



2024年3月6日

研究員：吳建弘 [A51102@cim.capital.com.tw](mailto:A51102@cim.capital.com.tw)

前日收盤價	221.00 元
目標價	
3 個月	260.00 元
12 個月	260.00 元

## jpp-KY(5284 TT)

### Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

12/26/2023	Neutral	
10/11/2023	到價	
09/25/2023	Trading Buy	130.50

### AI 機構件、航太業務攜手，2024 年營運恢復成長。

**投資建議：**考量 jpp-KY 營運谷底已過，前有 AI 伺服器機構件等非航太業務開始放量、後有傳統航太新業務取得，給予 jpp-KY 的投資評等為 Buy、目標價格 260 元(26.2 X 2Q24-1Q25F EPS)。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	479
市值(億元)	106
目前每股淨值(元)	47.87
外資持股比(%)	59.08
投信持股比(%)	6.03
董監持股比(%)	33.79
融資餘額(張)	3,897
現金股息配發率(F)(%)	51.35

### 1Q24 伺服器機構件出貨、航太訂單復甦，jpp-KY 營運恢復成長

長：先前研究部曾提及 jpp-KY 的維修客戶反映長短料問題，但自 02/2024 開始，航太維修訂單逐步出貨，帶動產品組合好轉；此外，受惠 jpp-KY 長期耕耘伺服器 CSP 客戶，並隨著 AI 伺服器逐步成為趨勢，近期已取得 CSP 客戶的 AI 機構件訂單，帶動伺服器產能滿載，營運達近年高檔水準。綜合以上，jpp-KY 1Q24 受惠 AI 機構件訂單帶動營運、航太維修恢復出貨改善毛利，02/2024 營收達 2.15 億元、YoY+16.31%、MoM+9.27%，營運已恢復成長，預估 1Q24 營收 6.32 億元，QoQ+22.27%，稅後純益 1.06 億元，稅後純益 QoQ+106.75%，EPS2.22 元。

### 產品組合

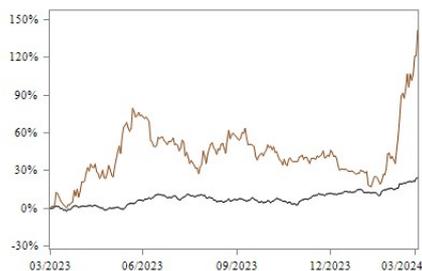


- 通訊類產品:49.79%
- 航空類產品:30.88%
- 電子類產品:11.71%
- 其他:7.62%

### 2Q24 數位飲料機跟進出貨，營運淡季不淡：2Q24 除了既有 AI 伺服器、航太訂單持續出貨外，預期新款數位飲料機-Taobin 逐步放量出貨，目前客戶已規劃在泰國至少要建立 2 萬台以上的營運據點，帶動飲料機出貨恢復成長，惟時逢泰國潑水節營運淡季，預期 jpp-KY 營運維持高檔。綜合以上，jpp-KY 2Q24 受惠諸多產品持續成長，預估 2Q24 營收 6.52 億元，QoQ+3.18%，稅後純益 1.27 億元，稅後純益 QoQ+19.00%，EPS2.64 元。

### 股價相對大盤走勢

— 5284 — TWSE



### AI 伺服器機構件、航太業務等，2024 年起逐漸放量出貨：2024 年 jpp-KY 受惠伺服器、自動販賣機等業務繼續成長，航太提前恢復成長動能；2025 年預期 jpp-KY 的航太業務受惠先前取得空中巴士的 Vendor Code、新客戶賽峰的逐步下單，航太部門在 2025 年有望成為主要營運成長動能，預估 2024 年營收 27.67 億元，YoY+21.20%，稅後純益 5.11 億元，稅後純益 YoY+14.07%，EPS10.66 元；2025 年營收 31.87 億元，YoY+15.18%，稅後純益 6.30 億元，稅後純益 YoY+23.35%，EPS13.15 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	2,283	2,767	3,187	519	559	562	645	517	632	652	762	720
營業毛利淨額	933	1,118	1,276	212	234	229	270	201	248	262	311	297
營業利益	477	638	787	106	146	124	148	59	132	155	195	155
稅後純益	448	511	630	67	121	132	143	51	106	127	157	121
稅後 EPS(元)	9.34	10.66	13.15	1.39	2.52	2.76	2.99	1.07	2.22	2.64	3.27	2.53
毛利率(%)	40.87%	40.41%	40.05%	40.80%	41.78%	40.66%	41.95%	38.78%	39.19%	40.22%	40.87%	41.18%
營業利率(%)	20.91%	23.04%	24.68%	20.40%	26.20%	22.03%	22.92%	11.46%	20.91%	23.79%	25.57%	21.56%
稅後純益率(%)	19.61%	18.45%	19.76%	12.82%	21.59%	23.52%	22.22%	9.95%	16.82%	19.40%	20.54%	16.81%
營業收入 YoY/QoQ(%)	27.58%	21.20%	15.18%	6.42%	7.73%	0.53%	14.69%	-19.80%	22.27%	3.18%	16.85%	-5.51%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	83.70%	14.07%	23.35%	-11.79%	81.49%	9.52%	8.33%	-64.09%	106.75%	19.00%	23.73%	-22.67%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 4.79 億元計算。

