



駐龍

(4572.TW/4572 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 5 (NT\$)	145.5
12 個月目標價 (NT\$)	240.0
前次目標價 (NT\$)	230.0
調升 (%)	4.3
上漲空間 (%)	64.9

焦點內容

1. 駐龍 2Q24 營收雖年減 2.8%，但獲利可望優於凱基預估。
2. 2024 年營收雖不如預期，但獲利因毛利率上升而上調。
3. 2025 年營收及獲利維持 2 位數成長。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	5.68 / 174.1
流通在外股數 (百萬股)：	39.00
外資持有股數 (百萬股)：	0.926
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.17
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	145.5 - 197.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-7	-2.7	-26.2
相對表現 (%)	-4.5	-12.3	-43.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.04A	1.56A	1.90A	0.62A
2023	1.65A	1.78A	1.92A	1.14A
2024	2.14A	1.81F	1.85F	1.77F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

曾繁仁
886.2.2181.8734
victort@kgi.com

沈漢軒
886.2.2181.8005
hsuan.Shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q24 獲利優於預期

重要訊息

駐龍 2Q24 營收雖年減 2.8%，但在產品組合轉佳使毛利率提升，預估 2Q24 稅後盈餘可達 0.71 億元，年增 10.5%，優於凱基預估。

評論及分析

2Q24 獲利優於預期：駐龍 2Q24 合併營收年減 2.8%，僅達成凱基預估的 90%。營收不如預期為波音控管品質造成機身供應鏈下單不如預期。但因 2Q24 產品組合佳及有新客戶的毛利率較高，預估毛利率可創新高至 51%，在毛利率升高的情況下，稅後盈餘可達 0.71 億元，年增 11%，EPS 為 1.81 元，優於凱基預估。

2024 年營收雖不如預期，但獲利因毛利率上升而上調：由於波音已提交給 FAA 的綜合安全和質量計劃取得進展，2H24 將加快 737 生產量，有助於駐龍在波音相關機身營收回升。但由於 2Q24 營收低於預期下，我們下修 2024 年營收至 9.23 億元，年增 10.9%。雖營收下調及 2H24 業外無匯兌收益，但在產品組合轉佳而上調毛利率至 50.3%，我們上調稅後盈餘至 2.95 億元，年增 22%，上修後 EPS 可達 7.58 元。

2025 年營收及獲利維持 2 位數成長：我們樂觀看待 2025 年駐龍最大客戶勢必銳持續提高拉貨，拉貨速度將由 2024 年的 35-38 架提高至 2025 年的 40 架以上，也持續拓展非波音以外客戶成長。但由於高教機零組件營收於 2025 年認列進入末期而大幅減少，我們小幅下修營收至 10.6 億元，年增 15.1%。雖 2025 年營收小幅下修及業外無匯兌收益貢獻，但在毛利率持續提升下，我們維持 2025 年稅後盈餘可達 3.29 億，年增 11.4%，EPS 可達 8.44 元。

投資建議

駐龍雖營收不如預期，但在毛利率持續上升帶動獲利成長下，我們維持駐龍「增加持股」投資評等，一年目標價上調至 240 元 (以 2024-2025 平均 EPS 的 30 倍本益比計算)。

投資風險

波音機身營收不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	404	637	833	923	1,062
營業毛利 (NT\$百萬)	141	286	398	464	542
營業利益 (NT\$百萬)	60	184	288	324	394
稅後淨利 (NT\$百萬)	54	184	242	295	329
每股盈餘 (NT\$)	1.50	5.13	6.21	7.58	8.44
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.11	5.00	6.14	6.83
每股盈餘成長率 (%)	63.9	241.6	21.0	22.1	11.4
本益比 (x)	96.9	28.4	23.4	19.2	17.2
股價淨值比 (x)	3.0	3.0	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA (x)	38.1	18.3	14.1	10.8	9.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.4	1.5	3.4	4.2	4.7
股東權益報酬率 (%)	3.0	10.7	13.4	15.4	16.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2Q24 財務結構&3Q24 財務預估

