

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	167.5 元
目標價	
3 個月	198 元
12 個月	198 元

胡連 (6279 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

09/25/2023	Trading Buy	149.0 元
09/05/2023	Buy	146.5 元
02/23/2023	Trading buy	155.0 元
02/24/2022	Trading buy	128.5 元
01/24/2022	Trading buy	126.0 元

2024 年營運動能持續攀升，投資建議調升至 Buy。

投資建議調升至 Buy：受惠中國、海外市場需求同步增長，預估 2024 年營收、獲利動能向上。考量先前全球車市/電動車需求成長動能放緩之氛圍淡化，有利於提升評價表現，投資建議調升至 Buy，目標價 198 元(以 2024 年稀釋後 EPS 及 PE 17 倍評價)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	997
市值(億元)	167
目前每股淨值(元)	58.77
外資持股比(%)	10.49
投信持股比(%)	1.16
董監持股比(%)	18.32
融資餘額(張)	5,511
現金股息配發率(F)(%)	58.57

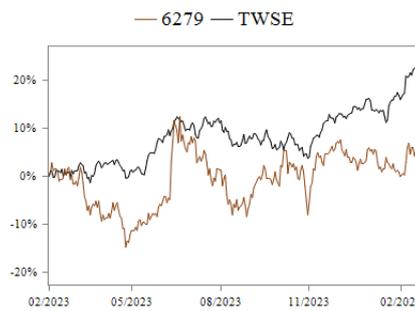
4Q23 營運動能表現強勁、1Q24 營運動能略降：4Q23 方面，受惠中國自主品牌客戶銷售強勁，且北美鏟雪車訂單回升，4Q23 營收 22.55 億元，QoQ+19.66%。因稼動率提升，且銅價維持穩定，預估毛利率由 3Q23 的 32.38% 拉升至 34.17%，營業利益 4.41 億元，QoQ+38.04%。若業外淨收入下降、稅率相對穩定，預估稅後純益 3.52 億元，QoQ+21.94%，EPS 3.53 元。1Q24 方面，01/2024 營收表現維持高檔；但受到春節假期影響，工作天數相對短少，預估 1Q24 營收 20.18 億元，QoQ-10.53%。由於營收規模下降，且銅成本略增，預估毛利率下降至 32.21%，營業利益 3.69 億元，QoQ-16.22%。若業外收益、稅率表現維持穩定，預估稅後純益 2.99 億元，QoQ-14.97%，EPS 3.00 元。

產品組合



■ 連接器:84.33%
■ 新能源連接器:15.67%

股價相對大盤走勢



預估 2024 年營運動能持續攀升：預估營收 84.07 億元，YoY+14.71%：(1)中國自主品牌客戶銷量展望樂觀，預估至少年增 20%。(2)北美鏟雪車客戶庫存去化告一段落，且營收基期較低，預估 2024 年北美營收明顯回升。(3)歐洲市場接獲新線束訂單，並於 1Q24 開始出貨，歐洲市場營收有望年增 50%。(4)在印度、印尼、越南市場帶動下，東南亞、亞太區營收有望年增 20%。(5)高頻高壓產品方面，2023 年佔營收比重約 3%，因接獲上海 GM、歐洲比雅久訂單，高頻高壓產品佔 2024 年營收比重可望拉升至 6~7%。因營收規模增長，預估毛利率小幅拉升至 32.94%，營業利益 16.01 億元，YoY+30.44%。若業外收益平穩、稅率略降，預估稅後純益 12.80 億元，YoY+36.84%，EPS 12.84 元。(若以稀釋後股本 11 億元計算，EPS 11.64 元。)