## jpp-KY ESG :

jpp-KY 遵循環境相關法規及相關之國際準則規範，適切地保護自然環境，於執行業務、從事營運活動時，除致力於環境永續之目標，並考慮對生態效益之影響，促進且教育消費者永續之概念，依下列原則以降低公司營運對自然環境之衝擊：減少產品製造時各種資源與能源之消耗。減少污染物、有毒物及廢棄物之排放，並妥善處理廢棄物。增進原料、消耗品及水資源之可回收性與再利用。使可再生資源達到最大限度之永續使用。延長客戶產品之耐久性。

## 公司簡介：

jpp-KY (經寶精密)成立於 1995 年，專精於航太、通訊(伺服器、自動販賣機)、醫療顯示等利基型板金市場。公司先前為了降低疫情對航太生產衝擊，除了跨入航太 MRO 的維修市場，並且爭取到空中巴士的客機改貨機訂單，也積極發展非航太業務，例如:伺服器、自動販賣機、新能源機車等。1Q23-3Q23 產品營收占比，航太 44%、通訊 44%、電子 6%、其他 6%。

表一、jpp-KY 各部門產品概況

產品	1Q23-3Q23 占比	產品
航太	44%	空中巴士 A320 等零件生產、A320 客機改貨機等。
通訊	44%	伺服器機櫃、機構件等。
電子	6%	自動販賣機、3D 放映機等。
其他	6%	醫療、太陽能機構件等。

資料來源：jpp-KY，群益投顧彙整。

## 4Q23 客機改貨機出貨結束，獲利明顯下滑：

4Q23 因毛利率較高的客機改貨機訂單結束，產品組合嚴重轉差，4Q23 營收 5.17 億元，QoQ-19.80%，預估毛利率因為產品組合轉差下滑至 38.78%，季減 3.17%，稅後純益 0.51 億元，稅後純益 QoQ-64.09%，EPS1.07 元。

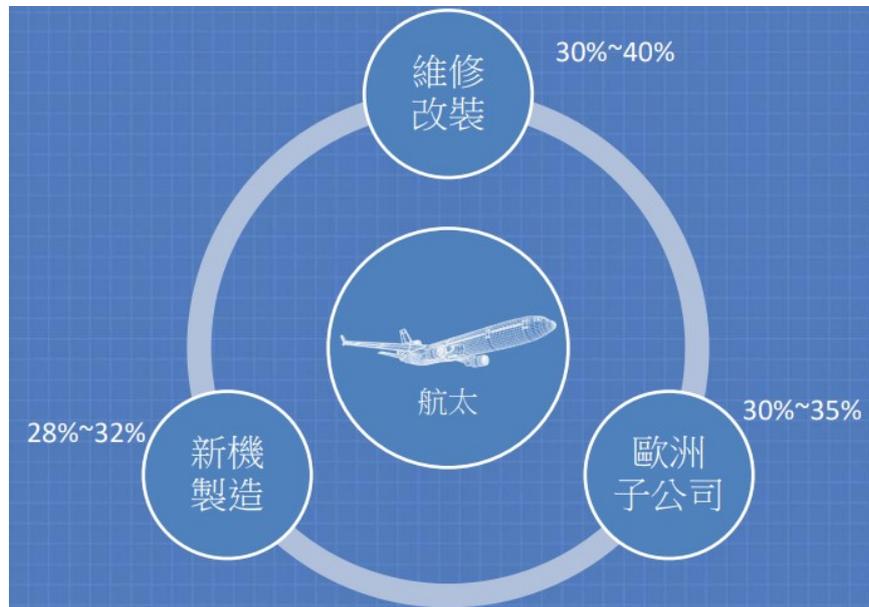
表二、jpp-KY 航太產品占比

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F
航太占比	25%	35%	42%	48%	42%	35%*