百萬元	2Q24F					3Q24F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	213	237	(10.0)	(8.1)	(2.8)	239	244	(2.2)	12.1	10.0
毛利	109	113	(4.0)	(4.7)	3.1	121	117	2.9	11.0	15.0
營業利益	73	82	(11.3)	(12.7)	0.6	86	86	(0.8)	16.9	14.5
稅後淨利	71	67	4.6	(15.6)	10.5	72	71	1.4	2.5	(3.5)
每股盈餘 (元)	1.81	1.73	4.6	(15.6)	1.4	1.85	1.83	1.4	2.5	(3.5)
毛利率 (%)	51.0	47.8	3.2 ppts	1.8 ppts	2.9 ppts	50.5	48.0	2.5 ppts	(0.5)ppts	2.2 ppts
營業利益率 (%)	34.4	34.9	(0.5)ppts	(1.8)ppts	1.2 ppts	35.9	35.4	0.5 ppts	1.5 ppts	1.4 ppts
淨利率 (%)	33.1	28.5	4.6 ppts	(3.0)ppts	4.0 ppts	30.3	29.2	1.1 ppts	(2.8)ppts	(4.3)ppts

資料來源: 凱基預估

圖 2: 上調 2024 財務預估

百萬元	2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	923	964	(4.2)	10.9	1,062	1,118	(5.0)	15.1
毛利	464	458	1.4	16.8	542	534	1.5	16.7
營業利益	324	334	(2.9)	12.6	394	403	(2.3)	21.5
稅後淨利	295	274	7.7	22.1	329	329	0.0	11.4
每股盈餘 (元)	7.58	7.03	7.7	22.1	8.44	8.44	0.0	11.4
毛利率 (%)	50.3	47.5	2.8 ppts	2.5 ppts	51.0	47.7	3.3 ppts	0.7 ppts
營利率 (%)	35.1	34.6	0.5 ppts	0.5 ppts	37.1	36.1	1.0 ppts	2.0 ppts
淨利率 (%)	32.0	28.5	3.5 ppts	2.9 ppts	31.0	29.4	1.6 ppts	(1.0)ppts

資料來源: 凱基預估

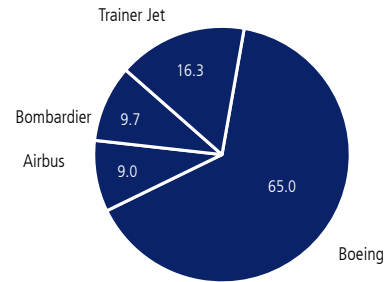
圖 3: 公司概況

駐龍精密機械股份有限公司成立於 1990 年 8 月，主要業務項目為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，主要客戶為航太 tier 1 公司的勢必銳。疫情前公司營收比重為航空:78%、精密加工 22%。雖 2020 年疫情衝擊下航空業務營收比重降至 53%，但 2021 年以後航空業務營收比重逐年提高中，1H22 已回到 70%。

資料來源：凱基

圖 4: 2023 產品結構

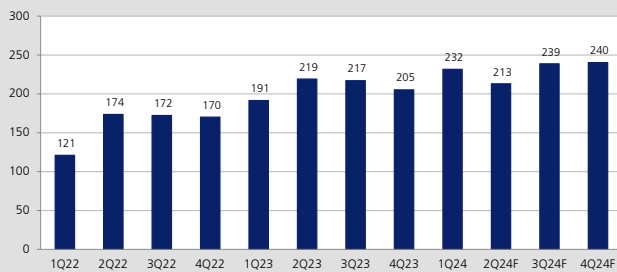
營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

