

4572.TT 駐龍

乘航太復甦起飛 惟短線評價偏高

公司簡介

駐龍成立於 1990 年，主要從事生產大型飛機機身結構零組件、大型飛機引擎結構零組件及特殊模治具之研發、生產及銷售。同時具備精密機械加工、鈹金成型與航太特殊製程的技術，是一家可提供完整航太零組件位階的製造廠。2022 年產品營收占比：機身結構零組件 93%、起落架/引擎 6%、其他 1%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 130~160

【大盤指數/股價】15830 / 142.5

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	36
市值(百萬元)	5,102
3M 平均日成交值(百萬元)	59
外資持股率(%)	5.63
投信持股率(%)	1.49
董監持股率(%)	20.60

環境、社會與治理(ESG)



駐龍提供航太零組件，擁有波音合格供應商認證

駐龍主要產品聚焦飛機機身結構、引擎結構零組件、模具之研發、生產及銷售，同時具備精密加工、鈹金成型、航太特殊製程的技術，客戶遍及 Spirit (SPR US)、Safran(SAF FR)等大型飛機零組件商，終端則是以波音(BA US)機型為主(占比 7 成)。

駐龍早期透過 Spirit 供應商切入波音供應鏈，並於 2012 年時經由波音協助完成表面處理廠建置及認證，由於表面處理早期是外包日系廠商，此環節拿回來自製後，也成為推升駐龍毛利率進一步攀至 40%以上的關鍵因素之一；另一方面，駐龍為國內三家波音合格供應商之一(其餘兩家為漢翔(2634)、長榮航太(2645))，擁有獨立接單能力，為公司接洽訂單的一大優勢。

2022 年產品營收占比：機身結構零組件 93%、起落架/引擎 6%、其他 1%。

4Q22 受匯損及一次性費用侵蝕，EPS 僅 0.62 元

隨航太產業復甦，4Q22 營收 1.70 億元，QoQ-1.2%、YoY+60.9%，獲利方面，在稼動率回溫推升下，毛利率 45.3%，QoQ-2.00ppts、YoY+11.1ppts，惟因客戶貨款延期導致呆帳認列，並於費用認列 1,380 萬元減損，費用率飆升至 21.88%，QoQ+7.63ppts、YoY+1.27ppts，營業利益僅 0.40 億元，QoQ-29.8%、YoY+177.9%，稅後淨利 0.22 億元，QoQ-67.4%、YoY+47.0%，EPS 0.62 元。

2022 年營收 6.37 億元，YoY+57.7%，毛利率 44.9%，YoY+10.1ppts，營業利益 1.98 億元，YoY+204.6%，稅後淨利 1.84 億元，YoY+241.6%，EPS 5.12 元。

預期交機數攀升，2Q23 營運將明顯起色

由於航太產業經歷 2 年疫情，整體產能回復緩慢，2022 年更受限供應鏈瓶頸，拖累波音、空巴(AIR FR)交機數，其中波音 737Max 2022 年交付 374 架，低於當年中預估的「偏低的 400 多架」目標；空巴 2022 年也僅交機 661 架，低於 720 架之目標，亦少於 2019 年交機 863 架。

不過隨供應鏈及終端均積極招募員工，關鍵零組件供需緊張情況有望逐步舒緩，故預期 2023 年交機數將陸續提升，其中波音目標年底前將 737 MAX 每月產能從約 31 架提升至 38 架，空巴則設置全年交付 720 架目標。

同時，據駐龍客戶 Spirit(提供波音、空巴機身外掛架、機艙及機翼組件)2023 年之交付展望，波音 737 於 2023 年 8 月起交機數可從現階段的 31 架/月攀升至 38 架/月，10 月更成長至 42 架/月，由於零組件訂單將提前一季拉貨，因此投研部預期駐龍 2Q23 營運將明顯拉升，並預估 2Q23 營收將突破 2 億元至 2.04 億元，QoQ+12.0%、YoY+17.7%，營業利益 0.69 億元，QoQ+13.1%、YoY+30.0%，同時不考量匯兌損益，稅後淨利 0.58 億元，QoQ+25.8%、YoY+3.1%，EPS 1.61 元。

