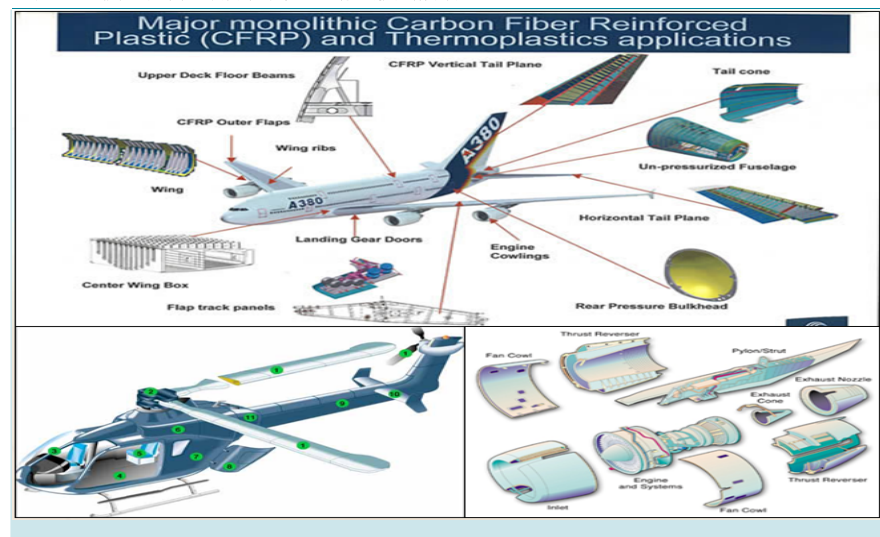
為了降低運輸工具的燃料使用量，人們開始意識到複合材料--碳纖維的輕量化、耐疲勞性、耐腐蝕性等優點，因而廣泛應用於航空、航太行業上。在太空領域，由於高模數碳纖維的輕量性（剛性）、尺寸穩定性及導熱性，早已應用於人造衛星等方面。因應高油價時代，波音公司的 B787 與空中巴士的史上最大客機 A380，過去 80 年代兩家公司採用複合材料比重只約 5%，近幾年兩家公司採用複合材料占飛機總量約 52~57%，所占比例已經超過金屬材料，大舉降低整架飛機之重量，並節省飛行時之燃料使用，大幅提高飛機的高效能及低油耗。依據全球知名航太刊物 Teal Group 2007 年之預估，全球航太市場至 2015 年，年產值將達 1400 億美元，航太市場複合材料零組件總產值將高達 150 億美元，若再加入發動機零組件之複合材料業務，至 2015 年複合材料年產值將高達 200 億美元。

圖表 13：複合材料佔飛機結構材料的重量比率



資料來源：工業材料雜誌，富邦投顧整理

圖表 14：複合材料--碳纖維廣泛運用在航太領域



資料來源：經濟部航空產業推動小組，富邦投顧整理

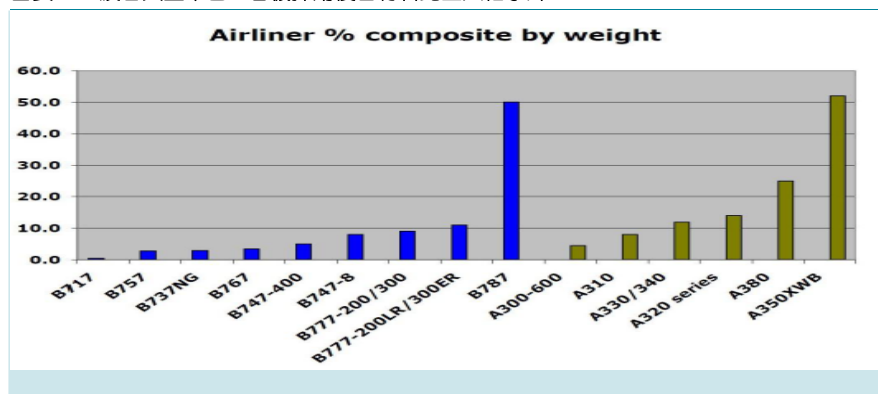
根據波音 B787 與空中巴士 A380 採用複合材料--碳纖維的 52%~55% 的數據來推估，建造一架波音 787 或空中巴士約需用到 29.5 噸或 26 噸的碳纖維，推估 2014 年生產 120 架波音 787 及 40 架空中巴士共需要消耗 4590 噸的碳纖維。

圖表 15：波音 787 及空中巴士碳纖維使用量

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
787 Build Rate(架)	5	5	5	30	50	70	90	120
Carbon Fiber(Tons)	149	149	149	893	188	2,083	2,680	3,575
A380 Build Rate(架)	5	12	14	20	25	30	35	40
Carbon Fiber(Tons)	130	305	355	510	635	762	888	1,015

資料來源：材料世界網，富邦投顧整理

圖表 16：波音與空中巴士客機採用複合材料比重大幅攀升



資料來源：Avalon Consultancy Services LTD,2013，富邦投顧整理

競爭優勢

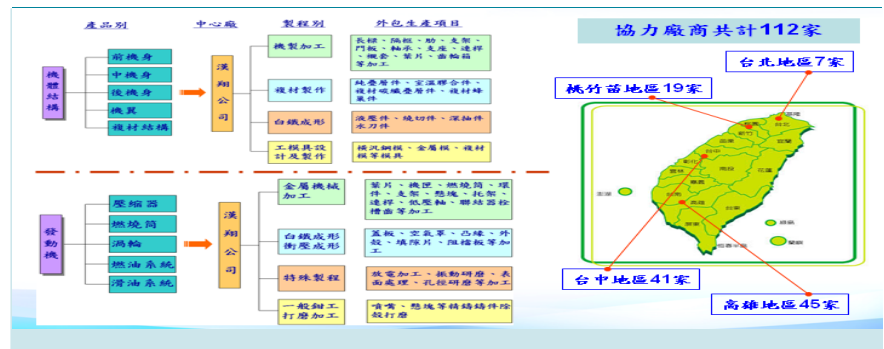
1.完整的飛機設計能量

漢翔擁有軍用飛機之研發製造、全機系統整合、民用飛機之區段研發、零組件製造與組裝、後勤支援與飛航服務等能量，為亞太地區少數兼具研發、系統整合、測試及製造能量之航空工業供應商。因應市場開放與競爭，漢翔多年來除拓展飛機製造本業之外，並致力於多角化經營，將科技航太的技術衍伸至交通運輸、後勤管理、資訊、汽車電子、飛航服務等領域。一般國外廠商分別專注在飛機及引擎零件兩大領域，漢翔公司則兼營兩者業務，漢翔公司技術與研發能量皆位居國內領導地位。

2. 國內航太工業領導廠商

漢翔目前與國內 112 家合格廠家組成「飛機機體結構」與「發動機」兩大協力體系，合格廠家除可承接漢翔公司之外包業務，並以漢翔公司為中心，運用優勢分工、協同報價策略，共同報價爭取國際新業務，以擴大航空產業規模。同時，協力廠家藉航空產業技術、品質、管理等嚴謹認證之要求，直間接提升其本業之水準，發展更高附加價值之產品與服務。

圖表 17：漢翔協力體系分布圖



資料來源：漢翔，富邦投顧整理

3. 複合材料產業鏈的建立

漢翔引進高階關鍵技術、先進廠房及機具設備，將製程技術及品質認證系統導入國內複合材料產業界，強化複合材料產業鏈，提昇國內複合材料工業全球競爭力。以波音公司最新型之 B787 大型客機為例，全機總重量 50 % 以上採用碳纖/玻纖之複合材料；專供 B787 使用之 GE 公司 Genx 引擎，也已開始大量將複合材料運用在發動機葉片及扇匣上。漢翔公司已經成立先進複合材料中心，以因應市場需求，產品鎖定在 10X4 公尺以內（如單道客機垂直尾翼）之各式零組件。

圖表 18：漢翔複合材料關鍵製程

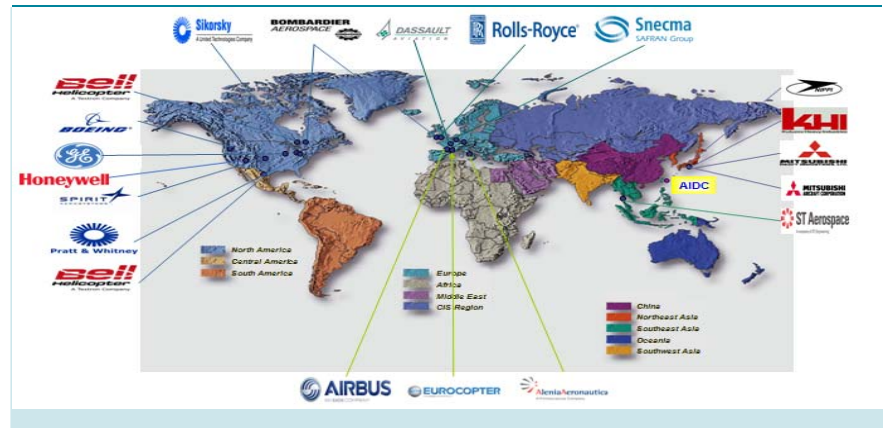


資料來源：漢翔，富邦投顧整理

4.客戶遍及國外飛機製造與發動機大廠

歐美主要飛機及引擎製造公司均採全球化工分方式，建立零組件供應鏈體系，漢翔經過多年技術累積，已經建立機體結構、先進複材及航電系統之國際級工程設計核心能力，並打入全球主要的民用航空廠商，包括波音、空中巴士、龐巴迪航太、貝爾直升機、賽考斯基飛機、阿萊尼亞(Alenia)、勢必銳航太(Spirit)、三菱等歐、美、日等地區之航太製造大廠。在引擎機匣製造技術能力方面，同樣獲得國際引擎大廠高度肯定，目前生產機匣皆為市場主要引擎機種，如奇異(CFM56, CF34, GE90, GP7200)、勞斯萊斯(V2500, Trent 系列)、漢威聯合(HTF7000 系列)、普惠(F100)等，全球前五大發動機廠商皆為公司重要的供應合作伙伴。

圖表 19：漢翔民用航空客戶分布圖



資料來源：漢翔，富邦投顧整理

5.多樣的品質認證系統

漢翔通過國際航空大廠，如波音、龐巴迪航太、空中巴士及奇異航空等公司之品質系統及特殊製程認證，另外也取得第三者驗證公司之AS9100航太品質管理系統及Nadcap製程認證(計有非破壞性檢測、複合材料、化學製程、塗層、熱處理、焊接、非傳統加工、珠擊、材料測試實驗室9大類)。由於客戶及第三者驗證公司之認證過程從國際標準或客戶規範研讀、程序文件準備、現場實地作業及內部稽核的確認，不僅耗時至少6~9個月以上且十分繁雜，甚至部份認證如波音公司BAC 5578複材疊貼製程規範認證，截至目前全球僅十餘家廠商通過。因此多樣的認證，有利於公司與國際航空大廠合作關係的持續及未來新客戶訂單的承接。

圖表 20：漢翔國際商用航空品質認證系統

漢翔獲得ISO9001及AS9100認證外，另已通過波音、空巴、奇異、賽考斯基及龐巴迪公司等世界級航空品質認證。 	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">主要認證概況 (455項)</th></tr> </thead> <tbody> <tr> <td>AS9100 Rev.C (第三者認證)</td><td>Jan. 2012</td></tr> <tr> <td>AS9100:1999 (第三者認證)</td><td>Jan. 2003</td></tr> <tr> <td>MITAC</td><td>Dec. 2010</td></tr> <tr> <td>QPS-100 / Bell</td><td>Jul. 2007</td></tr> <tr> <td>RR9000 / Rolls Royce</td><td>Jun. 2007</td></tr> <tr> <td>ASQR / Sikorsky</td><td>Dec. 2006</td></tr> <tr> <td>MSJ-4000 / MHI</td><td>Nov. 2006</td></tr> <tr> <td>KOMS-7100 / KHI</td><td>Sep. 2006</td></tr> <tr> <td>QPS N.SQ-05/001 / Alenia</td><td>Feb. 2005</td></tr> <tr> <td>QMS / Airbus UK</td><td>Mar. 2004</td></tr> <tr> <td>BQMS Appendix A / Boeing</td><td>Dec. 2001</td></tr> <tr> <td>S-1000 / GEAE</td><td>Sep. 2001</td></tr> <tr> <td>QD 4.6 / Bombardier</td><td>Oct. 1999</td></tr> <tr> <td>D1-9000 / Boeing</td><td>Dec. 1999</td></tr> <tr> <td>Q-13-20 / NIPPI</td><td>Jun. 1996</td></tr> <tr> <td>DQS-100 / Boeing LBD</td><td>Jan. 1995</td></tr> </tbody> </table>	主要認證概況 (455項)		AS9100 Rev.C (第三者認證)	Jan. 2012	AS9100:1999 (第三者認證)	Jan. 2003	MITAC	Dec. 2010	QPS-100 / Bell	Jul. 2007	RR9000 / Rolls Royce	Jun. 2007	ASQR / Sikorsky	Dec. 2006	MSJ-4000 / MHI	Nov. 2006	KOMS-7100 / KHI	Sep. 2006	QPS N.SQ-05/001 / Alenia	Feb. 2005	QMS / Airbus UK	Mar. 2004	BQMS Appendix A / Boeing	Dec. 2001	S-1000 / GEAE	Sep. 2001	QD 4.6 / Bombardier	Oct. 1999	D1-9000 / Boeing	Dec. 1999	Q-13-20 / NIPPI	Jun. 1996	DQS-100 / Boeing LBD	Jan. 1995
主要認證概況 (455項)																																			
AS9100 Rev.C (第三者認證)	Jan. 2012																																		
AS9100:1999 (第三者認證)	Jan. 2003																																		
MITAC	Dec. 2010																																		
QPS-100 / Bell	Jul. 2007																																		
RR9000 / Rolls Royce	Jun. 2007																																		
ASQR / Sikorsky	Dec. 2006																																		
MSJ-4000 / MHI	Nov. 2006																																		
KOMS-7100 / KHI	Sep. 2006																																		
QPS N.SQ-05/001 / Alenia	Feb. 2005																																		
QMS / Airbus UK	Mar. 2004																																		
BQMS Appendix A / Boeing	Dec. 2001																																		
S-1000 / GEAE	Sep. 2001																																		
QD 4.6 / Bombardier	Oct. 1999																																		
D1-9000 / Boeing	Dec. 1999																																		
Q-13-20 / NIPPI	Jun. 1996																																		
DQS-100 / Boeing LBD	Jan. 1995																																		

資料來源：漢翔，富邦投顧整理

營運分析

圖表 21：漢翔近幾年產品項目比重

單位：百萬元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1Q
飛機及航空維修類	13,331	15,434	15,296	3,315
引擎類	6,175	6,602	7,288	2,177
工業技術服務類	587	568	502	76

資料來源：漢翔，富邦投顧整理

目前營收分成飛機及航空器維修類、引擎類、工業技術服務類等三大項，其中，飛機及航空器維修類包括軍用飛機、民用飛機與航空器維修等業務。軍機業務視國防部的計畫，未來成長動能包括軍機、引擎、武器等維修業務；民機與航空器維修主要受惠於波音、空中巴士等訂單的移轉，營收比重持續提昇。引擎類成長動力包括已經與奇異、勞斯萊斯等國際大廠簽訂 5~10 年不等的合約。

1. 民用飛機業務：包括國際商用飛機與發動機之零組件製造代工以及設計代工製造；目前民用飛機顧客包括波音、空中巴士等 14 家國際主要商用飛機製造大廠。未來將運用 TACC(台灣先進複材中心)的能量，持續拓展複材業務。

圖表 22：民用飛機相關業務整理

合作廠商	合作內容
波音	1.波音 B737 主軸艙門、B747 艙門等多個組件訂單及承接義大利阿萊尼亞 (Alenia) 的波音 B787 前緣襟翼及輔助盒訂單。 2.2013 年 6 月巴黎航空展，簽訂 B787-9 飛機水平尾翼翼尖(Tip)、水平尾翼身密封罩(Body Seal)以及水平尾前緣內側蒙皮(Strakelet)等零件製造案合作。 3.2013 年 11 月與波音簽訂 B737 MAX 型機的業務，合約至 2021 年，產品項目包括現有之主軸艙門中，外側門和中間門改採複材結構，內側門仍維持金屬結構。
空中巴士	1.承接空中巴士德國廠 A321 商務客機機身段訂單。
龐巴迪 (Bombardier)	1.與美商 TA-VAD (Triumph Aerostructures- Vought Aircraft Division)簽訂 Global 7000 及 Global 8000 型客機主起落架艙門(MLGD)合約。Global 7000 及 Global 8000 型客機為加拿大商龐巴迪(Bombardier)公司所發展的下一代商務客機之主力機種，計劃分別於 2016 及 2017 年起交付客戶。 2.漢翔將自 2014 年起分五年交運，此一訂單為先進複合材料工件。
其他航空公司	1.巴西航空工業 ERJ 190 商務客機的襟翼滑軌整流罩、前緣襟翼—鋁合金等六大結構件訂單，原由日本川崎重工承製，於民國 101 年 9 月簽約移轉由漢翔公司承製，雙方簽約五年預計將獲得 250 架訂單，未來將持續爭取日本川崎重工移轉其它機型先進複材件訂單。 2.承製日本 MRJ 專案零組件，包含有機腹整流罩(Belly Fairing)、襟翼滑軌整流罩(Flap Track Fairing)、前緣襟翼(Slat) Flap(襟翼)、Elevator(升降舵)、Rudder(方向舵)、副翼(Aileron)、擾流板(Spoiler)及機腹整流罩支撐結構(Belly Fairing Support Structure)...等飛機零組件之研發及製造。

資料來源：漢翔，富邦投顧整理

2. 軍用飛機業務：由於 IDF 經國號戰機服役年資已達 20 年，戰機壽命進入中期，因此，軍方從 2011 年開始執行 IDF 戰機的性能提昇，耗資 176.6 億，於 2013 年底完成台南空軍基地 71 架 IDF 戰機的性能提升。另外，計畫爭取 F-16A/B 型戰機的性能提升案。說明如下：

圖表 23：漢翔軍用飛機業務整理

項目	計畫	執行內容	規劃
IDF 戰機	1.2013 年底完成台南空軍基地 71 架 IDF 戰機的性能提升。 2.第二階段台中清泉崗基地的 56 架 IDF 戰機的性能提升	1.增加適型油箱、整合機彈介面、提升電子戰能力、精昇遙攻精準武器等項目。	1.2014~2017 年執行第二次性能提升。 2.第一期新增兩項性能，3.相關經費將達到 200~300 億元。
F-16A/B 型戰機	1.A/B 型戰機的性能提升案	1.雷達等航電系統、次系系統、機體結構、武器裝備及英艙的提升。	1.與美商洛馬公司簽訂上述戰機性能提升案的合作備忘錄，2.將斥資 13 億元，籌建維修棚廠，增加維修與裝配能量
其他	1.爭取空軍飛機、引擎、武器等維修、新裝或提升等業務 2.爭取空軍高級教練機自製或國際合作生產業務		1.建立軍機維修棚廠、飛機發動機機匣廠房和維修中心棚廠

資料來源：漢翔，富邦投顧整理

3. 發動機：發動機顧客包括國防部、奇異、勞斯萊斯(Rolls-Royce, RR)及普惠(P&W)等全球 5 大發動機製造大廠。配合原廠拓展已生產發動機的市場需求，並爭取國外引擎大廠零件代工(OEM)、國內各型發動機備品製造、工業用引擎開發製造及國內發動機維修市場。未來持續精進精密鑄造零組件生產與加工技術能力，開發高技術門檻具附加價值之零組件，並爭取相關業務。

圖表 24：漢翔發動機業務整理

合作廠商	合作項目
漢尼威爾 Honeywell	1.與 Honeywell 合作商務機引擎 HTF 7000 引擎，該引擎裝用於加拿大 Bombardier 公司 CL300 商務機上，此合約將於 2013 年底結束。 2.2013 年 11 月再與 Honeywell 簽訂新合約，產品含蓋 HTF 系列引擎、TFE731 引擎、TPE331、APU 與 ATS 等航空動力系統，合約計含 50 項零組件，期限為 10 年，預估總營收約新台幣 70 億元。
勞斯萊斯 (Rolls-Royce, RR)	1.2009 年成為 RR 公司的策略合作夥伴，並與 RR 簽訂 Trent 系列及 V2500 等 10 型引擎 64 項零組件委製合約，本項合約期程 9 年，預估金額約 32 億元。 2.2013 年 6 月 17 日巴黎航空展中，再與勞斯萊斯簽訂 BR710 引擎燃燒段後外罩機匣 (Combustor, Rear Outer Case) 零件委製合約，合約期程 10 年，預估金額約 4.6 億元。 3.2014 年 2 月 14 日新加坡航展再與勞斯萊斯簽訂 Trent XWB-97K 發動機機匣長期合約。
奇異 GE	1.自 1997 年開始委託漢翔承製 CFM56 系列引擎機匣零件委製業務。 2.2013 年與奇異簽訂 LEAP 1B 引擎壓縮段前機匣(HPC, Forward Case) 零件委製生產訂單後，順利承接同款引擎壓縮段延伸機匣 (HPC, Extension Case) 及壓縮段後支撐機匣 (HPC, Aft Support Case) 零件委製生產訂單，訂單期程 5 年，預估營收 6 億元。 3. 2013 年 10 月與奇異簽訂 66 項引擎零件委製生產長期合約，合約期間自 2015 年至 2018 年，總合約金額達約新台幣 95 億元。
UTC Aerospace Systems	1. 美商 UTC 子公司 UTAS 公司為全球發動機短艙設計與製造之技術領先廠家，UTAS 由原美商 Goodrich Aerostructures 公司為主體，經美商 UTC 集團重新整併。 2. 2014 年新加坡航空展與 UTC 簽訂民航機發動機短艙複材零件新合約：合約中漢翔將生產各型發動機短艙複材零件，以供應陸續導入民航機市場之新機型，預估可挹注漢翔公司超過新台幣 15 億元之營收。