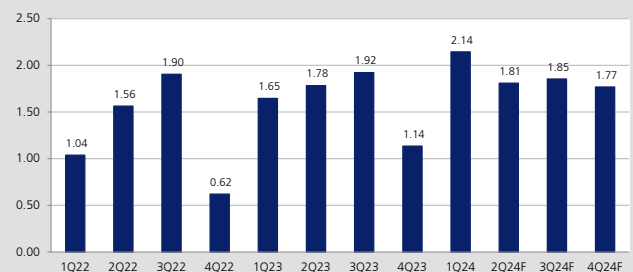
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

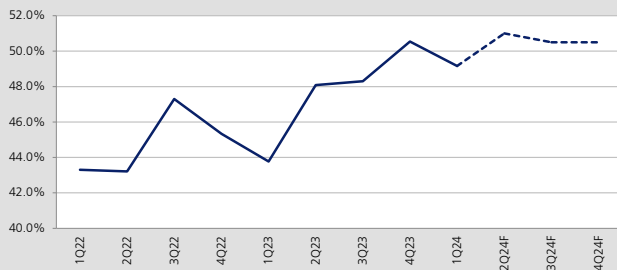
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

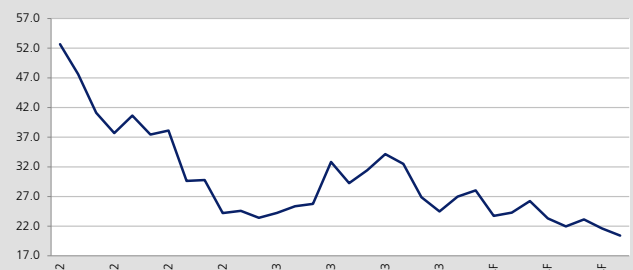
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

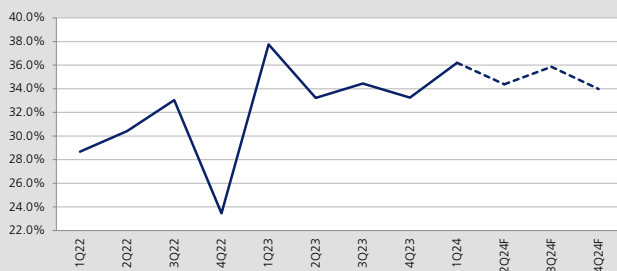
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