\*群益投顧自行預估

資料來源：jpp-KY，群益投顧彙整。

圖一、jpp-KY 航太產品細項組成

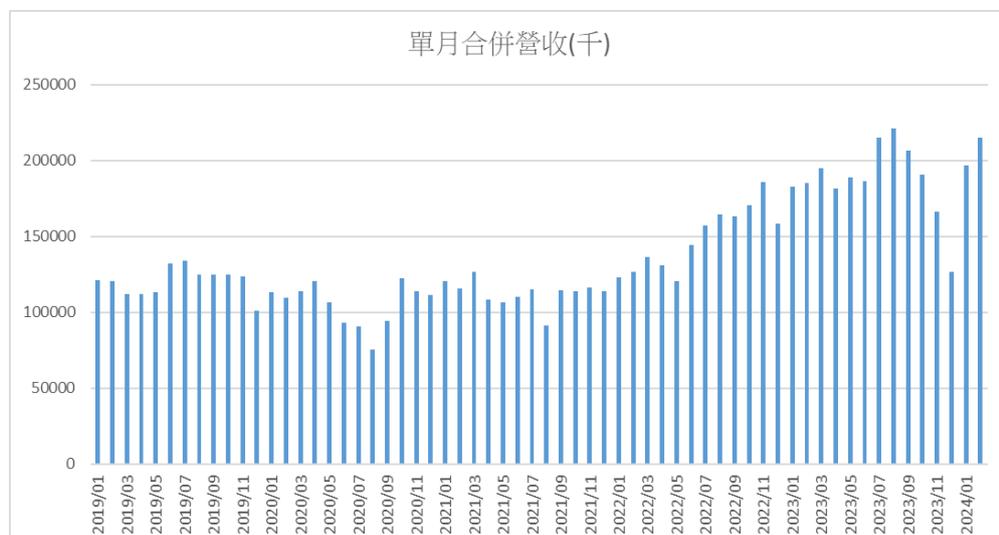


資料來源：jpp-KY

## 1Q24 伺服器機構件出貨、航太訂單復甦，jpp-KY 營運恢復成長：

先前研究部曾提及 jpp-KY 的維修客戶反映長短料問題，但自 02/2024 開始，航太維修訂單逐步出貨，帶動產品組合好轉；此外，受惠 jpp-KY 長期耕耘伺服器 CSP 客戶，並隨著 AI 伺服器逐步成為趨勢，近期已取得 CSP 客戶的 AI 機構件訂單，帶動伺服器產能滿載，營運達近年高檔水準。綜合以上，jpp-KY 1Q24 受惠 AI 機構件訂單帶動營運、航太維修恢復出貨改善毛利，02/2024 營收達 2.15 億元、YoY+16.31%、MoM+9.27%，營運已恢復成長，預估 1Q24 營收 6.32 億元，QoQ+22.27%，稅後純益 1.06 億元，稅後純益 QoQ+106.75%，EPS2.22 元。

圖二、jpp-KY 單月營收概況



資料來源：Cmoney；群益投顧彙整

## 2Q24 數位飲料機跟進出貨，營運淡季不淡：

2Q24 除了既有 AI 伺服器、航太訂單持續出貨外，預期新款數位飲料機-Taobin 逐步放量出貨，目前客戶已規劃在泰國至少要建立 2 萬台以上的營運據點，帶動飲料機出貨恢復成長，惟時逢泰國潑水節營運淡季，預期 jpp-KY 營運維持高檔。綜合以上，jpp-KY 2Q24 受惠諸多產品持續成長，預估 2Q24 營收 6.52 億元，QoQ+3.18%，稅後純益 1.27 億元，稅後純益 QoQ+19.00%，EPS2.64 元。