資料來源：漢翔，富邦投顧整理

4. 飛機租賃及服務：民國 98 年獲得民航局核可商務專機營運項目，如空中遊覽、緊急醫療及商務機專用棚廠停機暨維修等。主要任務為提供國軍各類型實彈射訓拖靶勤務、氣象局颱風觀測任務，及空中醫療救援服務。經過多年的業務合作嘗試，漢翔以擁有民用航空器維修廠認證資歷及經驗豐富之飛航組員，透過租用全球通公司購入之同型 Astra SpX 商務機，搭配漢翔公司優質之維修、飛航及簽派運作管理，共同專營商務專機及空中遊覽業務，漢翔正式進入專機專用的機隊營運模式，解決過去一機多用的調度困難，也同步提升了商務專機必備的高檔內裝設備基本需求，未來持續推廣商務航空業務。
5. 工程技術服務：科技服務為漢翔公司應用 30 年航太工程技術延伸於其他產業的多角化經營業務，提供國內外廠商所需要的技術開發與產品設計製造服務。產業領域包含精密機械技術產業、軌道產業、汽車電子產業、光電產品製造設備產業、模擬器產業、電磁檢測、醫療器材產業、國際合作研發與訓練服務等。已與國內外多家知名廠商合作進行產品研發、製造與維修，提昇國內相關產業的國際競爭力，並與國際科技研發團隊合作，研製太空研究設備。
 - 沼氣發電設施系統整合：近年來致力推廣的高效能發電機組，擁有低排氣污染、維修簡易、低運轉噪音等多項專利，此型渦輪發電機組已應用於國內各場所，除了中央畜牧場外，還有興建中的漢寶農畜產沼氣發電廠、新北市三峽碳中和樂園及八里掩埋場沼氣發電計畫、農委會畜產試驗所等場址，對於溫室氣體的減量成效良好，將為我國再生能源奠定長期持續發展的利基。
 - 推廣汽車電子產品的應用：2014 年的台北國際車用電子展中，推出最新軟體產品－車身控制模組軟體平台，可在不更動車身控制模組硬體規格情況下，使用於不同車款，達到節省新車開發周期，加速新車問世時程。另外，包括五款電控模組產品(電動背門控制器、電動車整車控制器、環衛車電控系統、車身控制模組、多功能顯示器)，這些產品都具備有 CAN Bus(Controller Area Network,網路區域匯流排)的通訊功能，適用於乘用車、電動車、環衛車、大客車、重卡等車種，其中車身控制模組軟體平台，已於 2013 年車電展正式簽約，目前已開拓至俄羅斯市場。
6. 產能擴充計畫：
 - 漢翔是美國本土業者以外的最大發動機機匣廠，承接勞斯萊斯、奇異航太(GEAE)等多家發動機機匣訂單，因客戶訂單數量已逐步擴大，將投資 12 億元，在高雄岡山廠區，再興建第 3 座發動機機匣廠，預計 2015 年上半年動工，2016 年投產，讓目前岡山廠的機匣產能由目前的 6000 多顆提昇至 1 萬顆。
 - 未來 5 年內，投入 60 多億元，分別籌建軍機維修棚廠、飛機發動機機匣廠房和維修中心棚廠、民用飛機蒙皮銑製專用廠房，及擴增大五軸機等重大計畫，藉以擴大接單能量。
7. 營運實績：2013 年營收 230.86 億元，YoY 2.1%，營收成長轉弱原因，主要受到空軍 IDF 軍機業務所影響，不過發動機業務仍穩定的上揚。另受到公司持續提列員工年資結算金影響，毛利率下滑至 9.7%，稅後盈餘 12.89 億元，EPS 1.42 元。2014 年第一季營收 55.67 億元，YoY -5.4%，稅後盈餘 4.38 億元，EPS 0.48 元，主要受到 IDF 戰機性能提昇第一階段案結束，造成營收與獲利皆較去年同期下滑，隨著空軍新業務的啟動與機體、發動機業務的延續，2014 年營運仍持正面看待。

評價與建議

漢翔為國內航太工業的龍頭廠商，國內上市櫃公司相關的零件供應商，包括拓凱(4536)、榮剛(5007)及興櫃的長亨(4546)、晟田(4541)。

漢翔擁有軍用飛機之研發製造、全機系統整合、民用飛機之區段研發、零組件製造與組裝、後勤支援與飛航服務等能量，為亞太地區少數兼具研發、系統整合、測試及製造能量之航空工業供應商。漢翔公司為國內航太工業龍頭，在全球航太市場享有高知名度，中長期業績兼具穩定性與成長性，公司掛牌後，我們對其持正面看法。

圖表 25：類股本益比與本淨比

股票代號	股票名稱	7/3 股價	2013 年 EPS	2014 年 EPS	2014 年 PE	1Q14 淨值	目前 PB
2610	華航	10.05	-0.25	0.08	125.6	9.24	1.1
2618	長榮航	14.25	0.23	0.63	22.6	10.73	1.3
2208	台船	17.85	0.59	0.50	35.7	18.38	1.0
4536	拓凱	172.50	5.83	6.00	28.8	48.83	3.5
5009	榮剛	27.05	0.61	1.11	24.4	17.67	1.5
8383	千附	42.05	1.59	2.49	16.9	22.46	1.9
3004	豐達科	75.60	2.65	4.50	16.8	20.91	3.6
BA US	波音	128.51	7.07	7.57	17.0	19.87	6.5
AIR FP	空中巴士	47.77	2.71	3.14	15.2	14.49	3.3
BBD/B CN	龐巴迪	3.83	0.33	0.37	10.4	1.07	3.6
GE US	奇異	26.86	1.64	1.69	15.9	13.15	2.0
RR LN	勞斯萊斯	1,063.00	66	66	16.2	298	3.6
COL US	rockwellcollins	79.27	4.58	4.49	17.7	13.63	5.8
GKN LN	GKN PLC	372.70	28.2	28.5	13.1	1.07	3.5
TGI US	TGI	68.53	4.80	5.79	11.8	43.79	1.6
7013 JP	Ishilawajima-Harima	477	22.51	24.93	19.1	224.08	2.1

資料來源：Cmoney、Bloomberg，富邦投顧整理

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

1. 本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。
2. 富邦證券為本分析標的公司之主(協)辦承銷商。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過 30%
增加持股	預估未來6個月內的絕對報酬介於 10-30%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於10%與負10%之間
減少持股	預估未來6個月內的絕對報酬介於負10-負30%
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負30%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

產業評等	定義
加碼	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
減碼	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差



漢翔航空工業股份有限公司

Aerospace Industrial Development Corporation

股票代號：2634

**股票上市前風險事項及補充揭露事項
說明書**

2014 年 7 月 22 日股票上市前業績發表會

發行人之產業、營運及其他重要風險簡述

一、產業、營運風險

(一)新興國家崛起，面臨低價代工競爭及訂單移轉威脅

因新興國家航太相關產業逐漸崛起，而其人力成本相對低廉，故在中國、印度及墨西哥等地逐漸形成新的航空業製造聚落，國際航太供應鏈重組，將面臨國際低價代工競爭及訂單移轉之威脅。本公司將結合國內協力廠商組成供應商團隊協同報價，爭取國際航太產業鏈中較高層次之定位，降低削價競爭的風險。另持續投入技術研發，提升技術、製程及精實成本，以增進競爭力。

(二)國防預算受限，將影響軍用飛機研發及採購預算

軍機業務方面，國防預算受政府整體財政與施政優先順序影響而日益緊縮，另政府近年來實施「募兵制」，可能使得人力維持預算增加，而排擠軍品採購預算，進而影響軍機業務。本公司除積極爭取國軍各機種整機商維及軍工廠國有民營業務，並努力擴增民用航空領域業務，目前除運用本公司台灣先進複材中心(Taiwan Advance Composite Center，簡稱：TACC)能量，全力拓展複材業務，並計畫投資12億元，在岡山興建第3座飛機發動機的機匣廠，以因應新增訂單，增加民用業務營收規模與比重，降低軍機業務可能縮減之風險。

(三)匯率變動對公司獲利之影響

本公司最近三個會計年度積極拓展民機及發動機業務，使產品逐漸轉以外銷為主，外銷比率分別為48.77%、50.24%及57.58%，主要以美元計價；另航空產品認證合格之器材供應廠商大多位於歐美地區，亦以美元計價為主，本公司最近三個會計年度進貨外購比率分別為88.74%、89.78%及89.10%。因本公司外銷金額大於外購金額，在經常性進銷款項互相沖抵下，仍有美元淨部位，故匯率波動對本公司損益有一定影響。本公司財務人員除隨時注意國際間政經情勢發展，並加強與金融機構保持聯繫與咨商，蒐集即時匯率資訊，以充分掌握匯率變動趨勢，並適時調整外匯部位，以降低匯率變動之影響。另本公司依據相關主管機關規定，訂定「從事衍生性商品交易處理程序」，以利必要時透過金融工具規避匯率風險，減緩匯率波動對公司獲利之衝擊。

二、其他重要風險

(一)風險因素

1.利率、匯率變動、通貨膨脹情形對公司損益之影響及未來因應措施

(1)利率變動對公司損益之影響及未來因應措施

102年度利息收入11,273仟元，佔營收淨額比率為0.05%；利息費用38,201仟元，佔營收淨額比率為0.17%。顯示利息費用對本公司損益尚無重大影響，另本公司未來將視金融利率變動適時調整資金運用情形，以降低利率變化對本公司損益產生之影響。

(2)匯率變動對公司損益之影響及未來因應措施

102 年度兌換利益淨額為 86,865 仟元，佔營收淨額比率為 0.38%。本公司外銷、外購均以美元為主，為因應外匯波動影響，採取因應措施如下：

①隨時蒐集匯率相關資訊，加強與金融機構之外匯相關避險策略諮商與規劃，以掌握匯率走勢。

②彈性運用應收應付款項等債權債務互抵效果，以降低匯率變動之影響。

③依據相關主管機關規定，訂定「從事衍生性商品交易處理程序」，並以避險而非投機交易為原則，適時透過避險作業，減緩匯率波動的衝擊。

(3)通貨膨脹情形對公司損益之影響及未來因應措施

本公司主要之長期訂單其產品價格大多訂有隨通膨指數調整機制，且本公司將持續嚴格管控成本，因此通貨膨脹對營運及獲利並無重大影響。

2.從事高風險、高槓桿投資、資金貸與他人、背書保證及衍生性商品交易之政策、獲利或虧損之主要原因及未來因應措施

(1)基於穩健務實的經營理念，除為避險依程序從事遠期外匯買賣，並無從事高風險或高槓桿投資及財務操作。

(2)本公司於 96 年 7 月 30 日董事會通過，不從事資金貸與他人及為他人背書保證等作業。

(3)本公司依相關主管機關規定訂有「從事衍生性商品交易處理程序」，作為從事衍生性商品交易依據。近年執行之操作均為降低應收帳款匯兌損失以確保收益。101年度承作遠期外匯交易合約已全數交割，產生兌換利益706仟元，102年度及103年度截至3月底止，無承作衍生性商品交易合約。

3.未來研發計畫及預計投入之研發費用：

102 年 10 月本公司策略暨投資委員會審查通過 103~107 年 5 年經營策略，每年將投入約 4-6 億研發經費，以期達成規劃之營運目標。研發計畫內容包括：

(1)新產品開發：視國防業務需求，投入先進教練機、戰機之研製等。

(2)關鍵技術提升與開發：提升飛機結構複材及非複材零組件設計、製造及組裝技術、提升發動機零組件開發能量及生產技術、熱段結構零組件研製、開發飛機後勤維修能量、提升及精進飛控核心測試能量等。

(3)製程及管理精進：精進飛機結構零件、發動機零組件等生產、組裝與自動化之製程，及提升經營管理效能等。

4.國內外重要政策及法律變動對公司財務業務之影響及因應措施：

本公司營運均依循國內外相關法令規定辦理，並隨時注意國內外政策及法律變動，對於變動事項積極配合且調整財務業務活動，近年度及截至公開說明書刊印日止，並未受國內外重要政策及法律變動而有影響財務業務之情事。

5.科技改變及產業變化對公司財務業務之影響及因應措施：

依據經建會國際經濟情勢分析報告顯示，各界普遍預測 2014 年經濟成長率預估約 4.0%，另波音公司、空中巴士公司、龐巴迪航太公司、勞斯萊斯公司等各大航空製造業者與專業評估單位，對航空產業未來長期發展之趨勢預測，均持樂觀成長之看法。

惟國際航空運輸協會表示，現今的原油價格使得燃油占航空公司營運成本 1/3 以上，全球各國陸續制定空氣污染與噪音防制法規等，對飛機製造業及航空運輸業構成壓力。

因此輕型、省油、減排綠能的飛機與引擎，已成為全球民用航空產業新趨勢，複材之應用則為此一趨勢的重要關鍵。本公司台灣先進複材中心於 99 年籌建完成，以航太複合材料設計、開發、生產為發展主軸，除承襲現有技術能量外，並與國外先進大廠合作，目前已引進高階關鍵技術及機具設備，有利於攻進日益蓬勃之全球航太複材市場，對公司財務業務具有正面影響。

本公司隨時掌握所處產業相關科技演進及市場發展趨勢，並評估其對公司營運所帶來之影響。

6.企業形象改變對企業危機管理之影響及因應措施：

本公司秉持「當責、創新、專注、顧客導向」之經營理念與企業文化，致力於提升飛機製造生產技術及品質管理，強化顧客關係，創造顧客價值，更積極透過內部管理及外部審核機制，提升品質及效率。本公司企業形象良好，尚無有企業形象重大改變而造成企業危機之情事。

7.進行購併之預期效益、可能風險及因應措施：

本公司最近年度及截至公開說明書刊印日止，並未有併購他公司之計劃，惟未來若有併購計畫時，亦將秉持審慎評估態度，充分考量合併綜效，並依相關法令及本公司內部相關管理辦法辦理，以確實保障公司利益及股東權益。

8.擴充廠房之預期效益、可能風險及因應措施：

本公司著眼未來國內軍機商維市場及因應國際引擎大廠訂單成長需求，經與國際大廠洽商後，預計執行維修棚廠新建案及引擎機匣製造中心擴廠計畫，其預期效益、可能風險及因應措施分述如下：

(1)預期效益：本公司預期擴充廠房後，可大幅增加本公司維修能量及引擎機匣產能，不僅滿足客戶之訂單需求，亦增進公司經濟效益。

(2)可能風險及因應措施：本公司已針對建廠時程、業務量、生產成本、資金來源等完成評估，相關風險事項已訂定管控目標及備選方案。

9.進貨或銷貨集中所面臨之風險及因應措施：

(1)進貨集中風險評估及因應措施

本公司之採購作業主要係依據政府採購法及本公司之作業規定執行，依

案件性質其採購招標方式，分為公開招標、選擇性招標、限制性招標及共同供應契約等。本公司最近三年度前十大供應商之比重分別為45.21%、39.00%及32.78%，而各年度第一大供應商佔進貨比重分別為10.48%、7.00%及5.80%，未有對單一廠商進貨比重達進貨總金額30%以上之供應商。本公司與主要供應商之間已建立長期良好合作關係，其最近三年度相關供應商交貨狀況尚屬良好，未發生供貨短缺、中斷或延遲以致影響生產作業等情況，亦無進貨過度集中之情形。

(2)銷貨集中風險評估及因應措施

由於本公司肩負『國防自主、科技本土』政策使命，過去銷售集中於國防部，惟隨著航空技術漸受國際航太大廠重視，積極拓展國外飛機及發動機新客戶，業務型態已由軍轉軍民並重發展，最大客戶國防部之銷售比重，自成立初期逾9成，逐漸降至100~102年度分別為50.08%、48.60%及41.18%。國防部佔本公司營收比例逐年下降，故不致產生銷貨過度集中之風險。

10.董事、監察人或持股超過百分之十之大股東，股權之大量移轉或更換對公司之影響、風險及因應措施：

本公司最近年度及截至公開說明書刊印日止，並未有董事、監察人或持股超過百分之十之大股東、股權之大量移轉或更換之情事。惟為因應國營事業民營化政策，本公司將透過本次上市公開承銷作業，由大股東經濟部出售51~55%股份，分別以漢翔公司員工認購、公開承銷之競價拍賣及公開申購等方式銷售，由於上述銷售方式均有認購數量限制，應不會出現其他持有本公司股份逾10%之大股東，且經濟部仍為最大股東，致對本公司之營運尚無重大影響。

11.經營權之改變對公司之影響、風險及因應措施：

本公司截至公開說明書刊印日止僅有兩名股東，即使於民營化基準日後，經濟部仍為最大股東，因此尚不致因股權變動而對經營權產生不利影響。

12.其他重要風險及因應措施：

民營化後對公司國防業務之影響、風險及因應措施

國防部之採購業務係依政府採購法公開招標，故本公司之國防業務均以公開市場競標方式取得，並未因國營事業身份享有特殊條件，且本公司對國防機密之安全與維護，早已建立各項硬、軟體設施與制度，人員亦具備充分經驗，不致因民營化而有洩漏國防機密之虞。再者，國防業務之揭露悉按照業務合約規範辦理，因此相關國防業務之爭取與履行將不受民營化影響。

(二)訴訟或非訟事件

- 1.公司最近二年度及截至公開說明書刊印日止已判決確定或目前尚在繫屬中之訴訟、非訟或行政爭訟事件，其結果可能對股東權益或證券價格有重大影響者，應揭露其系爭事實、標的金額、訴訟開始日期、主要涉訟當事人及目前處理情形：

本公司最近兩年度及截至目前為止，除有如下表所列訴訟標的金額超過新

台幣五千萬元以上已判決確定或目前尚在繫屬中之案件外，並無其他重大訴訟、非訟或行政訴訟事件。本公司雖有如下事件，惟其結果並無足使公司股東權益或證券價格有重大影響。

單位：新台幣仟元

編號	年度	當事人	案由	求償金額	目前進度
1.	103	原告：榮電股份有限公司 被告：漢翔航空工業股份有限公司	榮電(股)公司就「臺灣電力公司新竹香山風力發電機組及附屬設備採購帶安裝」案訴請本公司給付工程款項	132,144	1.本公司就臺電香山案因榮電公司工程遲延致本公司遭臺電公司罰款1億2千餘萬元等事由，扣留工程尾款未給付榮電公司，榮電公司遂訴請本公司給付工程款，由臺中地方法院審理中。 2.因榮電公司尚未選任清算人承受訴訟，故臺中地院於102年12月23日裁定停止本案之訴訟程序(100年度建字第126號)。
2.	100	申請人：漢翔航空工業股份有限公司 對造：臺灣電力股份有限公司	本公司就「麥寮風力發電機組新建工程」展延工期爭議申請履約爭議調解事	105,850	1.本公司就麥寮風力發電機組新建工程案，於98年6月12日向行政院公共工程委員會申請調解，請求臺電公司展延工期及給付追加之契約價金，但於99年4月23日行政院公共工程委員會作成調解不成立。 2.本公司於100年4月26日函請臺電公司將本案轉呈經濟部調解。經濟部國營會於7月25日召開協處會議，協處委員就部份事項建議雙方可再行協商。 3.臺電公司於100年12月28號審核同意並給付20,600,000元予本公司，本案終結。
3.	103	原告：漢翔航空工業股份有限公司 被告：國防部軍備局採購中心	本公司就「空軍軍官學校第十一修護補給大隊委託民間經營」案X光檢驗紀錄案停權申訴事	—	本公司就國防部軍備局採購中心停權處分提起異議，軍備局採購中心駁回異議，本公司不服提出申訴。行政院公共工程委員會決議駁回本公司申訴，本公司再不服提起訴訟。臺北高等行政法院於102年1月24日判決本公司全部勝訴。國防部不服提起上訴。最高行政法院於103年6月26日判決駁回國防部之上訴，本公司勝訴定讞，國防部前所為之停權處分撤銷確定，並應註銷刊登政府採購公報之公告，本案終結。
4.	103	申請人：利晉工程股份有限公司 相對人：漢翔航空	利晉工程股份有限公司就「台灣先進複材中心廠房新建工程案」申請履約爭議調解事項	127,516	利晉工程股份有限公司就本公司先進複材中心廠房新建案設計變更及逾期罰款等事項，向行政院公共工程委員會申請調解，行政院公共工程委員會出具調解建議，建議本公司應給付利晉公司56,779,965元，雙方均已同意該調解建

編號	年度	當事人	案由	求償金額	目前進度
		工業股份有限公司			議，調解於 102 年 7 月 5 日成立，本案終結。
5.	103	申請人：漢翔航空工業股份有限公司 相對人：國防部	本公司就「IDF 性能提昇」案 99-100 年飛機與備份件計罰爭議申請履約爭議調解事	147,504	本公司就「IDF 性能提昇案」中 99-100 年飛機與備份件遭空軍遲延計罰之爭議申請行政院公共工程委員會履約爭議調解。行政院公共工程委員會於 103 年 7 月 3 日作出調解建議，建議空軍返還本公司 93,219,449 元，現待雙方是否同意調解中。
6.	103	申 訴 廠 商：漢翔航空工業股份有限公司 招 標 機 關：國防部	本公司就「AH-1W 直昇機策略性系統商維案」購案申訴事	—	1. 因本公司軍職董事是否違反公職人員利益衝突迴避法之疑義，致國防部國防採購室暫停本購案進行，本公司不服於民國 102 年 3 月 25 日提出申訴。 2. 行政院公共工程委員會於民國 102 年 6 月 7 日作出審議判斷，認國防部對審標結果尚未判定，並未排除本公司參標資格，從而本公司並無權利受損，故決議本案不予受理。 3. 法務部於 102 年 7 月 2 日作出解釋略以：本公司交易之對象為國防部，本公司前軍職董事係服務於國防部所屬機關(構)及學校，渠等對於國防部並無指揮監督之職權，故本案尚無利衝法第 9 條禁止交易規定之適用。 4. 本案於 102 年 7 月 22 日續行開標，因本公司對開標過程及結果存疑，已於 102 年 7 月 31 日再次向國防部國防採購室提出異議。因本公司對於國防部國防採購室就本案之異議處理結果不服，已按政府採購法規定復向公共工程委員會提起申訴。 5. 行政院公共工程委員會於 102 年 11 月 29 日以事證不足及招標機關具相當裁量權等理由，駁回本公司之申訴。後經奉核不再續行救濟程序，本案終結。

2. 公司董事、監察人、總經理、實質負責人、持股比例超過百分之十之大股東及從屬公司，最近二年度及截至公開說明書刊印日止已判決確定或目前尚在繫屬中之訴訟、非訟或行政爭訟事件，其結果可能對公司股東權益或證券價格有重大影響者：

本公司獨立董事許恩得，與詹茂焜等五人，向台北地方法院起訴請求確認著作權為其所有，對造美商麥格羅公司於訴訟中對許恩得等反訴主張侵害著作權，並請求許恩得等應連帶賠償。台北地方法院 99 年度智字第 5 號判決許恩得等人敗訴，且就反訴部分應連帶賠償美商麥格羅公司新台幣（下同）2,011,429 元，許恩得等不服提出上訴，經智慧財產法院以 101 年度民著上字第 15 號判決