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	7,329	8,407	9,004	2,002	1,611	1,579	1,885	2,255	2,018	1,998	2,120	2,272
營業毛利淨額	2,351	2,770	2,978	605	513	457	610	771	650	653	700	766
營業利益	1,228	1,601	1,776	344	269	199	319	441	369	368	403	461
稅後純益	936	1,280	1,416	229	222	73	289	352	299	284	329	368
稅後 EPS(元)	9.39	12.84	14.20	2.29	2.22	0.73	2.90	3.53	3.00	2.84	3.30	3.70
毛利率(%)	32.07%	32.94%	33.07%	30.23%	31.82%	28.95%	32.38%	34.17%	32.21%	32.69%	33.03%	33.73%
營業利率(%)	16.75%	19.05%	19.73%	17.17%	16.70%	12.60%	16.93%	19.54%	18.29%	18.42%	19.01%	20.30%
稅後純益率(%)	12.77%	15.23%	15.73%	11.42%	13.77%	4.63%	15.32%	15.61%	14.84%	14.20%	15.52%	16.22%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.30%	14.71%	7.09%	12.31%	-19.53%	-1.99%	19.38%	19.66%	-10.53%	-1.00%	6.15%	7.13%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-6.42%	36.84%	10.59%	-50.33%	-3.01%	-67.05%	295.30%	21.94%	-14.97%	-5.30%	16.03%	11.97%

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 9.97 億元計算。

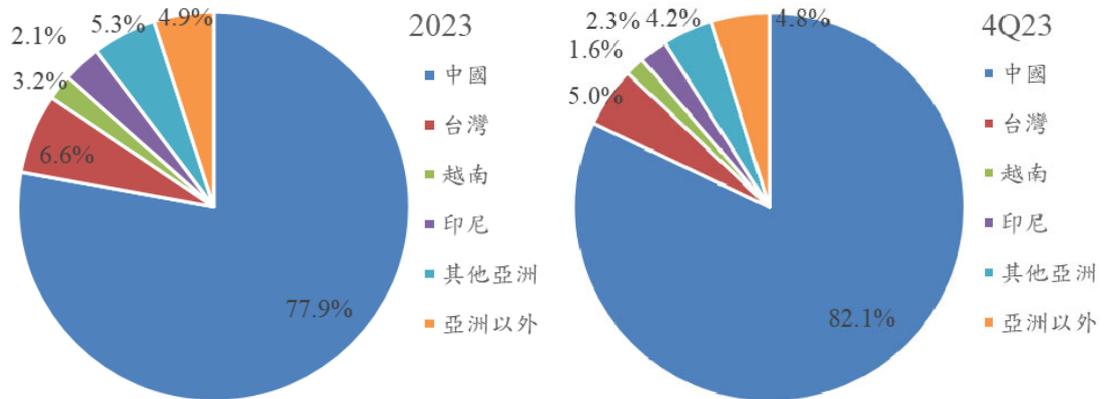
胡連(6279 TT) ESG：

胡連精密根據十項重大主題歸納 ESG 三大主軸，分別為：**E 節能管控**。對外與客戶建立長久穩定的信賴關係，邀請供應夥伴一起力行節能減碳，做好各項環保管控，避免對環境造成過度衝擊。**S 幸福職場**。對內打造讓員工健康安全的幸福職場，透明化的管理機制與制度，提供良好的工作環境，提升同仁對於公司政策的參與程度，創造主動積極承擔責任之氛圍，提升組織活力與創新能力。**G 資安強化**。持續投入研發能量，創造更大利潤，強化資安確保營業秘密。

公司概況：

胡連精密(6279 TT)成立於 1977 年，初期從事金屬沖端零件產品，於 2004 年切入塑膠連接器產品。胡連為國內車用電子連接器的主要供應廠(Tier 2)之一，主要生產車用端子和塑件(含保險絲)，產品以 OEM 為主，主要供應 Tier 1 零件廠。胡連終端汽車客戶包括全球主要的汽車品牌大廠及中國自主品牌廠，並以中國自主品牌客戶為主。比亞迪、吉利汽車、長安汽車、美系電動車客戶、奇瑞汽車、上汽通用五菱等車廠皆為胡連中國市場重要客戶。營收組成方面，以區域比重來看，中國市場為主要市場，占 2023 年營收比重為 77.86%、台灣占 6.6%，越南、印尼分別各占 2.13%、3.18%，其他亞太地區占 5.30%，而美洲占 3.38%、歐洲占 1.54%。