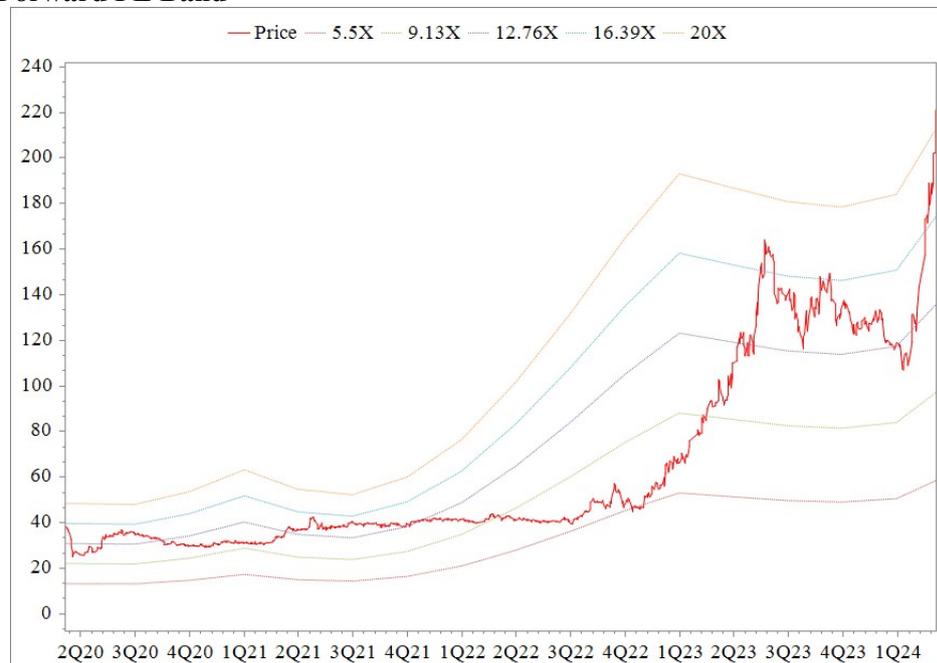
## AI 伺服器機構件、航太業務等，2024 年起逐漸放量出貨：

2024 年 jpp-KY 受惠伺服器、自動販賣機等業務繼續成長，航太提前恢復成長動能；2025 年預期 jpp-KY 的航太業務受惠先前取得空中巴士的 Vendor Code、新客戶賽峰的逐步下單，航太部門在 2025 年有望成為主要營運成長動能，預估 2024 年營收 27.67 億元，YoY+21.20%，稅後純益 5.11 億元，稅後純益 YoY+14.07%，EPS10.66 元；2025 年營收 31.87 億元，YoY+15.18%，稅後純益 6.30 億元，稅後純益 YoY+23.35%，EPS13.15 元。

## 投資建議：

考量 jpp-KY 營運谷底已過，前有 AI 伺服器機構件等非航太業務開始放量、後有傳統航太新業務取得，給予 jpp-KY 的投資評等為 Buy、目標價格 260 元(26.2 X 2Q24-1Q25F EPS)。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



# 個股報告

2024年3月6日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	2,928	3,577	4,374	4,875	5,425
流動資產	1,072	1,469	2,055	2,191	2,198
現金及約當現金	149	191	275	289	292
應收帳款與票據	521	773	1,205	957	781
存貨	295	388	501	634	519
採權益法之投資	23	38	47	66	99
不動產、廠房設備	1,374	1,586	1,673	1,779	1,879
<b>負債總計</b>	1,272	1,493	1,979	2,199	2,381
流動負債	1,008	1,171	1,426	1,841	1,377
應付帳款及票據	285	294	394	454	529
非流動負債	264	322	453	197	769
<b>權益總計</b>	1,657	2,084	2,395	2,676	3,045
普通股股本	437	479	479	479	479
保留盈餘	495	638	949	1,229	1,598
母公司業主權益	1,635	2,062	2,375	2,656	3,024
<b>負債及權益總計</b>	2,928	3,577	4,374	4,875	5,425

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,351	1,789	2,283	2,767	3,187
營業成本	903	1,141	1,350	1,649	1,910
<b>營業毛利淨額</b>	448	648	933	1,118	1,276
營業費用	283	326	456	481	490
<b>營業利益</b>	165	322	477	638	787
<b>EBITDA</b>	353	490	678	824	977
業外收入及支出	3	-18	22	1	1
稅前純益	169	305	499	638	787
所得稅	44	62	54	128	157
稅後純益	131	244	448	511	630
稅後 EPS(元)	2.73	5.09	9.34	10.66	13.15
完全稀釋 EPS**	2.73	5.09	9.34	10.66	13.15

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 4.79【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.79 億元計算