2023 年展望正向，EPS 有望重回 6 元之上

展望 2023 年，除客戶交機數逐步回升外，駐龍於 2022 年接收到 1,800 項新產品訂單，其中一半已研發完成，將於 2023 年陸續出貨，同時，由於產業需求強烈，部分客戶將自身的安全庫存提高，間接成為駐龍營運成長的一大動能。

另外，Spirit 因營運規劃，計畫會把零組件外包比率從 2022 年的 45%，逐步提高至 2026 年的 60%，由於駐龍為 Spirit 全球供應商中提供品項最多之廠商，外包比率放大有助於推升駐龍未來訂單持續成長。

人力方面，駐龍 2022 年底員工人數共計約 300 人，公司計畫於 2023 年底，將人員補至與疫情前相當的 350 人，用以滿足客戶訂單需求，並預期 2024 年月營收有望回到疫情前 7,000~8,000 萬之水準。

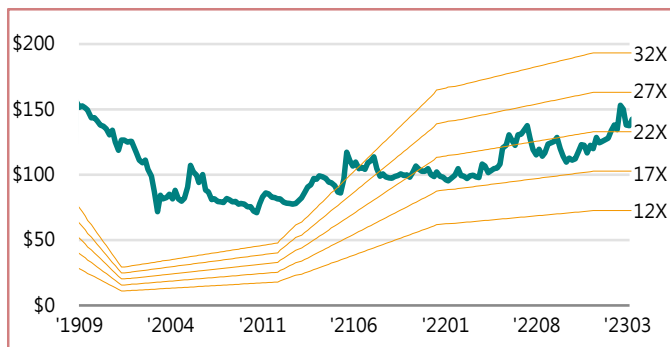
高教機部分，雖漢翔 2022 年交付 10 架，並計畫 2023 年交付 17 架、2024 年交付 18 架，呈幾乎翻倍式成長，但駐龍屬於前段製程零件，相關機身結構件是提前拉貨的，換言之，2022 年營收成長已包含 2023 年高教機的部分訂單，因此投研部預估，2023 年高教機營收將年增 25%~28%。

綜合以上，投研部預估駐龍 2023 年營收 8.06 億元，YoY+26.5%，營業利益 2.70 億元，YoY+46.6%，不過由於 2022 年含有匯兌利益，墊高基期，稅後淨利 2.16 億元，YoY+17.7%，EPS 為 6.03 元。

基本面良好，惟短期股價或已大致反應利多，建議區間操作

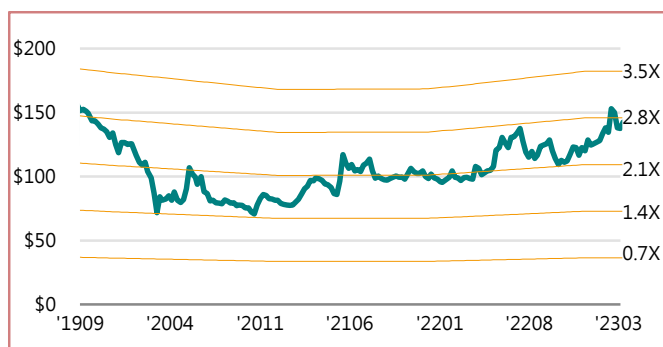
評價方面，投研部雖看好駐龍：1)航太產業人力吃緊逐步緩解，交機數陸續攀升下，營運維持高成長；2)新品訂單陸續出貨；3)人力將於年底前補足至疫情前水準，推升 2023 營運迎來雙位數成長表現，且航太屬中長期訂單，對安全要求亦高，使終端不易更換供應鏈，加上客戶 Spirit 外包比率將從 45%攀升至 2026 年的 60%，我們認為中長期駐龍營收獲利將持續處於成長態勢，惟觀察駐龍於 2019 年 9 月上市以來 PBR 落於 1.47x-2.86x，以 3/27 收盤價計算，目前 PBR 為 2.64x 已落於歷史區間上緣，不過由於駐龍坐擁波音合格供應商優勢加以後續訂單成長趨勢明確，評價上緣有望朝同為合格供應商的漢翔、長榮航太高標之 PBR 3.0x 靠攏，因此以 PBR 2.5x~3.0x 做評價，區間價位 130~160 元(2023F BPS *2.50x~3.00x)，考量短期股價應已大致反應獲利成長利多，故給予區間操作建議。