駁回許恩得等有關確認著作權歸屬部分之上訴，惟認為許恩得等僅須連帶賠償 912,000 元，許恩得等不服，於 102 年 11 月 27 日提出上訴，現由最高法院審理中。另美商麥格羅公司主張其擁有上述系爭著作權，並據此向臺灣板橋地方法院地檢署對許恩得等提起違反著作權之告訴，目前尚在偵查階段。

綜上，本公司獨立董事許恩得雖有如上所述之訴訟案件，惟其結果對本公司股東權益或證券價格並無重大影響。

3. 公司董事、監察人、經理人及持股比例超過百分之十之大股東，最近二年度及截至公開說明書刊印日止發生證券交易法第一百五十七條規定情事及公司目前辦理情形：無。

綜上，本公司產業、營運及其他風險三方面，均已採取管控及因應措施，當可有效降低相關之風險。

依據臺灣證券交易所於 103 年 5 月 22 日臺證上一字第 1031802472 號暨上市審議委員會要求之補充說明事項

- 一、最近 3 會計年度及申請(103)年度第 1 季業績變化之合理性
- 二、面對國際同業競爭，公司因應措施暨中長期發展策略
- 三、公司民營化員工年資結算金、退休金提列適足性及對財務影響之評估暨因應措施
- 四、立法院對釋股預算及其他與民營化相關議題之審查情形暨經濟部之釋股規劃

依據台灣證券交易所股份有限公司 103 年 5 月 22 日臺證上一字第 1031802472 號函，除本公司依「初次申請有價證券上市用之公開說明書應行記載事項準則」之規定揭露外，尚應於公開說明書特別記載事項乙節中，揭露下列事項：

(一)最近3會計年度及申請(103)年度第1季業績變化之合理性

公司說明：

本公司最近三年度及申請年度(103)第 1 季產品銷貨收入變動如下表：

單位：新台幣仟元

產品名稱	100 年度		101 年度		102 年度		102 年第一季		103 年第一季	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
飛機及航空器維修類	13,333,049	66.35	15,433,815	68.28	15,296,417	66.26	4,050,358	68.81	3,314,667	59.54
引擎類	6,175,149	30.73	6,601,612	29.21	7,287,809	31.57	1,776,157	30.17	2,176,523	39.10
工業技術服務類	587,459	2.92	567,669	2.51	502,233	2.17	60,031	1.02	75,651	1.36
合計	20,095,657	100.00	22,603,096	100.00	23,086,459	100.00	5,886,546	100.00	5,566,841	100.00

資料來源：本公司提供

註：100、101、102 年度、102 年第一季及 103 年第一季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數。

茲就本公司主要產品之業績變化說明分析如下：

1.飛機及航空器維修類

飛機及航空器維修類產品最近三年度及 103 年第一季之銷售金額變化，主要受經國號戰機性能提升案之合約影響，該專案於 102 年度步入尾聲，因而使 102 年飛機及航空器維修業務較 101 年稍低，同時 103 年第一季之營收亦較 102 年同期減少。然此類產品整體營收比例仍約可保持 60%左右，是受益於民用飛機市場需求持續成長下，國際航空大廠(如波音民用飛機公司、龐巴迪航太公司、塞考斯基飛機公司等)陸續釋出訂單，加上公司之台灣先進複材中心產能及技術的提升，並結合供應商共同接單及增加委外製造等方式擴大業務規模所致。

2.引擎類

引擎類產品銷售金額呈逐年成長趨勢，主要因公司機匣新廠的產能、技術提升之效益，及市場需求持續成長所致，包括新開發之引擎機匣零組件陸續進入量產、國際發動機大廠(如奇異航空、勞斯萊斯公司及漢威聯合公司等)陸續釋出訂單，及公司結合供應商共同接單或增加委外製造的方式擴大業務規模，使最近三年度及 103 年第一季之銷售金額持續成長。

3.工業技術服務類

工業技術服務類產品佔整體銷貨比例最小，其最近三年度及 103 年第一季之銷售金額主要受飛航服務之軍方客戶訂單影響而變動，然本公司努力開發軌道機電、能源技術服務、汽車電子及太空衛星等業務，配合飛航服務業務的回溫，於 103 年第一季之營收較去年同期略為成長。

綜上所述，本公司上列三類產品之銷售金額，最近三年度及 103 年第一季因航空產業景氣復甦及公司技術能量持續精進使營收持續成長，而各產品別則因配合客戶需求而變化。

會計師說明：

漢翔航空工業股份有限公司(以下簡稱漢翔公司或該公司)主要營業項目為飛機、引擎、航電及其相關零組件設計、製造、組裝、測試及維修，有關航太技術、後勤支援技術及大型專案工程管理技術之諮詢服務與技術移轉，軟體工程開發及航太產品銷售，概分為「飛機及航空器維修類」、「引擎類」及「工業技術服務類」三大類。茲將該公司最近三年度及申請年度第一季之業績變化情形說明如下：

單位：新台幣仟元

年度 項目	100 年度		101 年度		102 年度		103 年第一季	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
營業收入淨額	20,095,657	100.00	22,603,096	100.00	23,086,459	100.00	5,566,841	100.00
營業成本	18,056,030	89.85	20,257,778	89.62	20,839,681	90.27	5,021,047	90.20
營業毛利	2,039,627	10.15	2,345,318	10.38	2,246,778	9.73	545,794	9.80
營業費用	745,448	3.71	868,953	3.84	1,002,156	4.34	194,159	3.48
營業淨利	1,294,179	6.44	1,476,365	6.53	1,244,622	5.39	351,635	6.32
營業外收入及利益	309,003	1.54	200,357	0.89	525,516	2.28	214,746	3.86
營業外費用及損失	475,432	2.37	436,606	1.93	381,460	1.65	54,096	0.97
稅前淨利	1,127,750	5.61	1,240,116	5.49	1,388,678	6.02	512,285	9.20
所得稅(費用)利益	-	-	-	-	99,650	0.43	89,967	1.62
本期淨利	1,127,750	5.61	1,240,116	5.49	1,289,028	5.58	422,318	7.58
期末資本額	9,082,615		9,082,615		9,082,615		9,082,615	
每股稅後淨利(元)	1.24		1.37		1.42		0.46	

資料來源：103 年第一季為該公司核閱數，其餘為該公司各年度經會計師查核簽證之財務報告
註：100、101、102 年度、102 年第一季及 103 年第一季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、
ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

1.營業收入變化原因及合理性說明

茲將該公司 100~102 年度及 103 年第一季主要產品別之營業收入變化情形說明如下：

單位：新台幣仟元

年度 產品名稱	100 年度		101 年度		102 年度		102 年第一季		103 年第一季	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
飛機及航空器 維修類	13,333,049	66.35	15,433,815	68.28	15,296,417	66.26	4,050,358	68.81	3,314,667	59.54
引擎類	6,175,149	30.73	6,601,612	29.21	7,287,809	31.57	1,776,157	30.17	2,176,523	39.10
工業技術服務 類	587,459	2.92	567,669	2.51	502,233	2.17	60,031	1.02	75,651	1.36
合計	20,095,657	100.00	22,603,096	100.00	23,086,459	100.00	5,886,546	100.00	5,566,841	100.00

資料來源：該公司提供

註：100、101、102 年度、102 年第一季及 103 年第一季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

(1)飛機及航空器維修類

101 年度營業收入較 100 年度大幅增加，主要係 101 年度依合約為經國號戰機性能提升專案交運高峰期、配合台灣先進複材中心產能及技術之提升，陸續接獲民用飛機訂單所致；102 年度營業收入較 101 年度減少，主係經國號戰機性能提升

案於 102 年度已進入結案階段，使軍機類業務大幅減少，然飛機及航空器維修類此類產品佔整體營收比例仍約可維持 60%左右，主係民機業務受惠國際航空大廠陸續釋出訂單，及該公司積極結合供應商共同接單或增加委外製造之方式擴大業務承接量所致；103 年第一季營業收入較去年同期減少，主要係經國號戰機性能提升案於 102 年度已進入結案階段，使軍機類業務營收減少所致。

(2)引擎類

101 年度銷貨收入較 100 年度增加，主係配合機匣新廠的產能及技術之提升，新開發之引擎機匣零組件陸續進入量產所致；102 年度營業收入較 101 年度增加，主要受惠國際發動機大廠陸續釋出訂單，及該公司積極結合供應商共同接單或增加委外製造之方式擴大業務承接量所致；103 年第一季銷貨收入較去年同期大幅增加，主要係市場需求持續成長所致。

(3)工業技術服務類

該公司工業技術服務類收入主要為飛航服務、汽車電子及軌道機電之系統整合等工程服務為主，佔整體銷貨比重不大，主要受飛航服務之軍方客戶訂單影響而變動，然該公司陸續開發汽車電子等其他產業之工程服務，以期增加該類之業務。

綜上所述，該公司最近三年度及 103 年第一季之主要產品別營業收入變化情形尚屬合理。

2.營業成本及營業毛利變化原因及合理性說明

茲將該公司 100~102 年度及 103 年第一季之主要產品別營業成本及營業毛利變化情形說明如下：

單位：新台幣仟元

年度	100 年度			101 年度			102 年度		
產品名稱	營業成本	營業毛利	毛利率(%)	營業成本	營業毛利	毛利率(%)	營業成本	營業毛利	毛利率(%)
飛機及航空器維修類	12,389,530	943,519	7.08	14,129,551	1,304,264	8.45	13,943,595	1,352,822	8.84
引擎類	5,263,642	911,507	14.76	5,750,437	851,175	12.89	6,486,350	801,459	11.00
工業技術服務類	402,858	184,601	31.42	377,790	189,879	33.45	409,736	92,497	18.42
合計	18,056,030	2,039,627	10.15	20,257,778	2,345,318	10.38	20,839,681	2,246,778	9.73

資料來源：該公司提供

註：100、101、102 年度比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數及 IFRS 查核簽證數

單位：新台幣仟元

年度	102 年第 1 季			103 年第 1 季		
產品名稱	營業成本	營業毛利	毛利率(%)	營業成本	營業毛利	毛利率(%)
飛機及航空器維修類	3,696,626	353,732	8.73	3,135,466	179,199	5.41
引擎類	1,509,202	266,955	15.03	1,836,090	340,434	15.64
工業技術服	38,486	21,545	35.89	49,491	26,161	34.58

年度 產品名稱	102 年第 1 季			103 年第 1 季		
	營業成本	營業毛利	毛利率(%)	營業成本	營業毛利	毛利率(%)
務類						
合計	5,244,314	642,232	10.91	5,021,047	545,794	9.80

資料來源：該公司提供

註：102 年第一季及 103 年第一季比較基礎為 IFRSs 核閱數

(1)飛機及航空器維修類

101 年度營業收入較 101 年度成長 15.76%，使營業成本亦隨之增加外，然因該公司飛機零組件製造規模經濟日益顯現及落實精實生產之政策展現成效影響，促使營業成本率下降，致營業毛利較前一年度成長 38.23%，毛利率亦從 7.08% 提升至 8.45%；102 年度營收雖較前一年度略為減少，該公司除積極加強製程精進與製造技術提昇外，亦將非核心生產業務委外製造等影響，致營業毛利仍較前一年度成長 3.72%；103 年第一季營業成本、營業毛利及毛利率均較去年同期下滑，主要係因經國號戰機性能提升案於 102 年度已進入結案階段，軍機類業務營收減少，且部分民用飛機業務新接訂單開發及新開發零組件進入初期量產，其生產成本相對較高所致。

(2)引擎類

101 年度毛利率較 100 年度減少，主要係因國際原物料上漲與持續投入新接訂單開發及新開發零組件進入初期量產，其生產成本相對較高所致；102 年度毛利率較 101 年度減少，主係依精算報告增提員工退休金及年資結算金等因素，使得毛利率下滑。103 年第一季營業成本及營業毛利較去年同期增加，主要係因營收成長所致。

(3)工業技術服務類

工業技術服務類之種類眾多，主要為客製型訂單，均依客戶需求而定，非屬主要經常性之收入來源，且佔整體銷貨比重不大，亦對該公司整體毛利貢獻並非主要，故不予以深入分析。

綜上所述，該公司最近三年度及 103 年第一季各主要產品之營業成本及營業毛利變化情形尚屬合理。

3.營業費用及營業損益變化其合理性說明

單位：新台幣仟元

項目	100 年度		101 年度		102 年度		102 年第一季		103 年第一季	
	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%
推銷費用	141,354	0.70	162,270	0.72	191,874	0.83	34,203	0.58	37,476	0.67
管理費用	323,440	1.61	372,166	1.65	419,488	1.82	66,756	1.13	60,380	1.08
研究發展費用	280,654	1.40	334,517	1.48	390,794	1.69	49,652	0.85	96,303	1.73
營業費用合計	745,448	3.71	868,953	3.84	1,002,156	4.34	150,611	2.56	194,159	3.48
營業淨利	1,294,179	6.44	1,476,365	6.53	1,244,622	5.39	491,621	8.35	351,635	6.32

資料來源：102 年第一季及 103 年第一季為該公司核閱數，其餘為該公司各年度經會計師查核簽證之財務報告

註：100、101、102 年度、102 年第一季及 103 年第一季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

該公司在持續有效擷節費用政策下，營業費用率佔營業收入比例不大。營業淨利變化趨勢與營業收入及營業毛利變化大致相當。100 及 101 年度營業費用率及營業淨

利率變動差異不大；102 年度因營業毛利率下滑，且因營運規模擴大、新產品及新製程技術開發與依精算報告增提員工退休金及年資結算金等因素影響，使營業費用率增加，致 102 年度營業淨利率較 101 年度下降。103 年第一季營業淨利率較去年同期減少，主要係因營業毛利率下滑及持續投入新產品及新製程技術開發，研發費用增加所致。

綜上分析，該公司最近三年度及 103 年第一季營業費用及營業損益之變化情形尚屬合理。

4.營業外收支變化原因及其合理性說明

單位：新台幣仟元

會計項目		100 年度		101 年度		102 年度		102 年第一季		103 年第一季	
		金額	佔營收淨額 (%)	金額	佔營收淨額 (%)	金額	佔營收淨額 (%)	金額	佔營收淨額 (%)	金額	佔營收淨額 (%)
營業外收入及利益	權益法認列之投資利益	23,884	0.12	77,832	0.34	110,143	0.48	18,870	0.32	54,190	0.97
	淨外幣兌換利益	103,951	0.52	-	-	86,865	0.38	104,632	1.78	134,262	2.41
	應付款項轉列其他收入	-	-	896	0.00	121,493	0.53	-	-	-	-
	賠償收入	4,507	0.02	9,910	0.04	39,478	0.17	1,285	0.02	725	0.01
	利息收入	6,235	0.03	5,643	0.02	11,273	0.05	1,237	0.02	3,471	0.06
	其他收入	170,426	0.85	106,076	0.47	156,264	0.68	21,897	0.37	22,098	0.40
	營業外收入及利益合計	309,003	1.54	200,357	0.89	525,516	2.28	147,921	2.51	214,746	3.86
營業外費用及損失	利息費用	101,853	0.51	66,409	0.29	38,201	0.17	9,942	0.17	6,158	0.11
	淨外幣兌換損失	-	-	87,172	0.39	-	-	-	-	-	-
	減損損失	7,768	0.04	64,915	0.29	78,294	0.34	-	-	-	-
	處分及報廢不動產、廠房及設備損失	-	-	1,178	0.01	2,151	0.01	581	0.01	315	0.01
	其他支出	365,811	1.82	216,932	0.96	262,814	1.14	32,273	0.55	47,623	0.86
	營業外費用及損失合計	475,432	2.37	436,606	1.93	381,460	1.65	42,796	0.73	54,096	0.97

資料來源：102 年第一季及 103 年第一季為該公司核閱數，其餘為該公司各年度經會計師查核簽證之財務報告

註：100、101、102 年度、102 年第一季及 103 年第一季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

(1)營業外收入及利益

101 年度營業外收入及利益較 100 年度減少，主要因依權益法認列之投資利益較上一年度增加 53,948 仟元及 100 年度認列淨外幣兌換利益 103,951 仟元而 101 年度為認列淨外幣兌換損失 87,172 仟元所致；102 年度營業外收入及利益較 101 年度增加，主要係因依權益法認列之投資利益較上一年度增加 32,311 仟元、102 年度認列淨外幣兌換利益 86,865 仟元而 101 年度為認列淨外幣兌換損失 87,172 仟元、以前年度溢估逾期罰款及逾二年應付款項轉列等之應付款項轉列其他收入數較上一年度增加 120,597 仟元、賠償收入較上一年度增加 29,568 仟元及以前年度溢估費用沖回 50,565 仟元認列其他收入所致；103 年第一季營業外收入及利益較去年同期增加，主要因依權益法認列投資利益去年同期增加 35,320 仟元及認列淨外幣兌換利益較去年同期增加 29,630 仟元所致。

綜上分析，該公司營業外收入及利益變化情形尚屬合理。

(2)營業外費用及損失

101 年度營業外費用及損失較 100 年度減少，主要係因獲利逐年成長，運用資金陸續償還借款致利息費用減少 35,444 仟元、100 年度認列淨外幣兌換利益

103,951 仟元而 101 年度為認列淨外幣兌換損失 87,172 仟元、專案發展費認列減損損失較上一年度增加 57,147 仟元及其他支出中之賠償支出較上一年度減少 156,483 仟元所致；102 年度該公司營業外費用及損失較 101 年度減少，主要係運用資金陸續償還借款致利息費用減少 28,208 仟元、102 年度認列淨外幣兌換利益 86,865 仟元而 101 年度為認列淨外幣兌換損失 87,172 仟元所致；103 年第一季營業外費用及損失較去年同期增加，主要係認列轉投資公司州稅及聯邦稅之其他支出增加所致。

綜上分析，該公司營業外費用及損失變化情形尚屬合理。

承銷商評估

1. 營業收入變化原因及合理性說明

該公司 100~102 年度及 103 年第 1 季之營業收入淨額分別為 20,095,657 仟元、22,603,096 仟元、23,086,459 仟元及 5,566,841 仟元，呈穩定成長趨勢。茲將該公司飛機及航空器維修類、引擎類及工業技術服務類等主要產品之業績變化情形說明如下：

單位：新台幣仟元

產品名稱 \ 年度	100 年度		101 年度		102 年度		102 年第 1 季		103 年第 1 季	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
飛機及航空器維修類	13,333,049	66.35	15,433,815	68.28	15,296,417	66.26	4,050,358	68.81	3,314,667	59.54
引擎類	6,175,149	30.73	6,601,612	29.21	7,287,809	31.57	1,776,157	30.17	2,176,523	39.10
工業技術服務類	587,459	2.92	567,669	2.51	502,233	2.17	60,031	1.02	75,651	1.36
合計	20,095,657	100.00	22,603,096	100.00	23,086,459	100.00	5,886,546	100.00	5,566,841	100.00

資料來源：該公司提供

註：100、101、102 年度、102 年第 1 季及 103 年第 1 季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數 + IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

(1) 飛機及航空器維修類

該公司飛機及航空器維修類最近 3 會計年度及 103 年第 1 季之銷售金額分別為 13,333,049 仟元、15,433,815 仟元、15,296,417 仟元及 3,314,667 仟元，佔當年度總營業收入淨額比重分別為 66.35%、68.28%、66.26%及 59.54%。該公司飛機業務主要以承接國防部委託之軍用飛機性能提升案、國際大廠飛機零組件製造代工及設計加工等業務；航空器維修則以國防部軍用飛機維修及承接各軍機專業維修單位之委託經營業務為主。101 年度較 100 年度銷貨收入大幅增加，主要係 101 年度為我國軍方原有經國號戰機性能提升專案之交貨高峰期、配合台灣先進複材中心產能及技術的提升，陸續接獲民用飛機訂單所致；102 年度營業收入較 101 年度略為下滑，主係經國號戰機性能提升案於 102 年度專案合約結束，使軍機業務營收降低，然民機業務受惠國際航空大廠(如波音民用飛機公司、龐巴迪航太公司、塞考斯基飛機公司等)陸續釋出訂單，該公司為擴大業務承接量，積極建立國內航空工業中衛體系，結合供應商共同接單或增加委外製造的方式擴大業務規模所致。103 年第 1 季雖民用飛機零組件製造代工業務較去年同期增加 365,230 仟元，成長 21.96%，惟經國號戰機性能提升案於 102 年度專案合約結束，使軍機業務營收降低，致飛機及航空器維修類營業收入較去年同期減少所致。

(2)引擎類

該公司引擎類最近3會計年度及103年第1季之銷售金額分別為6,175,149仟元、6,601,612仟元、7,287,809仟元及2,176,523仟元，呈逐年成長趨勢，佔當年度總營業收入淨額比重分別為30.73%、29.21%、31.57%及39.10%。該公司引擎類業務主係承接國際大廠飛機引擎零組件之製造代工、設計加工及承接國防部軍用飛機引擎維修業務為主。101年度較100年度銷貨收入成長6.91%，主係配合機匣新廠的產能及技術的提升，該公司先前與客戶合作開發之引擎機匣零組件陸續進入量產所致；102年度營業收入較101年度成長10.39%，主要受惠國際發動機大廠(如奇異航空、勞斯萊斯公司及漢威聯合公司等)，陸續釋出訂單，該公司為擴大業務承接量，結合供應商共同接單或增加委外製造的方式擴大業務規模所致。103年第1季引擎類銷貨收入較去年同期大幅增加，主要係客戶需求增加，提高出貨量所致。

(3)工業技術服務類

該公司工業技術服務類收入主要為飛航服務及軌道機電之系統整合等工程服務為主。工業技術服務類最近3年度及103年第1季之營業收入金額分別為587,459仟元、567,669仟元、502,233仟元及75,651仟元，其分別佔整體銷貨比例為2.92%、2.51%、2.17%及1.36%，佔整體銷貨比重尚小，由於該項收入非經常性之收入，其中變化較大之業務為飛航服務專案，主係配合客戶之專案訂單需求而變動，然該公司陸續開發其他產業，例如軌道機電、能源技術服務業務、汽車電子及太空衛星等之工程服務，已見初步成效。

綜上所述，該公司最近3會計年度及申請(103)年度受惠於航空產業復甦，國際航空及發動機大廠加速釋單，營收持續成長，而各產品別營業收入除受整體航空產業景氣影響外，亦受客戶需求情形而變化，其最近3會計年度及103年第1季之產品別營收變化情形尚屬合理。