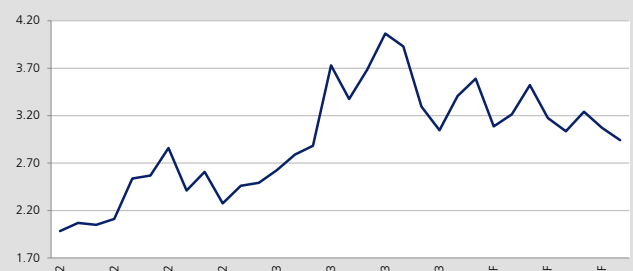
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	191	219	217	205	232	213	239	240	833	923	1,062
營業成本	(108)	(114)	(112)	(102)	(118)	(104)	(118)	(119)	(435)	(459)	(521)
營業毛利	84	105	105	104	114	109	121	121	398	464	542
營業費用	(12)	(33)	(30)	(35)	(30)	(35)	(35)	(40)	(110)	(140)	(148)
營業利益	72	73	75	68	84	73	86	82	288	324	394
折舊	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)	(31)	(31)	(45)	(63)	(122)	(126)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(4)	(4)
EBITDA	90	90	92	85	101	105	117	128	356	451	524
利息收入	6	6	5	6	5	5	5	5	23	21	21
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	1	1	1	2	1	10	-	-	5	11	-
總營業外收入	6	8	6	8	6	15	5	5	28	32	21
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(4)	11	14	(21)	15	0	0	(0)	0	16	(1)
總營業外費用	(5)	11	13	(21)	15	(0)	(0)	(1)	(2)	13	(4)
稅前純益	74	91	94	55	105	88	90	86	314	370	411
所得稅費用[利益]	(15)	(27)	(19)	(11)	(21)	(18)	(18)	(17)	(72)	(74)	(82)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	59	64	75	44	84	71	72	69	242	295	329
非常項目	0	(0)	0	0	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	59	64	75	44	84	71	72	69	242	295	329
每股盈餘 (NT\$)	1.65	1.78	1.92	1.14	2.14	1.81	1.85	1.77	6.21	7.58	8.44
獲利率 (%)											
營業毛利率	43.8	48.1	48.3	50.5	49.2	51.0	50.5	50.5	47.8	50.3	51.0
營業利益率	37.8	33.2	34.4	33.3	36.2	34.4	35.9	34.0	34.6	35.1	37.1
EBITDA Margin	46.8	41.1	42.2	41.4	43.7	49.3	49.2	53.2	42.8	48.9	49.3
稅前純益率	38.5	41.5	43.4	26.7	45.2	41.4	37.9	35.9	37.7	40.0	38.7
稅後純益率	30.8	29.1	34.6	21.6	36.1	33.1	30.3	28.7	29.1	32.0	31.0
季成長率 (%)											
營業收入	12.5	14.5	(1.0)	(5.4)	12.9	(8.1)	12.1	0.6			
營業毛利	8.6	25.7	(0.5)	(1.0)	9.8	(4.7)	11.0	0.6			
營業收益增長	81.1	0.8	2.6	(8.7)	22.9	(12.7)	16.9	(4.7)			
EBITDA	56.4	0.6	1.6	(7.1)	19.1	3.7	11.8	8.8			
稅前純益	160.3	23.4	3.5	(41.7)	90.9	(15.8)	2.5	(4.6)			
稅後純益	165.3	8.3	17.4	(40.9)	88.9	(15.6)	2.5	(4.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	58.2	26.2	26.0	20.7	21.1	(2.8)	10.0	17.0	30.8	10.9	15.1
營業毛利	60.0	40.4	28.7	34.5	36.0	3.1	15.0	16.9	39.1	16.8	16.7
營業收益	108.4	37.8	31.4	71.0	16.1	0.6	14.5	19.5	56.3	12.6	21.5
EBITDA	79.9	33.3	24.0	48.5	13.1	16.5	28.2	50.2	43.4	26.7	16.1
稅前純益	58.1	38.7	9.9	93.9	42.2	(3.0)	(4.0)	57.0	38.7	17.8	11.3
稅後純益	58.6	14.0	9.9	99.2	41.9	10.5	(3.5)	55.7	31.8	22.1	11.4