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	237	208	432	1,132	528
稅前純益	169	305	499	638	787
折舊及攤銷	166	166	181	200	210
營運資金變動	-22	-337	-445	175	365
其他營運現金	-76	74	197	119	-835
<b>投資活動現金</b>	-135	-307	-450	-650	-804
資本支出淨額	-110	-285	-320	-390	-370
長期投資變動	-24	-20	-15	-20	-24
其他投資現金	0	-2	-115	-240	-410
<b>籌資活動現金</b>	-163	104	101	-467	278
長借/公司債變動	-245	42	130	-255	571
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-92	-100	-134	-230	-261
其他籌資現金	174	163	105	18	-33
<b>淨現金流量</b>	-55	42	84	15	3
<b>期初現金</b>	204	149	191	275	289
<b>期末現金</b>	149	191	275	289	292

資料來源：CMoney、群益

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
-------	------	------	-------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	7.27%	32.44%	27.58%	21.20%	15.18%
營業毛利淨額	12.46%	44.77%	43.99%	19.83%	14.15%
營業利益	45.02%	95.31%	48.03%	33.58%	23.37%
稅後純益	13.00%	86.07%	83.70%	14.07%	23.35%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	33.13%	36.22%	40.87%	40.41%	40.05%
EBITDA(%)	26.13%	27.37%	29.72%	29.79%	30.66%
營益率	12.22%	18.02%	20.91%	23.04%	24.68%
稅後純益率	9.69%	13.62%	19.61%	18.45%	19.76%
總資產報酬率	4.47%	6.81%	10.23%	10.47%	11.61%
股東權益報酬率	7.90%	11.69%	18.69%	19.08%	20.68%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	43.43%	41.74%	45.24%	45.11%	43.88%
負債/淨值比(%)	76.76%	71.65%	82.63%	82.19%	78.19%
流動比率(%)	106.42%	125.42%	144.14%	118.97%	159.67%

### 其他比率分析

存貨天數	119.05	109.14	120.17	125.64	110.13
應收帳款天數	134.24	131.95	158.10	142.57	99.51



## 季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	488	519	559	562	645	517	632	652	762	720	715	767
營業成本	321	307	325	334	374	316	384	390	451	424	424	461
營業毛利淨額	167	212	234	229	270	201	248	262	311	297	291	306
營業費用	76	106	87	105	123	141	116	107	117	141	125	107
營業利益	91	106	146	124	148	59	132	155	195	155	166	199
業外收入及支出	3	-24	-7	14	10	5	1	3	1	-4	1	3
稅前純益	94	82	139	138	158	64	133	158	196	151	167	202
所得稅	20	15	18	6	17	13	27	32	39	30	33	40
稅後純益	75	67	121	132	143	51	106	127	157	121	133	161
最新股本	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479
稅後EPS(元)	1.57	1.39	2.52	2.76	2.99	1.07	2.22	2.64	3.27	2.53	2.79	3.37
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	34.17%	40.80%	41.78%	40.66%	41.95%	38.78%	39.19%	40.22%	40.87%	41.18%	40.70%	39.88%
營業利益率(%)	18.67%	20.40%	26.20%	22.03%	22.92%	11.46%	20.91%	23.79%	25.57%	21.56%	23.23%	25.91%
稅後純益率(%)	15.46%	12.82%	21.59%	23.52%	22.22%	9.95%	16.82%	19.40%	20.54%	16.81%	18.67%	21.04%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	24.64%	6.42%	7.73%	0.53%	14.69%	-19.80%	22.27%	3.18%	16.85%	-5.51%	-0.77%	7.37%
營業利益	51.47%	16.28%	38.32%	-15.47%	19.36%	-59.91%	123.06%	17.42%	25.62%	-20.33%	6.91%	19.73%
稅前純益	43.16%	-12.49%	70.02%	-1.24%	14.72%	-59.30%	106.75%	19.00%	23.73%	-22.67%	10.21%	20.98%
稅後純益	42.99%	-11.79%	81.49%	9.52%	8.33%	-64.09%	106.75%	19.00%	23.73%	-22.67%	10.22%	20.98%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	52.01%	51.07%	42.85%	43.66%	32.19%	-0.38%	13.07%	16.04%	18.23%	39.30%	13.05%	17.64%
營業利益	149.02%	328.81%	124.04%	105.94%	62.29%	-44.05%	-9.77%	25.33%	31.90%	162.13%	25.64%	28.12%
稅前純益	139.73%	249.87%	118.70%	110.38%	68.58%	-21.59%	-4.65%	14.88%	23.90%	135.41%	25.49%	27.58%
稅後純益	108.98%	1001.16%	146.41%	150.70%	89.94%	-22.67%	-11.91%	-4.28%	9.33%	135.41%	25.49%	27.58%

註1：稅後EPS以股本4.79億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。