2.營業成本及營業毛利變化原因及合理性說明

單位：新台幣仟元

年度 產品名稱	100 年度			101 年度			102 年度		
	營業成本	營業毛利	毛利率(%)	營業成本	營業毛利	毛利率(%)	營業成本	營業毛利	毛利率(%)
飛機及航空器維修類	12,389,530	943,519	7.08	14,129,551	1,304,264	8.45	13,943,595	1,352,822	8.84
引擎類	5,263,642	911,507	14.76	5,750,437	851,175	12.89	6,486,350	801,459	11.00
工業技術服務類	402,858	184,601	31.42	377,790	189,879	33.45	409,736	92,497	18.42
合計	18,056,030	2,039,627	10.15	20,257,778	2,345,318	10.38	20,839,681	2,246,778	9.73

資料來源：該公司提供

註：100、101、102 年度比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數及 IFRS 查核簽證數

單位：新台幣仟元

年度 產品 名稱	102 年第 1 季			103 年第 1 季		
	營業成本	營業毛利	毛利率 (%)	營業成本	營業毛利	毛利率 (%)
飛機及航空器 維修類	3,696,626	353,732	8.73%	3,135,466	179,199	5.41
引擎類	1,509,202	266,955	15.03%	1,836,090	340,434	15.64
工業技術服務 類	38,486	21,545	35.89%	49,491	26,161	34.58
合計	5,244,314	642,232	10.91%	5,021,047	545,794	9.80

資料來源：該公司提供

註：102 年第 1 季及 103 年第 1 季比較基礎為 IFRS 核閱數

該公司最近 3 會計年度及 103 年第 1 季之營業毛利分別為 2,039,627 仟元、2,345,318 仟元、2,246,778 仟元及 545,794 仟元，毛利率則分別為 10.15%、10.38%、9.73%及 9.80%，茲依該公司之主要產品別說明如下：

(1)飛機及航空器維修類

該公司飛機及航空器維修類最近 3 會計年度及 103 年第 1 季之營業成本分別為 12,389,530 仟元、14,129,551 仟元、13,943,595 元及 3,135,466 仟元，營業毛利分別為 943,519 仟元、1,304,264 仟元、1,352,822 仟元及 179,199 仟元，毛利率則分別為 7.08%、8.45%、8.84%及 5.41%。101 年度飛機及航空器維修類營業收入較前一年度成長 15.76%，致營業毛利亦同步成長外，該公司亦因飛機零組件製造規模經濟顯現暨落實精實生產之政策，工時數、物料成本及專案費用均有精進，營業成本率下降，致 101 年度營業毛利較前一年度增加 360,745 仟元，成長 38.23%，毛利率亦從 7.08%提升至 8.45%；102 年度飛機及航空器維修類營收雖較前一年度下滑 1.32%，該公司除積極加強製程精進與製造技術提昇外，亦整合國內航空供應鏈協力體系資源進行優勢分工，將非核心生產業務委外製造，擴大業務規模以提昇業務利潤，使 102 年度雖依精算報告增提員工退休金及年資結算給與等，營業毛利仍較前一年度增加 48,558 仟元，成長 3.72%，毛利率亦從 8.45%提升至 8.84%。103 年第 1 季營業成本、營業毛利及毛利率較去年同期下滑，主要係因經國號戰機性能提升案於 102 年度合約結束，軍機業務營收降低，且一些民用飛機業務新接訂單開發及新開發零組件進入初期量產，其生產成本相對較高所致。

(2)引擎類

最近 3 會計年度及 103 年第 1 季之引擎類業務營業成本分別為 5,263,642 仟元、5,750,437 仟元、6,486,350 仟元及 1,836,090 仟元，營業毛利分別為 911,507 仟元、851,175 仟元、801,459 仟元及 340,434 仟元，毛利率則分別為 14.76%、12.89%、11.00%及 15.64%。該公司最近 3 會計年度及 103 年第 1 季引擎類之營業收入雖逐年成長，然因毛利率逐年下滑，致營業毛利亦隨之減少。101 年度毛利率較 100 年度減少，主要係因國際原物料價格上漲與持續投入新接訂單開發及新開發零組件進入初期量產，其生產成本相對較高所致；102 年度毛利率較 101 年度減少，主係依精算報告增提員工退休金及年資結算給與等，因此使毛利率下滑至 11.00%。103 年第 1 季營業成本及營業毛利較去年同期增加，主要係因營收成長所致，而毛利率較去年同期略為提升，主係 ITEC(國際渦輪引擎有限責任公司)銷售狀況良好，該公司對其出貨量增加，該等產品毛利率較高所致。

(3)工業技術服務類

工業技術服務類之銷貨收入種類繁雜，且毛利率差異大，惟佔公司整體毛利貢獻比重尚小。該公司最近3會計年度及103年第1季該項營業毛利分別為184,601仟元、189,879仟元、92,497仟元及49,491仟元，毛利率分別為31.42%、33.45%、18.42%及34.58%。100及101年度工業技術服務類營業毛利及毛利率尚稱平穩，惟102年度雖因機電系統整合、資訊系統發展服務及部份工程服務專案等營收成長，然因部份客製化工程服務訂單及飛航服務專案收入減少，該等專案服務人力及設備等固定成本分攤使單位成本變高，營收減少之同時致毛利率大幅下滑，與依精算報告增提員工退休金及年資結算給與等因素，致營業毛利及毛利率較前一年度大幅下滑。103年第1季主係出售生產餘料及飛航服務較去年同期成長下，營業成本及營業毛利約與去年同期相當，尚無重大異常。

綜上所述，該公司最近3年度及103年第1季各主要產品之營業成本及營業毛利變化情形尚屬合理。

3.營業費用及營業損益變化其合理性說明

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	100 年度		101 年度		102 年度		102 年第 1 季		103 年第 1 季	
	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%
推銷費用	141,354	0.70	162,270	0.72	191,874	0.83	34,203	0.58	37,476	0.67
管理費用	323,440	1.61	372,166	1.65	419,488	1.82	66,756	1.13	60,380	1.08
研究發展費用	280,654	1.40	334,517	1.48	390,794	1.69	49,652	0.85	96,303	1.73
營業費用合計	745,448	3.71	868,953	3.84	1,002,156	4.34	150,611	2.56	194,159	3.48
營業淨利	1,294,179	6.44	1,476,365	6.53	1,244,622	5.39	491,621	8.35	351,635	6.32

資料來源：102 年第 1 季及 103 年第 1 季為該公司核閱數，其餘為該公司各年度經會計師查核簽證之財務報告

註：100、101、102 年度、102 年第 1 季及 103 年第 1 季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

該公司營業費用分為推銷費用、管理費用及研發費用三類，該公司最近3年度及103年第1季之營業費用分別為745,448仟元、868,953仟元、1,002,156仟元及194,159仟元，在該公司費用摺節策略有效控制之下，營業費用率約在3.64%~4.34%之間，佔營業收入比例不大。而營業利益主要係隨著公司業績及營運規模的變動而有所改變，營業利益變化趨勢與營業收入及營業毛利變化大致相同，該公司最近3年度及103年第1季之營業利益分別為1,294,179仟元、1,476,365仟元、1,244,622仟元及351,635仟元，營業淨利率則分別為6.44%、6.53%、5.39%及6.32%。101年度該公司營業毛利率提升，雖營業費用隨著營運規模擴大相關管銷費用增加，然在有效控制費用下，營業利益率較100年度微幅增為6.53%；102年度因營業毛利率下滑，且因營運規模擴大、新產品及新製程技術開發與依精算報告增提員工退休金及年資結算給與等因素，推銷、管理及研發費用增加，營業費用率由101年度3.84%提高至4.34%，致102年度營業利益率較101年度下降至5.39%。103年第1季營業利益率較去年同期減少，主要係因營業毛利率下滑及持續投入新產品及新製程技術開發，研發費用增加所致。綜上分析，該公司100~102年度及103年第1季營業費用及營業損益之變化情形尚屬合理。

4.營業外收支變化原因及其合理性說明

單位：新台幣仟元；%

會計項目		100 年度		101 年度		102 年度		102 年第 1 季		103 年第 1 季	
		金額	佔營收淨額(%)	金額	佔營收淨額(%)	金額	佔營收淨額(%)	金額	佔營收淨額(%)	金額	佔營收淨額(%)
營業外收入及利益	權益法認列之投資利益	23,884	0.12	77,832	0.34	110,143	0.48	18,870	0.32	54,190	0.97
	兌換利益	103,951	0.52	-	-	86,865	0.38	104,632	1.78	134,262	2.41
	應付款項轉列其他收入	-	-	896	0.00	121,493	0.53	-	-	-	-
	賠償收入	4,507	0.02	9,910	0.04	39,478	0.17	1,285	0.02	725	0.01
	利息收入	6,235	0.03	5,643	0.02	11,273	0.05	1,237	0.02	3,471	0.06
	其他收入	170,426	0.85	106,076	0.47	156,264	0.68	21,897	0.37	22,098	0.40
	營業外收入及利益合計	309,003	1.54	200,357	0.89	525,516	2.28	147,921	2.51	214,746	3.85
營業外費用及損失	利息費用	101,853	0.51	66,409	0.29	38,201	0.17	9,942	0.17	6,158	0.11
	兌換淨損	-	-	87,172	0.39	-	-	-	-	-	-
	減損損失	7,768	0.04	64,915	0.29	78,294	0.34	-	-	-	-
	處分及報廢不動產、廠房及設備損失	-	-	1,178	0.01	2,151	0.01	581	0.01	315	0.01
	其他支出	365,811	1.82	216,932	0.96	262,814	1.14	32,273	0.55	47,623	0.85
	營業外費用及損失合計	475,432	2.37	436,606	1.93	381,460	1.65	42,796	0.73	54,096	0.97

資料來源：102 年第 1 季及 103 年第 1 季為該公司核閱數，其餘為該公司各年度經會計師查核簽證之財務報告

註：100、101、102 年度、102 年第 1 季及 103 年第 1 季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

(1)營業外收入及利益

該公司 100~102 年度及 103 年第 1 季之營業外收入分別為 309,003 仟元、200,357 仟元、525,516 仟元及 214,746 仟元，佔當年度營收比重分別為 1.54%、0.89%、2.28%及 3.85%，其主要內容係依權益法認列之投資利益、兌換利益、應付款項轉列其他收入、賠償收入、利息收入及其他收入等。該公司 101 年度營業外收入較 100 年度減少，主要因 100 年度台幣貶值認列兌換利益 103,951 仟元、100 年度麥寮風力發電案台電公司退回逾期罰款 20,600 仟元及該案工業合作罰款依臺中地方法院簡易庭調解結果沖回以前年度多估罰款 18,000 仟元、應收款沖回備抵呆帳提列數 27,363 仟元等，致 100 年度其他收入較 101 年度為高；102 年度營業外收入較 101 年度增加，主要係因經國號戰機性能提升案依現況評估結果沖回以前年度溢估逾期罰款之應付款項轉列其他收入 105,322 仟元、台幣貶值認列兌換利益 86,865 仟元、銷售客戶 Snecma（史奈克瑪公司）葉片檢修費以前年度溢估費用沖回 50,565 仟元認列其他收入、認列 ITEC 的轉投資收益較前一年度增加 32,311 仟元，及台灣先進複材中心新建廠房工程案勝訴認列賠償收入 28,316 仟元所致；103 年第 1 季營業外收入較去年同期增加，主係認列 ITEC 的轉投資收益較去年同期增加 35,320 仟元及台幣貶值認列兌換利益較去年同期增加 29,630 仟元所致。整體而言，該公司營業外收入及利益變化情形尚屬合理。

(2)營業外費用及損失

該公司 100~102 年度及 103 年第 1 季之營業外支出分別為 475,432 仟元、436,606 仟元、381,460 仟元及 54,096 仟元，佔當年度營收比重分別為 2.37%、1.93%、1.65%及 0.97%，其主要內容係認列利息費用、兌換損失、減損損失、處分及報廢不動產、廠房及設備損失及其他支出等。101 年度雖因匯率波動台幣升值認列兌換損失 87,172 仟元及先前參與國際合作開發案而支付之技術合作費或投入

開發之專案發展案，經評估未來可能不具經濟效益，其相關之未攤銷金額轉列減損損失 64,915 仟元，惟因其他支出中之逾期罰款等賠償支出較 100 年度減少 156,483 仟元及營運狀況良好淨現金流量增加使融資減少致利息費用減少 35,444 仟元，致該公司營業外支出較 100 年度略減；102 年度該公司營業外支出較 101 年度減少，主係新台幣貶值未產生兌換損失、以及融資減少致利息費用下降所致；103 年第 1 季營業外費用及損失較去年同期增加，主係其他支出中增加認列轉投資 ITEC 公司州稅及聯邦稅較去年同期增加所致。整體而言，該公司營業外費用及損失變化情形尚屬合理。

5.稅前純益及每股稅後盈餘

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	100 年度		101 年度		102 年度		102 年第 1 季		103 年第 1 季	
	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%	金額	占營收淨額%
稅前淨利	1,127,750	5.61	1,240,116	5.49	1,388,678	6.14	596,746	10.13	512,285	9.20
稅後淨利 (註 1)	1,127,750	5.61	1,240,116	5.49	1,289,028	5.70	596,746	10.13	422,318	7.59
稅後基本 每股盈餘 (元)	1.24		1.37		1.42		0.66		0.46	

資料來源：102 年第 1 季及 103 年第 1 季為該公司核閱數，其餘為該公司各年度經會計師查核簽證之財務報告

註 1：以往年度虧損尚可扣除營所稅，致 100 及 101 年度該公司尚無需繳納營利事業所得稅

註 2：100、101、102 年度、102 年第 1 季及 103 年第 1 季比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數+IFRS 調節數、IFRS 查核簽證數及 IFRS 核閱數

該公司 100~102 年度及 103 年第 1 季稅前純益分別為 1,127,750 仟元、1,240,116 仟元、1,388,678 仟元及 512,285 仟元，稅後純益分別為 1,127,750 仟元、1,240,116 仟元、1,289,028 仟元及 422,318 仟元，每股稅後純益分別為 1.24 元、1.37 元、1.42 元及 0.46 元。最近三年度因該公司營運規模成長，成本有效控制之下，致使稅前純益、稅後純益及每股稅後純益均呈成長趨勢，103 年第 1 季獲利能力亦維持一定水準。綜上所述，該公司稅前純益及每股稅後純益之變化情形尚屬合理。

綜上所述，該公司最近3會計年度及103年第1季之業績變化情形，經分析該公司營業收入、營業毛利、營業費用、營業外收支及稅前純益等項目，其變化尚無重大異常之情形。隨著民用飛機市場持續蓬勃發展下，該公司優異的品質、完整的製造能量與前瞻複材技術之發展，為歐美航空產業製造外移下之受惠者，而在國軍持續推動「軍機策略性商維」計畫，加速達成「國防工業，根植民間」目標下，該公司累積數十年軍用航空器生產製造、維修及後勤整合能力，應仍可受國軍之倚重與信賴，而該公司持續運用航空技術，跨足其他科技服務領域，期能多角化經營，增加公司之競爭力。在全球民用飛機市場持續蓬勃發展、國內軍機業務穩定成長及擴展多角化經營下，該公司未來發展應屬可期。面對國際同業競爭，公司因應措施暨中長期發展策略

公司說明

1.針對本公司營運風險及具體因應措施，分述如下：

(1)科技及產業之變化風險

近年來油價高漲，造成航空運輸業新型低油耗民機之大量需求，國際航空運輸協會表示，現今的原油價格使得燃油占航空公司營運成本 1/3 以上，帶給航空運輸業者嚴峻考驗。全球各國陸續制定空氣污染與噪音防制法規，對飛機製造業及航空運輸業構成壓力。此外，減重與環保將主導航空科技未來的發展，複合材料與鈦合金應用在機體與發動機則是未來的趨勢。

因應措施：

輕型、省油、減排的綠能飛機與引擎已成為全球民用航空產業新趨勢，複材之應用則為此一趨勢的重要關鍵，飛機零組件已經由金屬材質逐漸轉換成非金屬強化材質。本公司於 99 年成立台灣先進複材中心(Taiwan Advance Composite Center，簡稱：TACC)，定位在航空複合材料設計、開發以及生產技術中心為發展主軸，研發技術除沿襲現有技術能量之外，也採取與國外先進大廠合作方式，藉以引進高階關鍵技術、先進廠房及機具設備，有利於攻進日益蓬勃之全球航空複材市場。

本公司將持續掌握產業動態與發展趨勢爭取於國際航空供應鏈中有較高層次的定位，降低削價競爭的風險。另持續投入研發，提升技術及製程以降低成本增進競爭力。

(2)銷貨集中風險

本公司因肩負『國防自主、科技本土』之政策使命，致銷售集中於國防部，最近三年度之銷貨比重分別為 50.08%、48.60%及 41.18%。

因應措施：

本公司前身為航發中心，成立於民國 58 年，原隸屬於空軍總部，民國 72 年改隸中山科學研究院。後來政府基於航空產業發展之需，再於民國 85 年將航發中心從國防部改制為經濟部所屬之國營企業。改制後的漢翔是以市場為導向，朝向企業化、民營化及國際化方向發展，經營策略也從軍用航空轉型為軍民通用，另外還從事多角化經營，將航空科技衍伸至其他多種領域。本公司累積三十餘年的經驗，擁有軍用飛機之研發製造、全機系統整合、民用飛機之區段研發、零組件製造與組裝、後勤支援與飛航服務等能量，為亞太地區少數兼具研發、系統整合、測試及製造能量之航空工業供應商。

因本公司肩負『國防自主、科技本土』之政策使命，民國 77 年 12 月 IDF 戰機製造完成出廠進入先導生產及量產階段，直至 88 年全數量產完成，本公司營收達到最高峰，惟因過去銷售集中於國防部，隨著 IDF 戰機量產交貨完成，營收遂大幅下滑。值此期間本公司積極投入民用飛機零件製造之業務開發，於 88 年與龐巴迪公司簽訂 CL300 商務客機機尾段開發合約，奠定轉型進入開發民用技術之里程碑、89 年完成籌建機匣一廠，奠定民用發動機機匣生產能量及 98 年與日本三菱飛機公司(MITAC)簽署飛機系統件供應商合約，參與 MRJ 區間噴射客機之產品設計與製造，隨著研發及廠房設備投入，並與航空大廠合作生產，已建立本公司航太零組件開發能量及生產技術，並獲國際航空大廠之重視，成為供應體系之一環，業務型態已由軍轉軍民並重發展，最近三年度對國防部之銷售比重分別為 50.08%、48.60%及 41.18%，近年來隨民機業務銷售增加，國防部佔本公司之銷售比重已逐年下降，銷售集中於國防部情形逐年降低，故不致產生銷貨過度集中之風險。

(3)國防預算受限，將影響軍用飛機研發及採購預算

軍機業務方面，受限於國家政策及國家預算，而我國國防資源因國家整體經濟發展趨緩而日益緊縮。另政府近年來實施「募兵制」，可能使得人力維持預算增加，而排擠設備採購預算，將影響軍機業務。

因應措施：

軍方人力縮減勢必增加軍機商維委外商機，本公司積極爭取國軍各型機隊之維修業務，並努力擴大民用飛機及引擎業務，故漢翔公司計畫斥資 12 億元，在岡山興建第 3 座飛機發動機的機匣廠，因應新增訂單，增加民用發動機之營收比重；並運用本公司台灣先進複材中心(TACC)能量，全力拓展複材業務，降低軍機業務縮減之風險。

(4)民營化後對本公司國防業務之影響

本公司最近三年度對國防部之銷貨比重達四成以上，未來民營化後是否對原國防部業務之承接造成影響，乃為投資人關心之議題。

因應措施：

國防部之採購業務係依政府採購法公開招標，故本公司之國防業務均以公開市場競標方式取得，並未因國營事業身份享有特殊條件，且本公司對國防機密之安全與維護，早已建立各項硬、軟體設施與制度，人員亦具備充分經驗，不致因民營化而有洩漏國防機密之虞。再者，國防業務之揭露悉按照業務合約規範辦理，因此相關國防業務之爭取與履行尚不受民營化影響。

(5)關鍵物料來源掌握風險

本公司近年營收成長、訂單量增加，隨之新增專案數量也不斷攀升。專案數量之增加除考驗公司專案團隊於設計、生產製造、品檢等作業層面之細部精準度，也同時考驗團隊於人力調配、物料籌補及作業流程等管理層面之全面掌控度。其中關鍵物料之籌補將影響專案是否能如期如質交付產品是為本公司專案進程管控核心議題之一。

因應措施：

鑑於關鍵物料籌補之重要性，本公司擬有多項因應對策，以避免或降低因物料籌補不及所產生之相關風險，列示以下要項：

- ①掌握市場及專案時程變動情況，依市場變化及生產/維修時程機動調整物料籌補時程。
- ②加強履約督導，簽約後定期審查供應商生產進度，適時執行訪廠履約督導。
- ③建立風險管制表，定期檢討進度。

除了物料需求、物料管理與生產排程等資訊系統外，並藉由定期召開之專案會議，以及專案交運風險評估會議等風險管理機制，本公司生產用料之備料或缺料資訊更臻正確與透明，藉由積極管理作為，已將關鍵物料籌補作業之風險可能損害控制在最小範圍內。

(6)本公司人員平均年齡達 50 歲，有人才斷層之虞

本公司係國營事業，正式員額受到主管機關管制，無法因應公司營運成長需

求而擴編人員，現人員平均年齡達 50 歲，即將面臨退休潮問題，將有技術與經驗傳承之斷層疑慮。

因應措施：

本公司除持續加強在職人員專業技術能力訓練，待本公司民營化，即可透過對外徵才，注入人力新血，填補人才缺口，而目前本公司勞派人員約佔總需求人力半數，未來將視公司營運發展所需及依內部任用程序，優先將現有勞派人員轉為正職。另本公司已訂定核心與關鍵技能工作，制定經驗傳承訓練計畫，給予長期訓練，避免人才斷層。

(7)匯率變動風險：

本公司最近三個會計年度積極拓展民機及發動機業務，使產品逐漸轉以外銷為主，外銷比率分別為 48.77%、50.24%及 57.58%，主要以美元計價；另航空器製造僅能向已認證廠商採購，且該認證廠商大多位於歐美地區，故本公司最近三個會計年度進貨外購比率分別為 88.74%、89.78%及 89.10%。本公司因外銷金額大於外購金額，在經常性進銷款項可互相沖抵之下，仍留有美元淨部位，故匯率波動對本公司損益有一定之影響。