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	1,978	2,144	2,366	2,467	2,559
流動資產	1,414	1,394	1,620	1,812	1,993
現金及短期投資	929	780	936	1,083	1,169
存貨	286	385	413	435	494
應收帳款及票據	99	188	214	237	274
其他流動資產	101	41	57	57	57
非流動資產	564	750	745	655	566
長期投資	31	74	78	78	78
固定資產	380	345	353	263	174
什項資產	152	332	314	314	314
負債總額	259	421	475	519	548
流動負債	85	157	213	256	285
應付帳款及票據	5	13	10	11	12
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	79	145	203	246	273
長期負債	174	263	263	263	263
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	61	64	68	68	68
股東權益總額	1,719	1,724	1,890	1,948	2,012
普通股	358	358	390	390	390
保留盈餘	978	1,149	1,346	1,403	1,467
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	15.3%	57.7%	30.8%	10.9%	15.1%
營業收益增長	27.4%	204.6%	56.3%	12.6%	21.5%
EBITDA	8.8%	98.9%	43.4%	26.7%	16.1%
稅後純益	63.9%	241.6%	31.8%	22.1%	11.4%
每股盈餘成長率	63.9%	241.6%	21.0%	22.1%	11.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	34.8%	44.9%	47.8%	50.3%	51.0%
營業利益率	15.0%	28.9%	34.6%	35.1%	37.1%
EBITDA Margin	30.9%	39.0%	42.8%	48.9%	49.3%
稅後純益率	13.3%	28.8%	29.1%	32.0%	31.0%
平均資產報酬率	2.6%	8.9%	10.7%	12.2%	13.1%
股東權益報酬率	3.0%	10.7%	13.4%	15.4%	16.6%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	42.7	111.1	124.7	148.0	164.2
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	28.7	94.8	113.2	150.6	144.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	28.7	94.8	113.2	150.6	144.6
流動比率 (x)	16.7	8.9	7.6	7.1	7.0
速動比率 (x)	13.3	6.4	5.7	5.4	5.3
淨負債 (NT\$百萬)	(356)	(453)	(430)	(577)	(662)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.50	5.13	6.21	7.58	8.44
每股現金盈餘 (NT\$)	1.24	5.44	7.36	9.70	9.35
每股淨值 (NT\$)	48.02	48.15	48.47	49.94	51.58
調整後每股淨值 (NT\$)	48.02	48.15	48.47	49.94	51.58
每股營收 (NT\$)	11.28	17.79	21.35	23.68	27.24
EBITDA/Share (NT\$)	3.49	6.94	9.13	11.57	13.43
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.11	5.00	6.14	6.83
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.20	0.31	0.37	0.38	0.42
應收帳款周轉天數	89.2	107.6	94.0	94.0	94.0
存貨周轉天數	395.9	400.7	346.6	346.6	346.6
應付帳款周轉天數	7.5	13.2	8.5	8.5	8.5
現金轉換周轉天數	477.6	495.1	432.1	432.1	432.1

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	404	637	833	923	1,062
營業成本	(263)	(351)	(435)	(459)	(521)
營業毛利	141	286	398	464	542
營業費用	(80)	(102)	(110)	(140)	(148)
營業利益	60	184	288	324	394
總營業外收入	7	13	28	32	21
利息收入	5	-	23	21	21
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	13	5	11	-
總營業外費用	(3)	29	(2)	13	(4)
利息費用	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	31	0	16	(1)
稅前純益	64	226	314	370	411
所得稅費用[利益]	(11)	(43)	(72)	(74)	(82)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	54	184	242	295	329
EBITDA	125	248	356	451	524
每股盈餘 (NT\$)	1.50	5.13	6.21	7.58	8.44

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	44	195	287	378	364
本期純益	54	184	242	295	329
折舊及攤提	64	64	68	127	130
本期運用資金變動	4	(195)	(47)	(44)	(95)
其他營業資產及負債變動	(77)	142	24	0	-
投資活動之現金流量	79	169	(227)	(37)	(41)
投資用短期投資出售[新購]	110	203	(184)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(30)	(23)	(41)	(32)	(37)
其他資產變動	(1)	(11)	(3)	(4)	(4)
自由現金流	83	(8)	197	306	310
融資活動之現金流量	(182)	(267)	(83)	(195)	(238)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(179)	(7)	(75)	(195)	(238)
其他融資現金流	(3)	(260)	(8)	0	(0)
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	(59)	96	(23)	147	86

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	19.9%	16.0%	13.2%	15.2%	13.9%
= 營業利益率	15.0%	28.9%	34.6%	35.1%	37.1%
1 / (營業運用資金/營業收入	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	0.5	0.4	0.3	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.5	0.8	1.0	1.2	1.5
營業利益率	15.0%	28.9%	34.6%	35.1%	37.1%
x 資本周轉率	0.5	0.8	1.0	1.2	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	83.5%	81.2%	77.2%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	6.4%	18.4%	26.7%	34.9%	43.7%

資料來源：公司資料，凱基

駐龍 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-07	增加持股	230.0	157.0
2024-03-12	增加持股	230.0	163.5
2023-10-23	增加持股	230.0	147.0
2023-08-08	增加持股	225.0	193.0
2023-04-27	增加持股	216.0	173.0

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。