駐龍未來 12 個月 P/E 區間



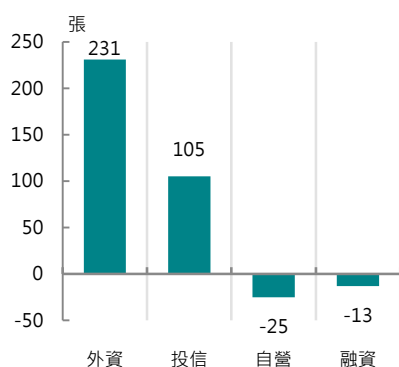
資料來源：國票投顧

駐龍未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
鴻龍投資(股)	15.95
王昆生	14.87
聖世投資(股)	4.41
高展投資(股)	4.08
中華開發優勢(有)	3.04
富邦人壽保險(股)	2.56
兆豐成長創業(股)	1.35
陳友川	1.28
陳友山	1.28
陳玄益	1.04

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
鴻龍投資(股)王昆生	董事長	15.95
聖世投資(股)陳玄益	董事/總經理	4.41
李汶育	董事/經理/財會主管	0.17
施文宗	董事	0.07
胡淑賢	獨立董事	0
高榮俊	獨立董事	0
萬益東	獨立董事	0
王昆生	法人代表(董事長)	14.87

資料來源：TEJ

4572 駐龍 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q1

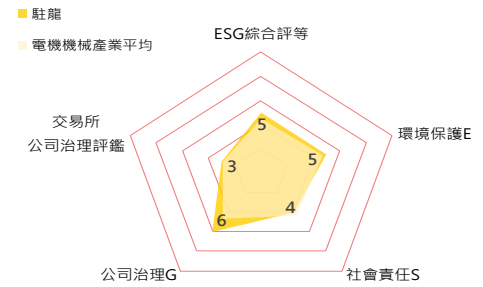
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
5	4	6	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電機機械	97	33	否	

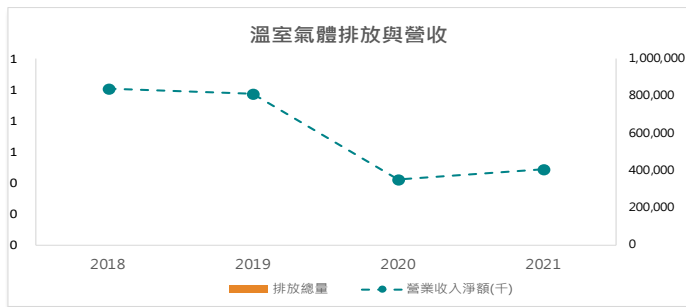
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

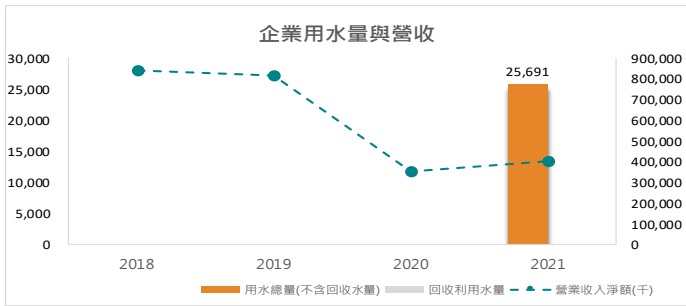
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	25,691	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

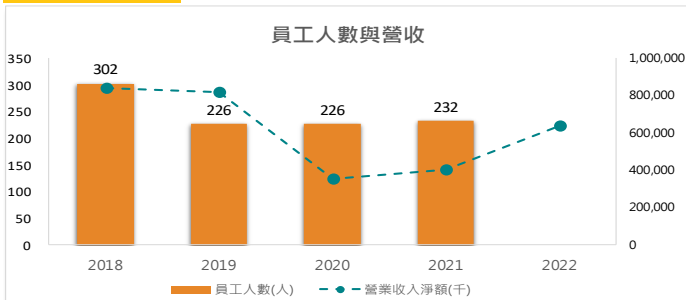
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