因應措施：

考量匯率波動對本公司獲利之影響，因此本公司採取下列因應措施：

- ①隨時蒐集匯率相關資訊，加強與金融機構之外匯相關避險策略諮商與規劃，以掌握匯率走勢。
- ②彈性運用應收應付款項等債權債務互抵效果，以降低匯率變動之影響。
- ③依據相關主管機關規定，訂定「從事衍生性商品交易處理程序」，並以避險而非投機交易為原則，適時透過避險作業，減緩匯率波動的衝擊。

(8)資金週轉之財務風險

由於航空產業之專案投入時間長(須經報價、客戶查核、簽約、特殊製程認證及首具生產認證等程序)且投入成本回收期亦長，其研製到量產時程較一般產業為長，故所需營運週轉金亦較一般產業高，若資金需求規劃不佳將導致公司產生財務風險。

因應措施：

本公司為因應營運需求，資金來源除以公司內部經由營運所創造之獲利資金繼續投入外，倘若有不足，則向金融機構融資籌措，未來規劃藉由股票上市之後，本公司可以增加籌措資金之管道，使本公司得以較低之資金成本來提升競爭力，對本公司財務結構之改善及長期之發展規劃有相當大之助益。

(9)同業的競爭風險

本公司三大業務區塊之同業競爭情況分述如下：

①國防業務類

本公司承接之國防業務類的主要客戶為國防部、三軍等單位，其內購需求係依循採購法採公開招標或限制性招標為主。另關於空軍之軍機商維及軍工廠委託民間經營業務，參與競標之廠商極少，惟偶有競爭者以低價搶標之情形。

②民用航空業務類

歐美主要飛機及引擎製造公司均採全球化分工方式，建立零組件供應鏈體系。由於航太產業關連性高，各國均透過國家力量加以扶持。另民用航空業務供應鏈形態分成四個層級(Tier 1,2,3,4)，目前積極投入航太產業之新興國家以低生產成本切入單一化零件加工層級，因其勞動成本低逐漸取代台灣的優勢。

③工業技術服務業務類

本公司此類業務主要係為應用現有航空技術，配合政府重要產業發展方向、民間大型系統工程之需求，發展相關產品及服務。目前有飛航服務、軌道機電整合、能源技術服務與資訊服務等。由於開發之產品具高度技術門檻特性，因此較無激烈競爭。

因應措施：

①國防業務類

本公司藉由從無到有的 AT-3 及 IDF 全機研製計畫，已建立高素質工程整合與產品全壽期服務之核心競爭力，在軍機全壽期整合發展能量(發展設計、工程/製造規劃、生產管理及整體後勤服務)均較同業領先且具優勢。

本公司將持續建立及提升此競爭利基，以利爭取本公司研製生產之 IDF 經國號戰機及 AT-3 高級教練機等之研改性能提昇及後續之維修業務拓展；另亦將所具備工程研製能力及長期建立之軍品採購資料庫等資源，妥善維繫確保公司競爭優勢，使同業競爭對手難以進入軍方消失性商源之業務。

②民用航空業務類

本公司多年來拓展民用飛機業務 13 個客戶分佈 7 國，民用發動機業務 8 個客戶分佈 8 國，已建立與國際接軌之工程設計能量優勢、具備飛機結構生產組裝與系統整合能量優勢、具備發動機零件製造和測試能量優勢、完整協力體系與廠家分布優勢及獲得國際商用航空品質認證系統優勢，較新興國家以低生產成本切入廠家具競爭力，且能提供穩定產品，滿足客戶需求。

本公司將持續建立此競爭利基，推動中衛合作體系，帶領國內傳統產業升級，將業務將朝向 Tier 2、3 系統件或組合件發展，爭取飛機區段及引擎組合件等高附加價值業務，以成為全球航空產業供應鏈重要之一環。

③工業技術服務業務類

本公司將持續建立以系統整合之技術，配合國內業界所需開發具競爭利基高附加價值系統化產品及提供工程技術服務。

2.針對本公司所屬產業競爭之評估，分述如下：

(1)產業競爭狀況與定位

歐美主要飛機及引擎製造公司均採全球化分工方式，建立零組件供應鏈體系。由於航太產業關連性高，各國均透過國家力量加以扶持，例如日本所屬三菱重工株式會社、IHI 株式會社、川崎重工株式會社及富士重工株式會社、以色列所屬以色列航太工業有限公司及 Elbit Systems 公司、印度 Hindustan Aeronautics 公司、中國航空工業集團公司、新加坡科技工程集團、韓國航空宇宙產業株式會社等。另民用航空業務就供應鏈形態分成四個層級(Tier 1,2,3,4)，目前積極投入航太產業之新興國家以低生產成本切入單一化零件加工層級，因其勞動成本低逐漸取代台灣的優勢。為擺脫此一競爭，我國航太產業必須朝向 Tier 2、3 系統件或組合件發展，爭取飛機區段及引擎組合件等高附加價值業務，以建立競

爭利基。

本公司係為全球航太供應鏈重要成員，並為台灣航太產業龍頭，提供國際飛機機體結構及發動機次組零件、零組件之供應，同時為促進我國整體航空產業之升級，已建立完整之協力體系。本公司於承接國際大廠訂單後，除於本身之台中廠區、沙鹿廠區、岡山廠區進行製造、組裝外，亦有部份業務轉由協力體系廠商製造生產等。

(2) 產業競爭之優劣勢

① 產業競爭之優勢

A. 航空產業為國家發展之重要產業，並已建立完整之協力體系

政府於民國80年間為促進傳統產業升級，振興國內經濟繁榮，擴大航空產業規模，成立航空產業發展推動小組，並訂定航空產業發展方案。近年來行政院則以本公司為我國發展民用航空工業之主軸，建立中衛體系。

除此之外，工研院、金屬工業研究發展中心等研究單位不斷投入產品研發，並協助國內業者技術提升或進行技術移轉，有助於國內廠商技術突破及縮短開發時程。

B. 亞太地區為全球高航空運輸、高成長之關鍵地區，台灣有接近市場之利

近年來國際航空大廠(如波音公司、空中巴士公司、奇異航空等公司)為求提升產能、降低生產成本與運輸成本，著手建立全球供應鏈體系與區域採購模式，而國際航空市場成長最快的區域為亞太中國區，因此相關大廠紛紛在亞太地區尋找合作伙伴，以求提升產能、降低成本與分攤風險，帶給國內廠商龐大商機。

C. 本公司已建立高素質工程整合競爭力，並具備與國際接軌之研發製造能力

本公司承襲前身航發中心所累積之經驗，具備F-5E/F戰機合作生產、AT-3自強號高級教練機之研發設計與生產製造、IDF戰鬥機研發製造、AT-3自強號高級教練機結構延壽、IDF戰鬥機性能提升等，具有整機整合設計、製造、全壽期後勤服務、專案整合管理等能量。另近十餘年來，由軍用朝向軍民通用業務方向努力，經由與國際上重要航太大廠如波音公司、空中巴士公司、龐巴迪航太公司、賽考斯基飛機公司等之合作經驗，已具航太設計、生產、結構組裝、系統組測、複材製造、精密鑄造、特殊製程等能量，可配合各項業務之開發需求，彈性規劃製程，有利於爭取航太零組件設計、製造與組裝之業務。

D. 本公司已具備飛機結構生產組裝、系統整合及發動機零件製造、測試能量優勢

本公司製程能力完整、整合力強，對於客戶之新零件開發速度快、可配合客戶進行同步工程，鑄造與加工產能、製程完整，並具備成熟之中/小型機匣製程經驗，本公司引擎機匣製造技術能力已獲國際引擎大廠高度肯定，目前所生產機匣皆為市場主要引擎機種，如奇異公司(CFM56、CF34、GE90、GP7200)、勞斯萊斯公司(V2500、Trent)、漢威聯合公司(HTF7000)、普惠公司(F100)，已為奇異公司、漢威聯合公司、普惠公司、英國勞斯萊斯公司及法國斯奈克瑪公司等全球前五大發動機廠商非常重要的供應合作伙伴。

E. 本公司已累積逾450項之航空品質及特殊製程認證，且積極協助國內廠商加強

品質管理系統

本公司已獲得ISO9001及 AS9100認證，及波音公司D6-82479、空中巴士公司AP2190、奇異航空S-1000、勞斯萊斯公司、普惠公司、龐巴迪航太公司QD 4.6-40、賽考斯基飛機公司ASQR -01、貝爾QPS 100/200/300等完整之世界級航空品質認證系統，主要品質及特殊製程認證數已逾450項，成功跨越國際商用航空製造供應鏈門檻，且具充分經驗與能力來滿足國際各航空製造大廠品質認證制度的需求。

另外，為強化國內供應商整體競爭力的提升，本公司運用航太設計、生工、生管、製造、品保等經驗，成立外包技術輔導小組及駐廠履約督導團隊，輔導國內廠商建置航太品質系統、取得特殊製程或國際航太客戶認證、移轉生產技術經驗，提升國內廠商加工技術能力以及提升廠商製品良率，分享”漢翔公司協同製造管理系統”資訊平台予國內廠商加以應用，以簡化廠商訂單及生產管理作業，以及舉辦一系列熟訓課程等服務，經過本公司評鑑、輔導及認證的國內合格供應商已達百餘家。

②產業競爭之劣勢及因應措施

本公司最重要的進貨項目為系統件(如：雷達、彩色顯控系統、數位煞車系統、GPS/INS系統等)、標準件(如：引擎用鍛鑄件金屬半成品)及生料(如：複材、膠漆料、鋁合金金屬板料片料等)，主要進貨廠商集中於歐美廠家，並受政府採購法限制，因此是否掌控主要進貨項目的來源及價格，相較於歐美國家同業較居於劣勢。

因應措施：

本公司因配合國際航空器及引擎製造客戶僅能向其認證廠商採購，且該認證廠商大多位於歐美地區，故主要進貨廠商集中於歐美廠家，另因相關主要原料大都為國際大廠銷貨客戶之指定用料，本公司在與客戶簽訂合約前，即事先依客戶認證廠商洽談採購事宜，以掌握成本及料源。另外，本公司未來若順利民營化，在採購方面將強化效能，以提高競爭力。

3.本公司面對大陸及潛在競爭對手挑戰之因應措施

(1)國際主要航空大廠正在中國大陸積極進行投資及重整供應鏈

鑑於中國地區龐大市場，國際主要航空大廠如奇異航空、波音公司、空中巴士公司、勞斯萊斯公司、龐巴迪航太公司等，正進行海外投資及供應鏈重整。全球各航空製造大廠已陸續與中國合作，設立工程研發中心、零件製造組裝廠及合資公司，並積極佈署亞太地區航空製造供應鏈，若坐失時機未能參與，則在國際航空製造供應鏈中將有被邊緣化之危機。



資料來源：本公司整理

因應措施：

對於航空產業而言，終端市場皆為國際航空製造客戶，漢翔公司為亞太地區少數具備整機研發、測試、製造之公司，為國內航空工業之領導廠商，且廠房、機具、設備完善，人員經驗豐富。目前已通過國際航空大廠，如波音公司、龐巴迪航太公司、空中巴士公司及奇異航空等公司之品質系統及特殊製程認證；另配合客戶要求，本公司已獲得第三者驗證公司之 AS9100 航太品質管理系統及 Nadcap 製程認證(計有非破壞性檢測、複合材料、化學製程、塗層、熱處理、焊接、非傳統加工、珠擊、材料測試實驗室 9 大類)。由於客戶及第三者驗證公司之認證過程從國際標準或客戶規範研讀、程序文件準備、現場實地作業及內部稽核的確認，不僅耗時至少 6~9 個月以上且十分繁雜，甚至部份認證如波音公司 BAC 5578 複材疊貼製程規範認證，截至目前全球僅十餘家廠商通過。因此客戶及第三者驗證公司之認證有利於本公司與國際航空大廠合作關係的持續進行及未來新客戶訂單的承接。

另本公司若順利完成民營化上市，得以解除國營事業各種制度限制，有利未來擴展各項業務以鞏固本公司在國際航空製造供應鏈之產業地位。

(2)新興國家崛起，面臨潛在競爭對手低價代工競爭及訂單移轉威脅

近五年來亞洲、東歐、中東甚至非洲已有多國在政府的支持下不斷擴張其航太產業的規模。新航太業製造聚落(Aerospace Manufacturing Clusters)逐漸在中國、馬來西亞、阿聯大公國、摩洛哥、墨西哥與印度等新興國家形成中。例如:中國大陸的市場規模與積極發展航太產業的政策，吸引國際航太大廠紛紛與中國大陸廠家合作設立工程研發中心、零件製造組裝廠、合資公司等，技術來源已不是問題。因新興國家航空相關產業逐漸崛起，而人力成本仍相對低廉，故在中國、印度及墨西哥等地逐漸形成新的航空業製造聚落，國際航空供應鏈重組，將面臨國際低價代工競爭及訂單移轉之威脅。

因應措施：

本公司係為全球航太供應鏈重要成員，並為台灣航太產業龍頭，為促進我國整體航空產業之升級，已建立完整之協力體系。本公司於承接國際大廠訂單後，除於本身之台中廠區、沙鹿廠區、岡山廠區進行製造、組裝外，亦有部份業務轉由協力體系廠商製造生產。目前協力體系廠商主要集中於台中地區及高雄地區，分別有 41 家及 42 家，其他尚有桃竹苗地區 20 家及台北地區 6 家。

本公司將持續掌握產業動態與發展趨勢，爭取於國際航空供應鏈中有較高層次的定位，另本公司仍將帶領協力體系廠商持續投入技術研發，透過協力體系日益壯大，提升技術及製程來降低成本，以增進競爭力，降低國際同業削價競爭的風險。

承銷商評估

該公司主要營運項目為軍用及民用飛機之零組件製造研發及維修，係屬航空製造業。航空製造業因從訂單至交機期間較長，承受的營運風險較大，承銷商茲就該公司對相關營運風險提出之具體因應措施、產業競爭情形所提出之公司競爭策略及優勢，及面對潛在競爭對手挑戰之因應措施，綜合評估如下：

就產品市場面而言，該公司在面臨相關營運風險，及面對國際主要航空大廠正在中國大陸積極進行投資及重整供應鏈暨新興國家崛起，面臨潛在競爭對手低價代工競爭及訂單移轉威脅，該公司多年來已拓展民用飛機業務 13 個客戶分佈 7 國，民用發動機業務 8 個客戶分佈 8 國，就 101 年度營收規模，該公司排名亞太地區第十一名，已建立與國際接軌之工程設計能量優勢。

國際民用航空產業，由於全球化、模組化與分工比重持續增加，以往高度垂直整合與地域侷限已不復存在，又因各企業於不同層級(Tier 1,至 Tier4)、不同模組各具競爭條件，為追求企業利益極大化，自然形成既競爭又合作的產業網絡。以機體結構為例，無論 Boeing、Airbus、Bombardier、Bell Helicopter、Sikorsky 等，於國際招標決選不同模組主要供應商時，除了考慮價格、品質、交期、履約實績，甚至將整體供應鏈之效益納入考量作為決標因子。各企業間為滿足得標優勢，即可能於不同情境分別採競爭或合作模式進行，導致原本競爭之國際同業，也有可能下個標案為互相合作關係。

該公司憑藉其技術品質上之優勢及考量本身設備製程能力，瞭解軍用飛機需求及擁有完整技術，有利爭取軍機訂單，同時深耕航空產業多年，擁有專業技術，因此該公司已成為國內唯一具備整機研發、測試、製造之公司，為國內航空產業之領導廠商，亦為亞太地區少數兼具研發、系統整合、測試及製造能量之航空工業供應商，因此得以與航太同業形成市場區隔。另該公司以市場為導向，朝向企業化、民營化及國際化方向發展，經營策略也從軍用航空轉型為軍民通用，另外還從事多角化經營，將航空科技延伸運用到汽車電子系統整合、軌道模擬等多種領域。就該公司最近 3 會計年度營業收入金額分別為 20,095,657 仟元、22,603,096 仟元及 23,086,459 仟元，呈逐年上升趨勢，另最近 3 會計年度扣除國防部之營業收入金額分別為 10,031,644 仟元、11,617,986 仟元及 13,580,451 仟元，成長率分別為 15.81%及 16.89%，顯示該公司因應產業、業務、同業競爭之相關營運風險之策略得宜。

就產品成本面而言，該公司在面臨關鍵物料來源掌握風險之情況下，採取強化物料需求、物料管理與生產排程等資訊系統外，並藉由定期召開之專案會議，以及專案交運風險評估會議等風險管理機制，使該公司生產用料之備料或缺料資訊更正確與透明，並進行必要之積極管理作為等因應措施。茲以該公司主要產品成本結構觀之，最近 3 會計年度原料佔總成本比重分別為 46.81%、42.92%及 38.15%，呈逐年下滑趨勢，且最近 3 會計年度相關供應商交貨狀況尚屬良好，未發生供貨短缺、中斷或延遲以致影響生產作業等情況，顯示該公司對關鍵物料成本控制及來源掌握尚屬得宜。

該公司為提升整體產業技術及規模，以因應產業高度競爭態勢，規劃未來增加研發、固定資產等資源投入。就研發經費投入而言，該公司 100~102 年度研發費用為 280,654 仟元、334,517 仟元及 390,794 仟元，呈逐年成長趨勢，其近年來研發成果豐碩，

另由該公司最近 3 會計年度業績表現來看，亦呈同步成長，顯示該公司持續投入研發，應是帶動未來業績持續成長的因素之一。故該公司策略暨投資委員會於 102 年 10 月審查通過 103~107 年 5 年經營策略，每年將投入約 4~6 億研發經費，以期達成規劃之營運目標；另就固定資產投資而言，該公司經 101 年 10 月 30 日董事會通過執行 F-16 A/B 性能提升維修棚廠新建及引擎機匣製造中心新建等兩項重大擴廠計畫，而該公司為汰換或籌建與國內供應商能量明顯區隔之機具設備、汰換大型機具設備及增加環保法規設施而預計於未來年度投入相關固定資產投資，主要係因營運考量而進行之必要投資。

該公司最近 3 會計年度生產線員工分別為 2,084 人、2,081 人及 2,068 人，離職率分別為 1.65%、1.61%及 1.62%，人員穩定度高。而主要產品成本結構中，人工成本比重最低，最近 3 會計年度比重分別為 10.10%、9.12%及 9.24%，顯示該公司在人工成本方面仍具有競爭優勢。另該公司 102 年度營業收入已達 230 億元，且營業收入呈逐年成長之趨勢，然而受限國營事業相關規範致無法依公司業務成長需要招考足額員工，未來該公司民營化後，將可適時招募新血，並建立員工紅利利潤分享制度，並透過完整專業知識之教育訓練及完善管理制度以留住現有優秀人才或吸引新人加入，應可避免人才斷層之風險。

就財務風險面而言，該公司最近 3 會計年度積極拓展民機及發動機業務，使產品逐漸轉以外銷為主，且多以美元計價，該公司隨時與金融機構諮商，掌握匯率走勢等資訊，透過彈性運用應收應付款項等債權債務互抵措施，以降低匯率變動之影響。另該公司近年來因業績成長，營運資金充足乃償還長短期借款，致使負債比率下降，顯示該公司資金運用尚屬得宜。

綜上評估，該公司最近 3 會計年度營業收入及獲利能力均有所提升，顯示面對國際同業競爭，公司因應措施暨中長期發展策略，尚屬妥適。

(三)公司民營化員工年資結算金、退休金提列適足性及對財務影響之評估暨因應措施

公司說明

本公司奉 102 年 9 月 13 日行政院院臺經字第 1020055531 號函核定，採申請股票上市之釋股方式辦理民營化，並最遲於 103 年底前完成，本公司並於 103 年 4 月 3 日董事會通過申請股票上市。

依公營事業移轉民營條例第八條規定，公營事業轉為民營型態之日，從業人員不願隨同移轉者或未隨同移轉者，應辦理離職。而移轉為民營後繼續留用人員，得於移轉當日由原事業主就其原有年資辦理結算，其離職給與或結算標準，公司應依勞動基準法退休金給與標準給付，不受年齡與工作年資限制。辦理離職者，並加發移轉時薪給標準六個月薪給及一個月預告工資；其不適用勞動基準法者，得比照適用之。其中所加發之六個月薪給及補償各項損失之費用，應由政府負擔。

本公司將於 103 年底達成民營化，若依 103 年 3 月底之平均工資估算所應支付之員工年資結算金金額約為 79.36 億元（包含年資結算金及離職給與 79.28 億元，及一個月預告工資 0.08 億元），另由政府負擔六個月薪給計 0.5 億元。

本公司所需負擔結算金估算合計約為 79.36 億元，扣除預估至 103 年 9 月底提存於台灣銀行退休金專戶約為 25.1 億元，尚需約 54.26 億元，此不足部分之資金，其中約 24.26 億元，將規劃部分由該公司現存現金及營運資金支付，差額數約 30 億元將向金融機構舉借中長期資金因應，所舉借之中長期資金該公司將於未來三至五年內由營運

資金內償還。另截至 103 年 3 月 31 日止，本公司尚有短期借款額度約 110 億元，目前僅動用 5 億元，仍有 105 億元之銀行可用額度可支應日常營運所需。

會計師說明

漢翔航空工業股份有限公司之民營化年資結算金及離職給與係依公營事業移轉民營條例第八條規定辦理且該公司屬確定福利退休計畫之退休金係由合格精算師進行精算，並依精算師出具之精算報告據以認列。該公司因應民營化年資結算，預估 103 年度需提列約 8.69 億元之退休金費用。另該公司所需負擔結算金估算合計約為 79.36 億元，扣除預估至 103 年 9 月底提存於台灣銀行退休金專戶約為 25.1 億元，尚需約 54.26 億元，此不足部分之資金，其中約 24.26 億元，將規劃由該公司現存現金及營運資金支付，差額數約 30 億元將向金融機構舉借中長期資金因應，所舉借之中長期資金該公司將於未來三至五年內由營運資金內償還。另截至 103 年 3 月 31 日止，該公司尚有短期借款額度約 110 億元，目前僅動用 5 億元，仍有 105 億元之銀行可用額度可支應日常營運所需，經評估該公司民營化員工年資結算金及退休金提列已採適當因應措施，對該公司之財務將不致造成重大影響。

承銷商評估

1.公司民營化員工年資結算金對公司財務影響之評估

依公營事業移轉民營條例規定，民營化時需一次支付員工權益補償金，該公司已報奉行政院核准採股票上市方式辦理，於 103 年底前完成移轉民營。該公司目前正進行股票申請上市作業，預計於民國 103 年 9 月 30 日前完成股票上市掛牌，並藉由上市前公開承銷及員工優先優惠認股方式達成民營化目標。

依公營事業移轉民營條例第八條第二項規定：『公營事業移轉為民營型態之日，從業人員不願隨同移轉者或因前項但書約定未隨同移轉者，應辦理離職。其離職給與，應依勞動基準法退休金給與標準給付，不受年齡與工作年資限制，並加發移轉時薪給標準六個月薪給及一個月預告工資；其不適用勞動基準法者得比照適用之。』，另依公營事業移轉民營條例第八條第三項規定：『移轉為民營後繼續留用人員，得於移轉當日由原事業主就其原有年資辦理結算，其結算標準依前項規定辦理。但不發給六個月薪給及一個月預告工資。』

因此該公司於股票核准上市之公開承銷釋股達成民營化時，需支付員工年資結算金。該公司若依 103 年 3 月底之平均工資估算所應支付之員工年資結算金金額約為 79.36 億元（包含年資結算金及離職給予 79.28 億元、一個月預告工資 0.08 億元），另由政府負擔之六個月薪給共計 0.5 億元。

該公司預計於民國 103 年 9 月 30 日前民營化時所需支付之年資結算金為 79.36 億元，截至 102 年 12 月底已認列費用及提存至退休金專戶情形如下：

- (1)102 年 12 月底該公司提存至台灣銀行之退休基金專戶之金額約為 23.68 億元。（預計 103 年 9 月底將提撥 25.1 億元；103 年 3 月底已提存 24.35 億元）
- (2)該公司 102 年底已提列之應計退休金負債為 46.99 億元，其自 103 年起按月認列退休金費用（應計退休金負債），按月認列之金額均足額提撥至退休金專戶，故預計屆時應計退休金負債金額仍為 46.99 億元。
- (3)103 年度尚須認列 8.69 億元，依政府機關對國營事業會計事務頒布之相關法令，於確定完成民營化時，認列為當期支出。

該公司預計於民國 103 年 9 月 30 日前民營化時所需支付之年資結算金為 79.36

億元，扣除屆時提撥至退休金專戶 25.1 億元，須自行籌措資金金額為 54.26 億元，其中約 24.26 億元，該公司規劃由現金及約當現金與營運資金支付（截至 103 年 3 月 31 日止該公司可動用現金餘額 24.52 億元），另差額數約 30 億元將向金融機構舉借中長期資金因應，該公司目前已與銀行團洽談，預計民營化基準日前可完成簽約及撥款程序，另該公司尚有短期借款額度約 110 億元，目前僅動用 5 億元，仍有 105 億元之銀行可用額度可支應日常營運所需。

該公司已連續 7 年度獲利、102 年度稅後淨利為 1,289,028 仟元、營業活動淨現金流入為 2,858,805 仟元，經營實績良好且產業發展前景看好下，故民營化員工年資結算金尚不致對該公司未來年度之財務造成重大影響。至於確定完成民營化年度將認列 8.69 億元，預計於 103 年度帳列營業成本及營業費用，將使該公司 103 年度之稅前獲利減少 8.69 億元，惟此僅對該公司 103 年度之獲利有影響。

2. 公司退休金提列適足性對公司財務影響之評估

該公司目前仍係屬國營事業，會計處理及財務報表編製係依照政府機關對國營事業會計事務頒布之各項法令、證券發行人財務報告編製準則、商業會計法、商業會計處理準則暨一般公認會計原則辦理。確定福利退休計畫之退休金係由合格精算師進行精算，並依精算師出具之精算報告據以認列。

綜上所述，該公司近年來因營收暢旺獲利挹注，銀行借款金額已由 100 年底之 5,696,087 仟元，遞減至 103 年 3 月 31 日之 2,010,474 仟元，而 103 年 3 月 31 日該公司可動用之現金餘額為 24.52 億元，另該公司尚有短期借款額度約 110 億元，目前僅動用 5 億元，仍有 105 億元之銀行可用額度可支應日常營運所需，加計預計向銀行舉借之中長期資金借款約 30 億元，顯示該公司資金尚屬充裕，因應民營化需支付之年資結算金，對該公司財務調度尚不致造成重大影響。惟因增提退休金及 103 年因民營化應支付年資結算金需認列之費用，使得 102 及 103 年度稅前純益分別減少 592,319 仟元及 869,000 仟元，以該公司目前股本 908,261 仟股計算，對稅前每股盈餘影響則分別減少 0.65 元及 0.96 元；另該公司 102 年每股盈餘仍有 1.42 元，至於 103 年度損益尚需視全年度獲利情形而定，然該公司係以國家經濟建設之重大事業申請股票上市，因無獲利能力限制，故該公司尚符合上市條件。

(四) 立法院對釋股預算及其他與民營化相關議題之審查情形暨經濟部之釋股規劃。

公司說明

有關經濟部釋出本(漢翔)公司股份之相關預算，係編列於 88 年下半年及 89 年度中央政府總預算並經立法院審議通過在案，該預算經濟部逐年依預算法第 72 條向行政院申請並經核准予以保留迄今。

釋股規劃依 102 年 9 月行政院核定的民營化計畫書第 19 頁，已明載「經濟部於漢翔公司民營化後應保留已發行股份總數至少 34% 以上比率，以維持公司穩定經營」。未來公司若辦理籌資計畫，經濟部應會依計畫書所述明，維持 34% 以上的股權。

另立法院第 8 屆第 4 會期涉及漢翔民營化相關議題之決議共 4 項，截至目前，僅經濟委員會審查 103 年度中央政府總預算決議之一案完成三讀，並於 103 年 2 月 5 日經總統公告，惟其內容修訂為「...爰請經濟部於 3 個月內就漢翔航空工業股份有限公司民營化後，正職與派遣員工之權益保障與國家安全之維護，向立法院經濟委員會提出報告。」，已刪除「於該報告完成且得立法院經濟委員會同意前，相關釋股案不得

進行公開競標或全民釋股。」等字句，本公司已依決議完成「正職與派遣員工之權益保障與國家安全之維護」報告呈經濟部，經濟部亦於 103 年 2 月 24 日函送立法院。

另其餘 3 項決議案迄今尚未經立法院二、三讀，而且即便依目前提案內容完成三讀，依國際通商法律事務所黃瑞明、黃麗蓉及陳素芬律師之律師意見(以下簡稱本公司律師意見)仍難謂其有法律拘束力，3 項決議案內容如下：

內容	後續規劃做法	若議案完成二、三讀之法律效力
一、103 年漢翔公司預算主決議(48)，提案人：黃昭順委員 按漢翔公司民營化計畫書，預計於 103 年底採公開上市釋股達 51% 以上，完成民營化作業，雖政府持股比例降至 50% 以下，於法律地位上為民營企業，然政府仍為最大股東，其指派之董、監事仍為公司實際經營者，但卻可不受國會監督。另漢翔公司為我國空軍國防自主本院 90 年曾做成決議 1、漢翔公司於未成立立法程序前，不得釋股。2、民營化前經濟部應擬具航太工業發展條例草案送本院審議。3、漢翔公司釋股計畫應先向立法院相關委員會進行專案報告並經同意後，使得釋股。綜上，國營企業民營化後將面臨財團接手國產、員工權益受損、政府及國會無法監督、追求利潤導致不願進行自主國防科技研發等問題，爰提案在獲致社會、員工共識且進行完整政策評估及向民眾說明前，經濟部應暫緩推動漢翔公司之民營化作業。	(此項決議案擬於立法院朝野協商時，建議將內容修訂為「...，爰此，有關漢翔公司民營化釋股作業，應提民營化計畫書面報告送國會後再行辦理釋股。」，本公司將俟該案二、三讀通過後，依決議事項辦理。	依本公司律師意見，漢翔公司本次民營化計畫已由「公營事業移轉民營條例」規定之程序獲得授權，除非立法院另行修法，否則其即無權決定漢翔公司是否及如何辦理民營化。因此，即便 103 年度黃昭順決議提案日後三讀通過，應依預算法第 52 條第 2 項規定「參照法令辦理」，尚難謂其有法律拘束力。
二、103 年漢翔公司預算主決議(61)，提案人：蘇震清委員 有鑑於漢翔公司民營化釋股預算已保留逾 10 年，本院 92 年度審查民營化基金之決議即謂：民營化基金在進行中油、台電及漢翔公司釋股時，應先與各該工會進行協商取得協議，並須送民營化計畫書至本院相關委員會審議通過後，始得進行釋股工作。且查因漢翔公司前身為國防部空軍總司令部航空工業發展中心，外界對該公司民營化後之國防安全仍存有疑慮，本院於第 8 屆第 3 會期審議該公司 102 年度預算案時亦曾提案要求該公司民營化前，針對重要智慧財產權，應先移轉為國有。爰此，有關漢翔公司民營化釋股作業，應依本	此項決議案擬於立法院朝野協商時，建議將內容修訂為「...，應提民營化計畫書面報告送國會後再行辦理釋股。」，本公司將俟該案二、三讀通過後，依決議事項辦理。	依本公司律師意見，漢翔公司本次民營化計畫已由「公營事業移轉民營條例」規定之程序獲得授權，除非立法院另行修法，否則其即無權決定漢翔公司是否及如何辦理民營化。因此，即便 103 年度蘇震清決議提案日後三讀通過，應依預算法第 52 條第 2 項規定「參照法令辦理」，尚難謂其有法律拘束力。

內容	後續規劃做法	若議案完成二、三讀之法律效力
院決議，先將該公司民營化計畫書送經國會審議通過後再行辦理釋股。		
三、審查財政部-民營化基金主決議，提案人：吳秉叡委員 民營化基金103年度預算案編列公營事業移轉民營政府應負擔之各項支出共80億6,200萬7千元，其中為因應漢翔公司民營化政府應負擔加發6個月薪給部分計1億2,658萬3千元；惟漢翔公司釋股預算係於88年下半年及89年度所編列，距今已逾10年，且尚有國防安全疑慮待解，故該基金所編列之民營化支出，於漢翔公司民營化計畫未確定前，不宜動支。爰此，凍結民營化基金「編列漢翔公司民營化所需支出1億2,658萬3千元」經費全數凍結，俟向立法院財政經濟委員會專案報告後，始得動支。	此項決議案擬於立法院朝野協商時，建議將內容修訂為「...， <u>俟提民營化計畫書面報告送國會後，始得動支。</u> 」，本公司將俟該案二、三讀通過後，依決議事項辦理。	依本公司律師意見，如103年吳秉叡決議提案經立法院三讀通過，則該預算在相關機關「向立法院財政、經濟兩委員會提出專案報告」前，將因條件未成就而無法動支，惟，依該決議內容觀之，其條件僅為「提出專案報告」，但無須立法院另行同意。

綜上表列，該3項決議案即便依目前提案內容完成三讀，依本公司律師意見將不對民營化造成影響。

承銷商評估

88年6月14日總統令華總一義字第8800140820號函通過之中華民國88年下半年及89年度中央政府總預算中，有關歲入來源別項下之經濟部對漢翔公司之釋股預算案，此預算係採逐年保留。

逐年保留程序為經濟部於每年初發函給行政院核示前一年度及以前年度歲入、歲出保留數額表，讓前一年度及以前年度通過未執行之預算案合法保留下來，88年下半年及89年度中央政府總預算編列之經濟部對漢翔公司之釋股預算，其最近一次之保留係依行政院103年3月10日院授主預經字第10301000559號函同意保留轉入103年度繼續處理，經查核相關函文，經濟部對漢翔公司之釋股案為合法有效。

該公司於102年9月13日奉行政院核准之民營化計畫書已明確記載上市釋股規劃，「經濟部於漢翔公司民營化後應保留已發行股份總數至少34%以上比率，以維持公司穩定經營」。

立法院第8屆第4會期涉及漢翔民營化相關議題之決議共4項，其中1項，有關102年12月9日立法院經濟委員會鄭麗君委員所提之附帶決議，該公司已透過朝野協商修正部分文字，此議案並於103年1月14日立法院第8屆第4會期第18次會議二、三讀，並經103年2月5日總統公告，該公司亦請經濟部於103年2月24日檢奉「漢翔公司民營化後正職與派遣員工之權益保障與國家安全之維護報告」乙份予立法院，並已向經濟委員會提出報告辦理；其餘3項決議案迄今尚未經立法院二、三讀，即便依目前提案內容完成三讀，依本承銷商聘請之翰辰法律事務所邱雅文律師意見，仍難謂其有法律拘束力。

漢翔航空工業股份有限公司

承銷價格計算書

一、承銷總股數說明

- (一)漢翔航空工業股份有限公司(以下簡稱漢翔公司或該公司)申請上市時實收資本額為新台幣(以下幣值相同) 9,082,614,280 元，每股面額新台幣壹拾元整，分為 908,261,428 股。
- (二)公開承銷股數來源：漢翔公司以公營事業申請股票上市，爰依臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第十一條第一項規定：「發行公司初次申請普通股或各種特別股上市，應先將其上市申請書件所記載之股份總額，依該公司規定之提撥比率，全數以現金增資發行新股之方式，於扣除依公司法相關法令規定保留供公司員工承購之股數後，依證券交易法第七十一條第一項包銷有價證券規定，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。但公營事業或依第六條、第六條之一規定之申請公司，得以公司已募集發行之股票辦理承銷。」及依臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定第十七之一條規定：「公開發行公司初次申請股票上市時，至少應提出擬上市股份總額百分之十之股份，委託證券承銷商辦理公開銷售。但應提出承銷之股數超過二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售。」漢翔公司依據行政院核定之釋股方案暨主辦承銷商與漢翔公司簽訂之「公開徵求主辦證券商兼財務顧問委託服務案」第一條規定，本次預計釋出 51%~55%已募集發行之股份以完成民營化目標，包括漢翔公司員工依據公營事業移轉民營條例第十二條規定優惠優先認購股數及委由證券承銷商辦理上市前公開承銷及過額配售股數。經濟部擬提出已募集發行之股份 288,548 仟股，佔實收資本額之 31.77%，委由證券承銷商辦理公開承銷。
- (三)過額配售：漢翔公司爰依中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第四條之一及證券承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點之規定：「主辦承銷商應要求公開發行公司協調其股東就當次證交所或櫃檯買賣中心規定，應委託證券商辦理公開承銷股數之百分之十五之額度，提供已發行普通股股票供主辦承銷商辦理過額配售；惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。」辦理過額配售。本證券承銷商已與漢翔公司簽訂「股票初次上市過額配售協議書」，以預計不超過提出擬公開承銷股數之 15%額度辦理過額配售。並依過額配售協議書由經濟部提出本次公開承銷股數之 9.44%之股份，共 27,247 仟股供承銷商辦理過額配售。

二、承銷價格

- (一)承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式及與適用國際慣用之市場基礎法、成本法及收益基礎法之比較

1.該公司承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式

該公司承銷價格之訂定所採用的方法、原則或計算方式係依據「公營事業移轉民營條例」第七條之規定，移轉民營時，應由主管機關會同有關機關組織評價委員會評定其價格，實際承銷價格經「經濟部所屬事業移轉民營評價委員會」評定。

採用各種評價方法主要目的係用以合理計算公司現有價值。因為每一方法論所採用之基本假設均有所不同，因此各種評價方法論均有其含意與用途限制。目前市場上常見之評價方式以國際慣用之市場基礎法及成本法為主，其中市場基礎法又以本益比法及股價淨值比法最為普及。考量該公司在經濟部指導下，自 95 年度開始推動經營改善計畫及多項管理精進作為，並自 96 年度起轉虧為盈，連續 7 年獲利，在該公司持續拓展民用業務下，整體年度營業收入逐年穩定成長，故以本益比法作為參考價格設算方式之一，惟因漢翔公司在 98~102 年度間的國防業務收入佔總營業收入比重分別為 39.43%、46.84%、51.03%、49.01%及 41.00%，主要係翔展一號 IDF 性能提升案從 98 年度開始採購原物料到 102 年度專案結束耗時約五年，前二年為原物料採購，而後三年則陸續交機出貨，致每年營收認列及損益結構有所不同，故採最近五年度平均之稅後每股盈餘計算本益比較能合理表達公司國防業務之營收及獲利貢獻，茲將漢翔公司最近五年度(98~102 年)稅前純益經剔除非經常性損益(如增提年資結算金及處分固定資產利益或損失)後，在考量需繳納 17%之營利事業所得稅後(該公司最近五年度雖獲利，但因前期尚有虧損扣抵而致漢翔 98~101 年度尚無繳納 17% 之營利事業所得稅，102 年度則因尚有部份虧損扣抵稅額，使實質稅率仍未達 17%，故計算時需考量 17%營利所得稅對獲利之影響)，以掛牌資本額計算平均每股稅後純益為 1.14 元，以上述平均本益比 14.36 倍計算，參考價格為 16.37 元；股價淨值比法較適用於評估產業具有獲利波動幅度大之特性的公司，且該公司於民營化時尚須支付員工年資結算金，依該公司 103 年 3 月底之平均工資估算所應支付之員工年資結算金金額約為 79.36 億元（包含年資結算金及離職給與 79.28 億元，及一個月預告工資 0.08 億元），屆時尚須認列退休金費用約 8.69 億元，故經考量所得稅影響數並調整後每股淨值為 9.04 元；成本法之優點為資料取得容易，且使用財務報表資料，較客觀公正可降低主觀估計。

(1)計算方式

- A：（最近五年度(98~102 年)平均稅前純益剔除非經常性損益，並考量需繳納 17%之營利事業所得稅後之平均每股稅後純益）×（上市大盤及國際同業最近三個月之平均本益比），其權值佔 20%。
- B：（最近期之每股淨值）×（最近三個月國內上市大盤及國際常與漢翔公司競標之同業之平均股價淨值比），其權值佔 20%。
- C：成本法之調整後每股淨值，其權值佔 60%。

(2)計算方式說明

- ①最近五年度(98~102 年)平均稅前純益剔除非經常性損益，並考量需繳納 17%之營利事業所得稅後，以掛牌資本額計算平均每股稅後純益為 1.14 元。

- ②股價淨值比法之最近期每股淨值係以 103 年第一季經會計師核閱之股東權益金額，扣除民營化時尚須認列之年資結算金費用約 869,000 仟元，並經考量所得稅影響數調整後之每股淨值為 9.04 元。
- ③成本法之調整後每股淨值係委請致遠及維揚出具資產鑑價報告之平均鑑價時值，與帳面價值相較，鑑價增值金額為 1,447,434 仟元；除上述鑑價增值金額擬調增 102 年度每股淨值外，另因該公司於民營化時尚須認列之年資結算金費用約 869,000 仟元，並經考量所得稅影響數，擬調減金額為 721,270 仟元，另因鑑價額增科目主要係存貨及不動產，而該公司 103 年第一季經會計師核閱之財務報告該兩項資產金額變動不大，擬以上述調整數加上 103 年第一季之稅後淨利後，每股淨值調整為 10.62 元。
- ④由於參考彭博資訊預估中華航空及長榮航空 2014 年 EPS，並以最近三個月平均股價計算之本益比分別為 18.19 倍及 16.82 倍，與最近三個月上市大盤平均本益比 17.85 倍相近，參考國內實務上亦有以大盤平均本益比作為計算參考案例，鑒於上市航運業類本益比因多家公司最近四季之每股盈餘為負值或接近於零，故選取上市航運業類做為本益比計算因子較不客觀，故改以較為平穩之最近三個月上市大盤平均本益比 17.85 倍為計算參考因子。採用最近三個月上市大盤平均本益比 17.85 倍並與國際同業 (Triumph Group, Inc.、Mitsubishi Heavy Industries 及 Kawasaki Heavy Industries) 最近三個月之平均本益比進行簡單平均，得出平均本益比為 14.62 倍；股價淨值比同樣採用國內上市大盤及國際同業 (Triumph Group, Inc.、Mitsubishi Heavy Industries 及 Kawasaki Heavy Industries) 最近三個月之股價淨值比進行簡單平均，得出平均股價淨值比為 1.58 倍。

⑤權重考量因素

由於市場基礎法(包括本益比法及股價淨值比法)受市場波動影響而變數較大，下半年台股大盤因選舉而較難預估，加上資本額大的公司，股價隨市場狀況波動的幅度相對較小，故其權重為 40%；成本法主要是強調公司本身之營運績效及資產價值，故其權重為 60%。而市場基礎法中，本益比法優點為較具經濟效益與時效性，為一般投資人投資股票最常用之參考依據，市場價格資料亦較易取得且較客觀，惟因使用歷史性財務資訊，無法反映公司未來績效，故此法較適用於評估風險水準、股利政策及成長穩定之公司，另本益比法計算尚須考量非經常性損益之影響；另股價淨值比法較適合評估產業具有獲利波動幅度大之特性的公司，而該公司經國號戰機之生產計劃於 89 年度結束後，公司之業務量急遽減少，致 90~92 年度營收下滑，而稅前盈餘則因開發民用飛機及發動機業務所需先期投資成本大，而致虧損，直到最近七年公司才獲利平穩，基於兩種方法各有優缺點，故權重分別各為 20%，綜上，市場基礎法(包括本益比法及股價淨值比法)權重計佔 40%；成本法之優點為資料取得容易，且使用財務報表資料，較客觀公正可降低主觀估計，較常用於公營事業評價模式，故成本法還原值權重佔 60%。

(3)承銷參考價格

$$P=A\times 20\%+B\times 20\%+C\times 60\%$$

$$P=(1.14\times 14.62)\times 20\%+(9.04\times 1.58)\times 20\%+10.62\times 60\%$$

$$=16.67\times 20\%+14.28\times 20\%+10.62\times 60\%$$

$$=12.56$$

依據「公營事業移轉民營條例」第7條之規定，移轉民營時，應由主管機關會同有關機關組織評價委員會評定其價格。漢翔公司釋股底價，經「經濟部所屬事業移轉民營評價委員會」評定，同意採富邦綜合證券股份有限公司股價建議報告書中所提之建議方式，並綜合考量公司產業特性、歷史經營績效、大盤未來景氣預估、參考證券市場通用計算方法、公司之市場地位、公司規模、財務結構、經營績效、獲利情形、未來產業前景與投資人及員工權益等條件，並參考臺鹽實業股份有限公司、合作金庫銀行股份有限公司及台灣國際造船股份有限公司等國營事業民營化案例競價拍賣底價訂定等因素予以調整，訂定競價拍賣(釋股)底價為每股新台幣 12.95 元。