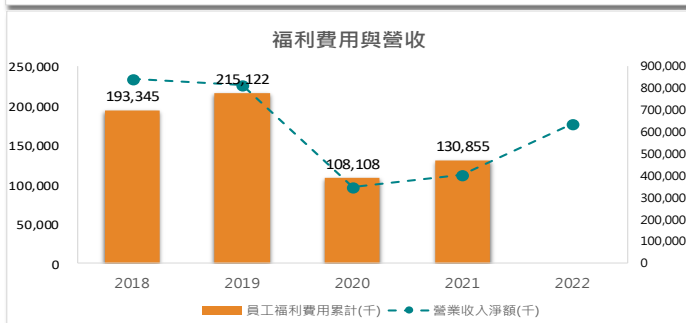
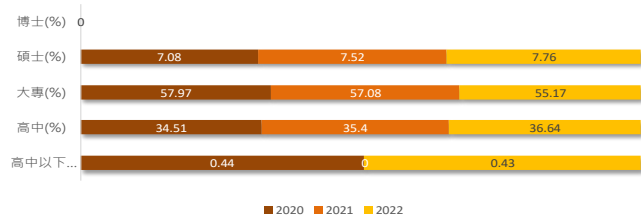
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

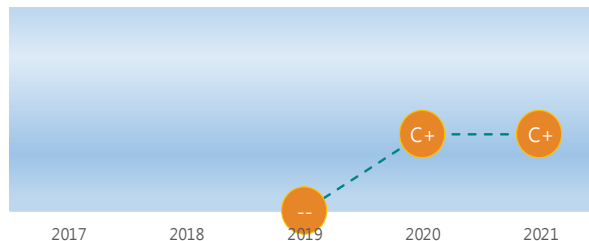
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	51%至65%	C+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	不列入評鑑結果	--	0.2	0.35	0.24	0.21
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



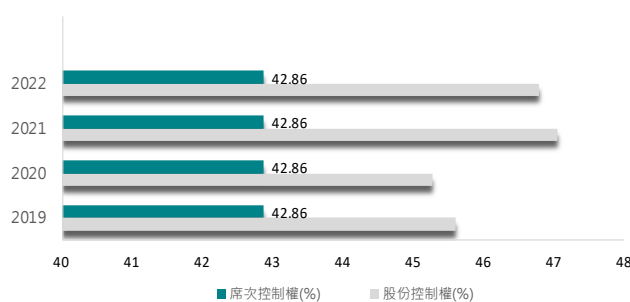
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	121	174	172	170	183	204	209	210	404	637	806
營業毛利	52	75	81	77	83	94	97	97	141	286	372
營業費用	18	22	25	37	22	26	27	27	81	88	101
營業利益	35	53	57	40	61	69	70	70	60	198	270
稅前淨利	47	66	86	28	58	73	73	68	64	226	272
本期淨利(NI)	37	56	68	22	46	58	58	54	54	184	216
淨利歸屬於_母公司業主	37	56	68	22	46	58	58	54	54	184	216
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.04	1.56	1.90	0.62	1.28	1.61	1.62	1.52	1.50	5.12	6.03
QoQ(%)											
營收淨額	14.4	43.6	-0.8	-1.2	7.3	12.0	2.1	0.5			
銷貨毛利	44.9	43.2	8.5	-5.3	7.0	14.5	2.9	0.2			
營業利益	141.5	52.3	7.7	-29.8	52.1	13.1	2.5	0.2			
稅後純益_母公司淨利	145.9	50.6	21.8	-67.4	106.5	25.8	0.3	-5.9			
YoY(%)											
營收淨額	64.8	65.4	43.6	60.9	50.9	17.7	21.3	23.4	15.3	57.7	26.5
銷貨毛利	139.0	79.8	99.1	113.4	57.6	25.9	19.3	26.3	34.0	103.3	29.9
營業利益	521.1	131.6	220.5	177.9	75.0	30.0	23.7	76.6	27.4	204.6	46.6
稅後純益_母公司淨利	561.9	268.4	283.0	47.0	23.5	3.1	-15.1	145.2	63.9	241.6	17.7
各項比率											
營業毛利率	43.3	43.2	47.3	45.3	45.2	46.2	46.5	46.4	34.8	44.9	46.1
營業利益率	28.7	30.4	33.0	23.5	33.2	33.6	33.7	33.6	14.8	31.0	33.5
稅前淨利率	38.5	37.8	49.7	16.6	31.6	35.5	35.1	32.6	15.9	35.5	33.8
稅後淨利率	30.7	32.3	39.6	13.1	25.1	28.2	27.7	26.0	13.3	28.8	26.8

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作；股價若偏區間價位上緣·宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。