有關本次股票公開銷售採公開申購部分，將待台灣證券交易所辦理競價拍賣開標後，依據「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第十七條規定，以競價拍賣結果訂定公開申購之承銷價格。

2.承銷價格訂定所採用之方法與適用國際慣用之市場基礎法、成本法及收益基礎法之比較

市場基礎法主要之評價方法為本益比法及股價淨值比法等，一般計算原則會從目前國內、外上市（櫃）公司進行同業採樣作為參考因子。同業採樣選擇考量因素包括所屬之產業、股本或營業規模是否與漢翔公司相當、或同屬國營事業上市之特質。漢翔公司屬航空產業中之航空製造業，為國內唯一具有飛機之設計研發、測試、製造、後勤支援等能力之廠商，目前已上市、上櫃及公開發行之公司中，並無營業項目與該公司完全相同之同業，故選擇與該公司同屬台灣區航太工業且為該行業下游廠商之上市公司包括中華航空股份有限公司（簡稱：中華航空）及長榮航空股份有限公司（簡稱：長榮航空）二家作為比較分析之對象，中華航空及長榮航空皆屬航空產業中之航空服務業，主要係從事國際線航空客運服務、國際線航空貨運服務及機上免稅商品銷售服務等；另選擇上市公司台灣國際造船股份有限公司（簡稱：台船公司）作為選樣同業，台船公司為一專業之製造、修理船舶廠商，與該公司生產或經營模式較相似，皆為生產、製造及維修大型且具高技術之海上或空中交通工具，如船或飛機，且考量兩家公司營運規模及資本額較為相當，亦同屬國營企業轉型為民營化公司。

漢翔航空具備軍機全壽期整合發展、民機結構生產組裝與系統整合及發動機零件製造與測試能量優勢，為國內航太製造業之領航者，在國內並無與其營業項目完全相同之公司，參考國內初次上市(櫃)公司訂價實務，若無合適之國內採樣同業，則可同時將國際類似公司列為參考對象之列。有關國際航太製造同業之選擇主要考量是否同為亞洲地區之航太製造大廠、是否為股票上市掛牌公司、營運規模是否相近及航太製造項目之能量是否相近(軍用及民用業務)，故在國際同業選擇方面，選擇 Triumph Group, Inc.、Mitsubishi Heavy Industries, Ltd. 及 Kawasaki Heavy Industries, Ltd. 為採樣同業。Triumph Group, Inc. 業務幾乎涵蓋商業、軍事

及區域性飛機所有的部件及服務，常與漢翔公司在國際間共同參與競標，屬一線競爭對手；Mitsubishi Heavy Industries,Ltd. 其旗下飛機部門主要是生產民用飛機機翼、機身、引擎零組件及軍用噴氣式戰鬥機、直昇機等。該公司亦自製生產區間噴射型客機(MRJ)，並為波音、空中巴士、龐巴迪航太公司、勞斯萊斯公司、奇異、普惠公司等生產製造飛機或引擎零組件；Kawasaki Heavy Industries,Ltd.其旗下飛機部門主要是生產製造飛機及引擎零組件。在軍用飛機方面，川崎重工是日本軍工產業的重要成員，僅次於三菱重工，是日本自衛隊飛機和潛艇的主要生產商。在民用飛機方面，該公司為波音、巴西航空工業公司、龐巴迪航太公司及勞斯萊斯公司等生產製造飛機或引擎零組件。Mitsubishi Heavy Industries,Ltd.及Kawasaki Heavy Industries,Ltd.與漢翔公司同為亞洲航空製造業大廠，同樣從事軍機、民機之業務與具有生產飛機零組件及引擎零組件之製造能量。

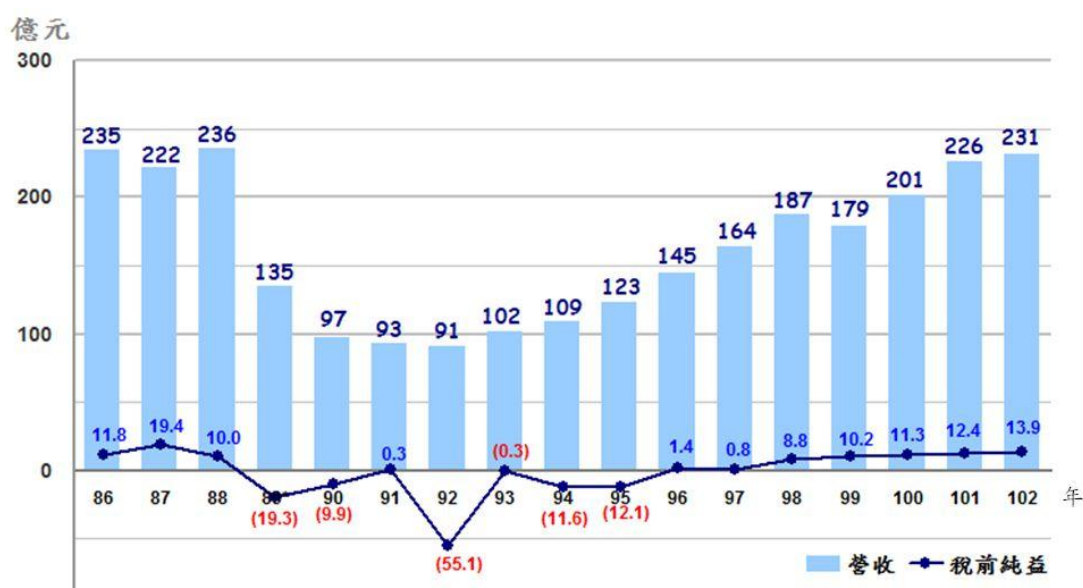
(1)市場基礎法

①本益比法

本益比法係依據公司之財務資料，計算每股帳面盈餘，並以上市(櫃)公司或產業性質相近之同業平均本益比估算股價，最後再調整溢價或折價以反映與類似公司不同之處，其優點為較具經濟效益與時效性，為一般投資人投資股票最常用之參考依據，市場價格資料亦較易取得且較客觀；其缺點為盈餘品質易受會計方法之選擇而影響，當企業每股盈餘為負值或接近於零時則不適用或計算失真，此外，因使用歷史性財務資訊，無法反映公司未來績效，故此法較適用於評估風險水準、股利政策及成長穩定之公司，較不適用景氣循環大及未來成長性不確定之公司。

在計算本益比時，使用之每股盈餘資料分為落後盈餘(Trailing Earnings)及預估盈餘(Forecasting Earnings)，因此亦有落後本益比(Trailing P/E Ratio)及預估本益比(Projected P/E Ratio)，若屬景氣循環股便難以採用預估盈餘方式計算本益比。

圖一、漢翔公司 17 年來營收暨稅前盈餘變化趨勢



由圖一顯示，該公司經國號戰機之生產計劃於 89 年度結束後，公司之業

務量急遽減少，致 90~92 年度營收下滑，而稅前盈餘則因開發民用飛機及發動機業務所需先期投資成本大而致虧損。該公司在經濟部指導下，自 95 年度開始推動經營改善計畫及多項管理精進作為，並自 96 年度起轉虧為盈，連續 7 年獲利，在該公司持續拓展民用業務下，整體年度營業收入呈逐年穩定趨勢。

月份	採樣同業	中華航空 (2610)	長榮航空 (2618)	台船公司 (2208)	上市航運 業類本益 比	上市大盤 本益比
103 年 4 月均價(元)		10.19	15.49	18.40	註 3	17.43
103 年 5 月均價(元)		10.21	15.28	18.16	註 3	17.75
103 年 6 月均價(元)		10.11	14.66	17.94	註 3	18.38
平均價格(元)		10.17	15.14	18.17	—	—
最近四季之每股盈餘(元)(註 1)		(0.56)	0.23	0.42	—	—
本益比(倍)(註 4)		註 2	註 2	註 2	註 3	17.85

資料來源：係擷取台灣證券交易所網站資料

註1：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告(102年Q2~Q4及103年Q1)

註2：因中華航空、長榮航空及台船公司最近四季之每股盈餘為負值或接近於零，故不具代表性

註3：上市航運業類本益比因多家公司最近四季之每股盈餘為負值或接近於零，故取上市航運業類做為本益比計算因子較不客觀

註4：航運類及上市大盤本益比資料分別係擷取台灣證券交易所103年4~6月【大盤、各產業類股及上市股票本益比、殖利率及股價淨值比】月報及上市股票本益比及股價淨值比資料

由上表看來，因漢翔公司係屬成長穩健之公司，參考彭博資訊 2014.05.15 預估中華航空及長榮航空 2014 年 EPS，並以最近三個月平均股價計算之本益比分別為 18.19 倍及 16.82 倍，與最近三個月上市大盤平均本益比 17.85 倍相近，參考國內實務上亦有以大盤平均本益比作為計算參考案例，鑒於上市航運業類本益比因多家公司最近四季之每股盈餘為負值或接近於零，故選取上市航運業類做為本益比計算因子較不客觀，故改以較為平穩之最近三個月上市大盤平均本益比 17.85 倍為計算參考因子。

另參考國際同業之最近三個月平均本益比如下表：

月份	採樣同業	Triumph Group, Inc. TGI(NYSE) (美元)	Mitsubishi Heavy Industries, Ltd. 7011(TKSE) (日圓)	Kawasaki Heavy Industries, Ltd. 7012(TKSE) (日圓)
103 年 4 月均價(元)		64.50	571	375
103 年 5 月均價(元)		67.22	565	375
103 年 6 月均價(元)		70.63	630	395
平均價格(元)		67.45	589	382
最近四季之每股盈餘(元)		4.63	47.82	27.85

月份	採樣同業 Triumph Group,Inc. TGI(NYSE) (美元)	Mitsubishi Heavy Industries,Ltd. 7011(TKSE) (日圓)	Kawasaki Heavy Industries,Ltd. 7012(TKSE) (日圓)
本益比(倍)	14.57	12.32	13.72

資料來源：彭博資訊

由上表計算出之國際同業 (Triumph Group,Inc.、Mitsubishi Heavy Industries,Ltd 及 Kawasaki Heavy Industries,Ltd.)最近三個月之平均成交價除以最近四季之每股盈餘計算之平均本益比分別為 14.57 倍、12.32 倍及 13.72 倍。

綜上，採用最近三個月國內上市大盤平均本益比 17.85 倍並與國際同業 (Triumph Group,Inc.、Mitsubishi Heavy Industries,Ltd. 及 Kawasaki Heavy Industries,Ltd.)最近三個月之平均本益比進行簡單平均，得出平均本益比為 14.62 倍。

漢翔公司業務型態分為國防業務類、民用業務類及科技服務類三種，最近五年度(98~102 年度)營收比重列示如下：

業務分類	98 年度		99 年度		100 年度		101 年度		102 年度	
	金額	比率(%)	金額	比率(%)	金額	比率(%)	金額	比率(%)	金額	比率(%)
國防業務類	7,385,233	39.43	8,404,639	46.84	10,255,408	51.03	11,078,676	49.01	9,464,699	41.00
民用業務類	8,586,003	45.85	9,233,462	51.46	9,624,619	47.89	11,219,873	49.64	13,254,145	57.41
科技服務類	2,756,935	14.72	304,076	1.69	215,630	1.08	304,547	1.35	367,615	1.59
合計	18,728,171	100.00	17,942,177	100.00	20,095,657	100.00	22,603,096	100.00	23,086,459	100.00

98~102 年度國防業務之營業收入分別為 7,385,233 仟元、8,404,639 仟元、10,255,408 仟元、11,078,676 仟元及 9,464,699 仟元，佔營業收入比重分別為 39.43%、46.84%、51.03%、49.01%及 41.00%，其變化主要係翔展一號 IDF 性能提升案從 98 年度開始採購原物料到 102 年度專案結束耗時約五年，前二年為原物料採購，而後三年則陸續交機出貨，致每年營收認列及損益結構有所不同，故採最近五年度平均之稅後每股盈餘計算本益比，較能合理反應專案性質之業務對漢翔公司整體營收及獲利貢獻。茲將漢翔公司最近五年度(98~102 年)稅前純益經剔除非經常性損益(如增提年資結算金及處分固定資產利益或損失)，再考量需繳納 17%之營利事業所得稅後(該公司最近五年度雖獲利，但因以前年度虧損尚有虧損扣抵而致漢翔 98~101 年度尚無繳納 17% 之營利事業所得稅，102 年度則因尚有部份虧損扣抵稅額，使實質稅率仍未達 17%，故計算時需考量 17%營利所得稅對獲利之影響)，以掛牌資本額計算平均每股稅後純益為 1.14 元，若以上述平均本益比 14.62 倍計算，參考價格為 16.67 元。

②股價淨值比法

股價淨值比法係依據公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較上市(櫃)公司或產業性質相近之同業平均股價淨值比估算股價，最後再調整溢價或折

價以反映與類似公司不同之處。其優點為淨值係長期且穩定之指標，盈餘為負數時之另一種評估選擇，且淨值與市場價格資料容易取得且較客觀；其缺點為帳面價值易受會計方法之選擇而受影響，且使用歷史性財務資訊無法反映公司未來績效，故此法較適用於評估產業具有景氣循環以致造成獲利波動幅度大之公司。

承銷價格=每股淨值×平均股價淨值比

月份	採樣同業	中華航空 (2610)	長榮航空 (2618)	台船公司 (2208)	上市航運業 類股價淨值 比	上市大盤股 價淨值比
103 年 4 月均價(元)		10.19	15.49	18.40	1.12	1.74
103 年 5 月均價(元)		10.21	15.28	18.16	1.13	1.71
103 年 6 月均價(元)		10.11	14.66	17.94	1.11	1.77
平均價格(元)		10.17	15.14	18.17	—	—
最近期財務報表之每股 淨值(元)(註 1)		9.24	10.73	18.38	—	—
股價淨值比(註 2)		1.10	1.41	0.99	1.12	1.74

資料來源：係擷取台灣證券交易所網站資料

註1：各公司103年第一季經會計師核閱之財務報告

註2：航運類及上市大盤股價淨值比資料分別係擷取台灣證券交易所103年4~6月【大盤、各產業類股及上市股票本益比、殖利率及股價淨值比】月報及上市股票本益比及股價淨值比資料

由上表得知國內採樣同業(中華航空、長榮航空及台船公司)、上市航運類股及上市大盤最近三個月平均股價淨值比分別為 1.10 倍、1.41 倍、0.99 倍、1.12 及 1.74 倍，惟因考量前述本益比法設算時，中華航空、長榮航空、台船公司及上市航運業類因其各家或類股內多家公司之最近四季之每股盈餘為負值或接近於零，使其本益比不具代表性而未列入參考，為求前後一致性，故於設算平均股價淨值比時，國內採樣同業及上市航運類股亦不列入參考，而僅以最近三個月上市大盤平均股價淨值比 1.74 倍作為計算參考因子。

另參考國際同最近三個月之平均股價淨值比如下表：

月份	採樣同業	Triumph Group, Inc. TGI(NYSE) (美元)	Mitsubishi Heavy Industries, Ltd. 7011(TKSE) (日圓)	Kawasaki Heavy Industries, Ltd. 7012(TKSE) (日圓)
103 年 4 月均價(元)		64.50	571	375
103 年 5 月均價(元)		67.22	565	375
103 年 6 月均價(元)		70.63	630	395
平均價格(元)		67.45	589	382
最近期財務報表之每股淨值(元)		43.79	460.77	217.16
股價淨值比(倍)		1.54	1.28	1.76

資料來源：彭博資訊

由上表計算出之國際同業(Triumph Group, Inc.、Mitsubishi Heavy Industries, Ltd.及 Kawasaki Heavy Industries, Ltd.)最近三個月之平均成交價除以

最近期財務報表之每股淨值計算之平均股價淨值比分為 1.54 倍、1.28 倍及 1.76 倍。

依 103 年第一季經會計師核閱之財務報告顯示，漢翔公司 103 年 3 月 31 日之年底股東權益淨值為 8,928,014 仟元，每股淨值為 9.83 元。但該公司於民營化時尚須支付員工年資結算金，依該公司 103 年 3 月底之平均工資估算所應支付之員工年資結算金金額約為 79.36 億元（包含年資結算金及離職給與 79.28 億元，及一個月預告工資 0.08 億元），屆時尚須認列退休金費用約 869,000 仟元，並經考量所得稅影響數調整後每股淨值為 9.04 元。

綜上，採用最近三個月國內上市大盤平均股價淨值比及國際同業 (Triumph Group, Inc.、Mitsubishi Heavy Industries, Ltd. 及 Kawasaki Heavy Industries, Ltd.) 最近三個月之股價淨值比進行簡單平均，得出平均股價淨值比為 1.58 倍，按上述調整非經常性損益及民營化時尚須認列退休金費用後每股淨值計算，其參考價格為 14.28 元。

(2) 成本法

成本法乃針對資產負債表中每一項資產與負債(包括無形資產或或有負債)，依公平市價、重置成本或清算價值加以調整。將調整後之資產與負債相減，即得調整後之公司價值。實務慣用衡量公司價值之方法為帳面價值法，即資產負債表之帳面淨值。其優點為資料取得容易，且使用財務報表資料，較客觀公正可降低主觀估計；其缺點為係以歷史成本為計算之依據，忽略了通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，及未考量公司經營成效之優劣，並深受財務報表採行之會計原則與方法影響，將可能低估成長型公司之企業價值，故此法較適用於評估如公營事業或傳統產業或景氣循環類股。

截至 103 年 3 月 31 日止，漢翔公司因營運往來產生軍用業務、購案及工程爭議與員工僱傭關係所產生之訴訟、非訟及行政爭訴等案件，其繫屬中之原告訴訟案件爭議金額約為新台幣 275,223 仟元，被告訴訟案件爭議金額約為新台幣 140,372 仟元。該公司目前雖有繫屬中之訴訟及非訟事件，然其訴訟之結果並無足使公司解散或變動其組織、資本、業務計劃、財務狀況或停頓生產，而有影響市場秩序或損害公益之虞者。

上述訴訟金額尚未經法院判定，依該公司過去訴訟經驗，法官在考量訴訟雙方立場後通常繫爭之訴訟金額並非等於判決金額，且該公司原告訴訟爭議金額扣除被告訴訟爭議金額後約為 134,851 仟元，該等金額與漢翔公司之資本額、所佔之業主權益總額之比例尚屬輕微，非屬重大。考量訴訟結果及最後判決金額尚有其不確定性，故此次釋股評價尚不納入訴訟可能之結果。

該公司已於 103 年 3 月公開遴選致遠財務管理顧問股份有限公司及維揚聯合會計師事務所等兩家鑑價公司，針對漢翔公司 102 年度會計師查核簽證之財務報告資產比重達 5% 以上資產項目如：存貨、動產設備及不動產-廠房建物等進行鑑價工作，出具資產鑑價報告之鑑價時值分別為 17,494,818 仟元及 17,148,781 仟元，鑑價平均時值為 17,321,800 仟元，與帳面價值 15,874,366 仟元相較，鑑價增值金額為 1,447,434 仟元；除上述鑑價增值金額擬調增 102 年度每股淨值外，該公司於民營化時尚須支付員工年資結算金，依該公司 103 年 3 月底之平均工資估算所應支付之員工年資結算金金額約為 79.36 億元（包含年資結算金及離職給與 79.28 億元，及一個月預告工資 0.08 億元），屆時尚須認列退休金費用約 869,000 仟元，並經考量所得稅影響

數，擬調減金額為 721,270 仟元，另因鑑價額增科目主要係存貨及不動產，而該公司 103 年第一季經會計師核閱之財務報告，該兩項資產金額變動不大，擬以上述調整數加上 103 年第一季之稅後淨利後，每股淨值調整為 10.62 元。

(3)收益基礎法

收益基礎法注重企業利用所有資產與負債所創造之未來收益流量，將收益流量以經風險調整之折現率或資本化利率折現，即得企業價值。其優點為符合學理上對價值之推論，能依不同變數預期來評價公司，此外較不受會計原則或會計政策不同之影響，且可反映企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險；其缺點為須預測時間較長，不僅困難度相對較高，且資料未必十分準確且較不客觀，較無法合理評估公司之價值，且投資者亦不易瞭解現金流量觀念。此法較適用於獲利與現金流入穩定之價值型個股，且可取得公司詳細之現金流量與資金成本之預測資訊，以及企業經營穩定，無鉅額資本支出。

①計算方式：

$$\text{公司營運價值}(p) = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+WACC)^t}$$

其中：

CF_t = 為該公司過去五年及當年預估之平均自由現金流量

WACC = 折現率，即公司之加權平均資金成本率，反映預估現金流量之風險程度

$$= (E/A) * Ke + (D/A) * Kd * (1 - \text{稅率}) + SRC$$

E/A = 預計股東權益/預計資產總額

D/A = 預計負債總額/資產總額

Ke (股東權益資金成本) = $R_f + \beta(R_m - R_f)$

R_f = 無風險利率

β = 衡量公司風險相對於市場風險的指標

R_m = 平均市場報酬率

SRC = 特定公司之風險溢酬

Kd = 負債資金成本

n = 公司經營經濟年限

②各項評價數據

A. 該公司自由現金流量成長率分別按三階段估算：

第一階段103~107年：成長率係以該公司100~102年度之平均權益報酬率17.11%，乘以100~102年度之再投資比率17.20%計算為2.942%。

第二階段108~112年：成長率係參考行政院主計處公布之101年度、102年度(P)及103年度(F)之平均經濟成長率2.14%計算。

第三階段113年以後：假設該公司將進入永續經營階段，再投資率為零，故成長率為零。

B. 加權平均資金成本率：

CFt：以該公司過去五年(98~102 年度實際數)及 103 年度預估數 之平均自由現金流量為估計基礎

E/A 及 D/A：估計未來股東權益及負債比重將各為 50%及 50%

Rf=最近一年發行之十年期台灣政府公債票面利率平均數

β =採同業中華航空、長榮航空及台船公司三家過去五年(2009.05.23~2014.05.23)平均 β 值為 0.87

Rm=採預期未來五年台股大盤之投資報酬率 14.05%

SRC=採公司近年三件專案型資本支出(台灣先進複材中心、引擎機匣製造中心、及維修棚廠新建案)其風險溢酬平均數為 1.59%

Kd=採公司 103 年度之長借利率 1.489%。

C.該公司之每股股票價值：

以上述數據評估，該公司之營運價值為 16,753,789 仟元，加上 102 年 12 月 31 日該公司經會計師查核簽證財務報告之現金及約當現金、備供出售金融資產，並扣除融資負債價值、該公司於民營化時尚須因支付員工年資結算金之現金流出約 5,501,000 仟元等，得出企業股權價值 12,671,664 仟元，除以流通在外股數 908,261 仟股，即可得出該公司之每股股票價值為 13.95 元。該公司係採訂單式生產，每張訂單從生產到出貨時間不一致，且軍機業務前期原物料採購資金投入龐大，收回時點須視驗收進度及政府預算狀況而定，未來成本及收入認列時點金額波動較大，致未來每年之現金流量較難預估，因此收益基礎法相關合適的評價因子難求，故實務上多未採用。

(二)發行公司與已上市櫃同業之財務狀況、獲利情形及本益比之比較情形

1.該公司與已上市櫃同業之財務狀況及獲利情形之比較情形

茲將漢翔公司與採樣同業中華航空、長榮航空及台船公司之財務狀況、獲利情形及本益比之比較如下：

分析項目		年度 公司名稱	100 年度 (註 3)	101 年度 (註 3)	102 年度 (註 3)	103 年度第 1 季 (註 3)
財務結構 (%)	負債占資產 比率	漢翔	64.70	63.94	60.61	59.59
		華航	76.39	75.70	76.07	77.21
		長榮	72.49	74.68	73.64	73.84
		台船	50.67	48.89	47.98	47.64
		同業	56.40	54.60	註 1	-
	長期資金占 固定資產比 率	漢翔	179.44	164.58	182.54	195.27
		華航	80.06	81.63	75.29	78.38
		長榮	90.63	91.36	89.34	89.57
		台船	170.53	144.32	138.01	138.80
		同業	185.52	184.84	註 1	-
償債能力 (%)	流動比率	漢翔	173.29	216.84	226.11	232.01
		華航	66.97	59.51	59.91	58.61
		長榮	126.18	117.06	119.05	115.10
		台船	177.76	163.35	161.21	158.13
		同業	157.50	150.10	註 1	-
	速動比率	漢翔	60.00	89.74	118.22	118.76

分析項目		年度 公司名稱	100 年度 (註 3)	101 年度 (註 3)	102 年度 (註 3)	103 年度第 1 季 (註 3)
		華航	48.86	39.26	44.95	43.88
		長榮	89.24	91.17	93.67	91.39
		台船	147.98	123.51	119.40	115.64
		同業	80.00	69.70	註 1	-
	利息保障倍數	漢翔	12.07	19.67	37.35	84.19
		華航	0.12	0.93	0.83	(3.95)
		長榮	1.64	1.95	2.15	(0.74)
		台船	13,304.45	45.19	31.04	14.74
		同業	4.63	3.54	註 1	-
經營能力 (次)	應收款項 週轉率	漢翔	4.80	5.80	5.82	4.51
		華航	12.55	15.59	18.35	17.89
		長榮	11.29	11.72	12.09	11.92
		台船	57.86	60.23	64.41	134.63
		同業	5.40	4.50	註 1	-
	存貨 週轉率	漢翔	1.97	2.20	2.38	2.35
		華航	16.87	16.81	19.40	19.51
		長榮	6.76	9.73	12.56	13.70
		台船	9.73	10.78	9.61	10.98
		同業	3.90	3.00	註 1	-
	不動產、廠 房及設備週 轉率	漢翔	3.56	4.25	4.46	4.40
		華航	0.94	0.90	0.91	0.95
		長榮	1.14	1.27	1.36	1.39
		台船	2.95	3.04	2.42	2.75
		同業	3.20	1.60	註 1	-
	總資產 週轉率	漢翔	0.93	1.11	1.12	1.02
		華航	0.67	0.65	0.91	0.64
		長榮	0.73	0.78	1.36	0.80
		台船	1.03	1.11	2.42	1.09
		同業	0.70	0.60	註 1	
獲利能力 (%)	總資產 報酬率	漢翔	5.61	6.33	6.42	7.83
		華航	(0.02)	0.77	0.22	(1.03)
		長榮	1.08	1.39	1.35	(0.40)
		台船	6.11	2.50	1.69	0.21
		同業	2.60	3.00	註 1	-
	權益 報酬率	漢翔	16.04	18.71	16.58	19.39
		華航	(4.08)	(0.85)	(2.49)	(5.47)
		長榮	0.53	1.79	2.10	(2.57)
		台船	12.78	4.88	3.20	0.39
		同業	3.8	5.3	註 1	-
	營業利益占 實收資本額 比率	漢翔	14.25	16.25	13.70	3.87
		華航	(2.07)	(0.54)	(1.47)	(1.68)
		長榮	7.49	7.39	10.65	(0.53)

分析項目		年度 公司名稱	100 年度 (註 3)	101 年度 (註 3)	102 年度 (註 3)	103 年度第 1 季 (註 3)
		台船	21.00	9.40	4.60	0.98
		同業	註 2	註 2	註 1	-
	稅前純益占 實收資本額 比率	漢翔	12.42	13.65	15.29	5.64
		華航	(4.41)	(0.33)	(0.69)	(4.83)
		長榮	2.43	5.20	5.65	(1.93)
		台船	28.75	11.32	6.76	0.74
		同業	註 2	註 2	註 1	-
		漢翔	5.61	5.49	5.58	7.59
	純益率	華航	(1.37)	(0.30)	(0.90)	(7.67)
		長榮	0.18	0.55	0.60	(2.99)
		台船	5.95	2.20	1.76	0.73
		同業	1.90	2.20	註 1	-
	每股稅後盈 餘(元)	漢翔	1.24	1.37	1.42	0.46
		華航	(0.42)	(0.01)	(0.25)	(0.52)
		長榮	0.06	0.15	0.23	(0.28)
		台船	2.40	0.95	0.59	0.07
		同業	註 2	註 2	註 1	-
現金流量 (%)	現金流量比 率	漢翔	40.53	90.37	43.59	註 5
		華航	9.24	34.58	34.71	2.91
		長榮	38.60	38.29	44.53	1.99
		台船	31.21	47.47	註 3	12.62
		同業	9.50	15.70	註 1	-
	現金流量 允當比率	漢翔	95.82	127.32	172.75	167.58
		華航	89.05	129.05	186.94	201.59
		長榮	46.65	98.05	174.95	284.91
		台船	182.83	169.17	177.18	182.12
		同業	註 2	註 2	註 1	-
	現金再投資 比率	漢翔	16.19	23.78	11.62	註 5
		華航	1.36	6.14	7.17	0.62
		長榮	8.06	8.45	9.88	0.45
		台船	5.46	9.16	(1.84)	3.65
		同業	5.80	4.90	註 1	-

資料來源：1.該公司及採樣公司各該期間經會計師查核簽證之財務報告。

2.同業平均資料係參閱財團法人金融聯合徵信中心編印之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」，100 年及 101 年度行業類別均為「未分類其它運輸工具及零件製造業」。

註 1：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未公布 102 年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

註 2：同業之主要行業財務比率無此資訊。

註 3：該公司計算基礎之資料來源係 100~102 年度比較基礎分別為 ROC GAAP 審定數、ROC GAAP 審定數 +IFRS 調節數及 IFRS 查核簽證數，另 103 年第一季為 IFRS 查核簽證數。

註 4：現金流量允當比率計算公式為最近五年度營業活動淨現金流量／最近五年度(資本支出＋存貨增加額＋現金股利)。

註 5：103 年第一季為營業活動淨現金流出。

附註：上表之計算公式如下

1.財務結構

(1)負債占資產比率＝負債總額／資產總額。

(2)長期資金占固定資產(不動產、廠房及設備)比率=(股東權益淨額+長期負債)/固定資產(不動產、廠房及設備)淨額。

2.償債能力

(1)流動比率=流動資產/流動負債。

(2)速動比率=(流動資產-存貨-預付費用-其他流動資產)/流動負債。

(3)利息保障倍數=所得稅及利息費用前純益/本期利息支出。

3.經營能力

(1)應收款項(包括應收帳款與因營業而產生之應收票據)週轉率=銷貨淨額/各期平均應收款項(包括應收帳款與因營業而產生之應收票據)餘額。

(2)存貨週轉率=銷貨成本/平均存貨額。

(3)固定資產(不動產、廠房及設備)週轉率=銷貨淨額/平均固定資產(不動產、廠房及設備)淨額。

(4)總資產週轉率=銷貨淨額/平均資產總額。

4.獲利能力

(1)總資產報酬率=[稅後損益+利息費用×(1-稅率)]/平均資產總額。

(2)權益報酬率=稅後損益/平均股東權益淨額。

(3)營業利益占實收資本額比率=營業利益/實收資本額。

(4)稅前純益占實收資本額比率=稅前純益/實收資本額。

(5)純益率=稅後損益/銷貨淨額。

(6)每股盈餘=(稅後淨利-特別股股利)/加權平均已發行股數。

5.現金流量

(1)現金流量比率=營業活動淨現金流量/流動負債。

(2)淨現金流量允當比率=最近五年度營業活動淨現金流量/最近五年度(資本支出+存貨增加額+現金股利)。

(3)現金再投資比率=(營業活動淨現金流量-現金股利)/[固定資產(不動產、廠房及設備)毛額+長期投資+其他資產+營運資金]。

(1)財務結構

該公司最近三年度及 103 年第一季負債佔資產比率分別為 64.70%、63.94%、60.61%及 59.59%，101 年度負債佔資產比率較 100 年度略低，主係因 101 年度收入增加使得資金充裕償還應付短期票券及長短期借款所致；102 年度及 103 年第一季負債佔資產比率又較 101 年度下降，係因陸續償還長短期借款所致。與採樣公司及同業相較，100 及 101 年度優於華航及長榮，略遜於台船及同業平均；102 年度及 103 年第一季優於華航及長榮，略遜於台船。

該公司最近三年度及 103 年第一季長期資金佔固定資產比率分別為 179.44%、164.58%、182.54%及 195.27%，101 年度較 100 年度下降，係因固定資產陸續提列折舊使淨額下降且陸續償還長期負債及首次適用國際財務報導準則提列未攤銷退休金精算損失使業主權益減少所致；102 年度及 103 年第一季該比率較 101 年度上升，係因本年度獲利成長使業主權益增加所致。與採樣公司及同業相較，除 100 年度略低於同業平均外，其他年度該公司長期資金佔固定資產較採樣公司及同業平均為高，另 102 年度及 103 年第一季均優於採樣公司。

綜上所述，該公司最近三年度及 103 年第一季之負債比率及長期資金佔固

定資產比率尚稱穩定，顯示整體財務結構尚屬穩健。

(2)償債能力

該公司最近三年度及 103 年第一季流動比率及速動比率分別為 173.29%、216.84%、226.11%、232.01%及 60.00%、89.74%、118.22%、118.76%，呈逐年上升趨勢。101 年度流動比率與速動比率較 100 年度上升，主係因應付短期票券到期及償還短期借款使該公司流動負債大幅減少所致，而 102 年度及 103 年第一季流動比率較 101 年度相對優異係因營收較佳使現金與應收餘額提升所致。另 102 年度及 103 年第一季速動比率較 101 年度相對優異係因營收較佳使現金與應收餘額提升所致。較 101 年度為佳，係因 102 年度營收成長、收款情形良好，使營運資金相對增加所致。與採樣公司及同業相較，流動比率除 100 年略低於台船外，均高於採樣公司及同業平均，103 年第一季則優於採樣公司；速動比率於 100 年度低於長榮、台船及同業平均，101 及 102 年度則僅略低於台船，其餘均高於採樣公司及同業平均，103 年第一季則優於採樣公司。

該公司最近三年度及 103 年第一季利息保障倍數為 12.07 倍、19.67 倍、37.35 倍及 84.19 倍，101 年度較 100 年度略高，主係因陸續償還長短期借款且無新增借款使借款利息減少且純益較 100 年度為高所致；102 年度該比率較 101 年度大幅提升，係因 102 年前三季及 103 年第一季陸續償還長短期借款使利息費用減少，加上因業績持續成長使稅前息前淨利增加，因而該利息保障倍數更趨優異。與採樣公司及同業相較，100 及 101 年度該公司利息保障倍數除 101 年略低於台船，其餘皆優於採樣公司及同業平均，102 年度及 103 年第一季則優於採樣公司。

綜上所述，該公司最近三年度及 103 年第一季之流動比率、速動比率及利息保障倍數尚稱良好，顯示整體償債能力尚屬穩健。

(3)經營能力

該公司最近三年度及 103 年第一季應收款項週轉率為 4.80 次、5.80 次、5.82 次及 4.51 次，101 年度應收款項週轉率較 100 年度提升，係因該公司 101 年度受惠我國軍方原有經國號戰機性能提升的零組件需求增加及陸續接獲民用飛機暨航空器發動機機匣訂單，當年度營收較前期成長 12.49%，加上收款情況良好，致應收款項總額減少，使應收帳款週轉率提升為 5.80 次，而 102 年度與 101 年度相當，103 年第一季應收款項週轉率下滑為 4.51 次，主要係當期民機業務比重提高，而民機客戶授信期間相對較國內客戶為長所致。與採樣公司及同業相較，除 101 年度高於同業平均外，其餘均因行業特性不同而低於採樣公司。

該公司最近三年度及 103 年第一季存貨週轉率為 1.97 次、2.20 次、2.38 次及 2.35 次，101 年度受惠我國軍方原有經國號戰機性能提升的零組件需求增加及陸續接獲民用飛機及航空器發動機機匣訂單，使得 101 年度營收較 100 年度成長，營業成本隨著營業收入成長而增加，且在營收成長帶動下，使得存貨去化速度提高，加以該公司加強控管存貨，使得存貨週轉率相對提升，102 年度營業規模隨著業務持續成長，存貨去化速度有所提升，致 102 年度之存貨週轉率略為上升，103 年第一季與 102 年度相較則無明顯差異。與採樣公司及同業相較，該公司存貨週轉率均較同業為低，其主要係因該公司為航空產業之航空製造業，其生產週期相對較長，而同業中華航空及長榮航空均屬航空服務業，經營模式差異頗大；台船公司為航運業中之專業製造、修理船舶公司，其

生產或經營模式與該公司較為類似，然因存貨之性質及內容差異頗大，加上漢翔公司原物料規格特殊，須仰賴國外進口，且有最低經濟採購量暨無標準生產日程，因此無法以一致基礎比較存貨週轉率。綜上，該公司與採樣公司間，因產業特性、產品結構、存貨去化情形及與客戶交易模式等差異，致產生該公司存貨週轉率均較採樣公司及同業平均為低。

該公司最近三年度及 103 年第一季不動產、廠房及設備週轉率為 3.56 次、4.25 次、4.46 次及 4.40 次，101 年度較 100 年度略微提升，主係因 101 年度營業收入增加及固定資產並無重大資本支出以致固定資產週轉率提升，而 102 年度與 101 年度相較略為提升，係因 102 年度營收相對較高使該比率上升，103 年第一季與 102 年度相較則無明顯差異。與採樣公司及同業相較，100 及 101 年度均優於採樣公司及同業平均，102 年度及 103 年第一季則優於採樣公司。

該公司最近三年度及 103 年第一季總資產週轉率為 0.93 次、1.11 次、1.12 次及 1.02 次，101 年度較 100 年度微幅上升，係因 101 年度營收較 100 年度增加且各項資產餘額變動幅度微小使得總資產週轉率上升，而 102 年度則與 101 年度相當，103 年第一季則因尚未提列全年折舊使資產總額較高致總資產週轉率降低。與採樣公司及同業相較，除 100 年度略遜台船、101 年度及 103 年第一季與台船約當外，其餘均優於採樣公司及同業平均，102 年度則優於華航，略遜於長榮及台船。

綜上所述，該公司最近三年度及 103 年第一季之應收款項週轉率、存貨週轉率、固定資產週轉率及總資產週轉率隨其業績成長及管理效能發揮呈現緩步上升趨勢，顯示整體經營能力尚屬穩健。

(4)獲利能力

該公司最近三年度及 103 年第一季總資產報酬率 5.61%、6.33%、6.42% 及 7.83%，呈逐年成長趨勢，主係因營收持續成長使稅後淨利持續上升及平均總資產變化不大所致；與採樣公司及同業相較，除 100 年度略低於台船外，其餘皆優於採樣公司及同業平均，102 年度及 103 年第一季則優於採樣公司。

該公司最近三年度及 103 年第一季權益報酬率為 16.04%、18.71%、16.58% 及 19.39%，101 年度稅後淨利較 100 年度增加 9.96%，加上首次適用國際財務報導準則，主要係員工福利（含退休金）計劃使業主權益減少，致權益報酬率上升至 18.71%，而 102 年度稅後淨利持續增加致平均業主權益較 101 年度增加 17.35%，卻因權益報酬率為稅後淨利除以兩年度平均業主權益，權益報酬率呈微幅下滑。與採樣公司與同業相較，該公司權益報酬率於 100 及 101 年度皆較採樣同業與同業平均優異，102 年度及 103 年第一季則優於採樣公司。

該公司最近三年度及 103 年第一季之營業利益及稅前純益佔實收資本額之比率分別為 14.25%、16.25%、13.70%、3.87% 及 12.42%、13.65%、15.29%、5.64%，101 年度營業利益及稅前純益佔實收資本額之比率較 100 年度增加，係因營收成長且毛利增加所致，而 102 年度營業利益佔實收資本額之比率較 101 年度下滑，係因該公司 102 年度依精算報告增提員工退休金及年資結算給與所致，而 102 年度稅前純益佔實收資本額之比率較 101 年度增加，主係外幣兌換利益及其他收入較前期增加所致。與採樣公司相較，該公司除 100 年度營業利益佔實收資本額比率及稅前純益佔實收資本額比率略低於台船外，其餘年度均高於採樣公司，102 年度及 103 年第一季則優於採樣公司。

該公司最近三年度及 103 年第一季純益率及每股盈餘分別為 5.61%、5.49%、5.58%、7.59%及 1.24 元、1.37 元、1.42 元、0.46 元，該公司 101 年度純益率略低於 100 年度，係因 100 年度產生兌換利益，而 101 年度期末外幣評價及外幣銷售案認銷與收現之間匯率差異產生兌換損失所致，另純益率 102 年度較 101 年度增加，係因外幣兌換利益及其他收入較前期增加所致。另每股盈餘每年隨著業績與毛利成長而呈現逐步上升之態勢。與採樣公司及同業相較，該公司純益率及每股稅後盈餘，除 100 年度略低於台船外，其餘年度均高於採樣公司。

綜上所述，該公司最近三年度及 103 年第一季獲利能力變化，主係因受營業利益之成長及股東權益之增加而有所變化，且優於採樣公司及同業平均，經分析其獲利能力各項比率之變化情形應屬合理，尚無重大異常之情事。

(5)現金流量

該公司最近三年度之現金流量比率分別為 40.53%、90.37%及 43.59%，該公司 101 年度現金流量比率較 100 年度大幅提升，係因 101 年度為我國軍方原有經國號戰機性能提升專案之交貨高峰期及配合台灣先進複材中心產能及技術的提升，陸續接獲民用飛機訂單，致獲利成長，且因收款情形良好、應收帳款大幅減少等因素致營業活動現金流入大為增加，加上償還短期票券使流動負債減少，致現金流量比率大幅上升，另 102 年度較 101 年度大幅降低，係因 102 年度增加提存退休準備金至專戶及預付專案購料款等，致營業活動之淨現金流入減少，103 年第一季則因備料增加而致淨現金流出。與採樣公司及同業相較，該公司現金流量比率 100 及 101 年度均優於採樣公司及同業平均，102 年度除略低於長榮外，其餘皆優於採樣公司。

該公司最近三年度及 103 年第一季之現金流量允當比率分別為 95.82%、127.32%、172.75%及 167.58%，最近三年度呈逐年上升趨勢，主係因該公司營收、獲利逐年成長使平均營業活動淨現金流量逐年上升所致，103 年第一季則與 102 年度相當。與採樣公司相較，該公司現金流量比率於 100 年度僅低於台船，優於其他採樣公司，101 年度高於長榮，略低於華航及台船，102 年度則略遜於採樣公司。

該公司最近三年度之現金再投資比率分別為 16.19%、23.78%及 11.62%，該公司 101 年度較 100 年度微幅上升，係因銷貨收入 101 年度較 100 年度成長 12.49%，因此營業活動現金流量較 100 年度高，雖營業資金微幅上升，但因營業活動現金流量較 100 年度大幅提升約 40%，因此使現金再投資比率微幅上升。另 102 年度較 101 年度相對為低主係因期末應收帳款較 101 年度高，致營業活動之淨現金流入減少所致，103 年第一季則因備料增加而致淨現金流出。與採樣公司及同業相較，該公司 100 年度及 101 年度現金再投資比率皆優於採樣同業及同業平均，102 年度則優於採樣公司。

整體而言，該公司隨著營運績效持續成長，其現金餘額尚足以支應該公司營運所需，其現金流量各項比率變化情形尚屬合理。

2.該公司與已上市同業本益比比較情形

請詳二、承銷價格(1)市場基礎法①本益比法說明。

(三)所議定之承銷價若參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告者，應說明該專家意見或鑑價報告內容及結論

本次承銷價格之議定係由「經濟部所屬事業移轉民營評價委員會」參考富邦綜合證券股份有限公司出具之股價建議報告書中所引用之遠財務管理顧問股份有限公司及維揚聯合會計師事務所出具之固定資產鑑價報告之鑑價時值。

(四)發行公司於興櫃市場掛牌之最近一個月平均股價及成交量資料

該公司係屬公營事業，股票得不申請登錄興櫃市場交易，故無平均股價及成交量資料。

(五)證券承銷商就其與發行公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

漢翔公司為國營事業，經「經濟部所屬事業移轉民營評價委員會」評定競價拍賣之底價價格為每股新台幣 12.95 元。經參酌承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式與適用國際慣用之市價法、成本法及收益基礎法比較後，計算差距不大，且綜合考量公司產業特性、歷史經營績效、大盤未來景氣預估、參考證券市場通用計算方法、公司之市場地位、公司規模、財務結構、經營績效、獲利情形、未來產業前景與投資人及員工權益等條件，並參考臺鹽實業股份有限公司、合作金庫銀行股份有限公司及台灣國際造船股份有限公司等國營事業民營化案例競價拍賣底價訂定等因素予以調整，此訂定之競價拍賣底價尚屬合理。

有關本次股票公開銷售採公開申購部分，將待台灣證券交易所辦理競價拍賣開標後，依據「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第十七條規定，以競價拍賣結果訂定公開申購之承銷價格。