圖一、地區別營收占比



資料來源：胡連、群益整理

4Q23 營運動能表現強勁、1Q24 營運動能略降：

4Q23 方面，受惠中國自主品牌客戶銷售強勁，且北美鏟雪車訂單回升，4Q23 營收 22.55 億元，QoQ+19.66%、YoY+12.67%。因稼動率提升，且銅價維持穩定，預估毛利率由 3Q23 的 32.38% 拉升至 34.17%，營業利益 4.41 億元，QoQ+38.04%、YoY+28.19%。若業外淨收入下降、稅率相對穩定，預估稅後純益 3.52 億元，QoQ+21.94%、YoY+54.03%，以股本 9.97 億元計算，EPS 3.53 元。1Q24 方面，01/2024 營收表現維持高檔；但受到春節假期影響，工作天數相對短少，預估 1Q24 營收 20.18 億元，QoQ-10.53%、YoY+25.26%。獲利能力方面，由於營收規模下降，且銅成本略增，預估毛利率下降至 32.21%，營業利益 3.69 億元，QoQ-16.22%、YoY+37.19%。若業外收益、稅率表現維持穩定，預估稅後純益 2.99 億元，QoQ-14.97%、YoY+35.05%，以股本 9.97 億元計算，EPS 3.00 元。

預估 2023、2024 年營運動能持續攀升：

2023 年方面，受惠於中國自主品牌客戶銷量增長帶動，胡連中國市場營收 YoY+19.73%，帶動整體營收增長。印尼、其他亞洲市場營收動能向上。北美市場因客戶進行庫存調整，營收降幅相對較大。其餘市場表現相對平穩。2023 年營收 73.29 億元，YoY+12.30%。獲利能力方面，稼動率提升有助於毛利率表現，預估毛利率由 2022 年的 30.11% 提升至 32.07%，營業利益 12.28 億，YoY+18.30%。因業外淨收入下降且稅率上升，預估稅後純益 9.36 億元，YoY-6.42%，以股本 9.97 億元計算，EPS 9.39 元。

2024 年方面，預估營收 84.07 億元，YoY+14.71%，主要成長動能來自於：(1) 中國自主品牌客戶銷量展望樂觀，預估至少年增 20%。(2) 北美鏟雪車客戶庫存去化告一段落，且營收基期較低，預估 2024 年北美營收明顯回升。(3) 歐洲市場接獲新線束訂單，並於 1Q24 開始出貨，歐洲市場營收有望年增 50%。(4) 在印度、印尼、越南市場帶動下，東南亞、亞太區營收有望年增 20%。(5) 高頻高壓產品方面，2023 年佔營收比重約 3%，因接獲上海 GM、歐洲比雅久訂單，高頻高壓產品佔 2024 年營收比重可望拉升至 6~7%。獲利能力方面，因營收規模增長，預估毛利率小幅拉升至 32.94%，營業利益 16.01 億元，YoY+30.44%。若業外收益平穩、稅率略降，預估稅後純益 12.80 億元，YoY+36.84%，以股本 9.97 億元計算，EPS 12.84 元。(若以稀釋後股本 11 億元計算，EPS 11.64 元。)

投資建議：

投資建議方面，受惠中國、海外市場需求同步增長，預估 2024 年營收、獲利動能向上。考量先前全球車市/電動車需求成長動能放緩之氛圍淡化，有利於提升評價表現，投資建議調升至 Buy，目標價 198 元(以 2024 年稀釋後 EPS 及 PE 17 倍評價)。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年3月1日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
資產總計	8,201	10,972	11,321	12,389	14,006
流動資產	4,446	6,317	6,771	7,851	8,520
現金及約當現金	678	966	1,035	1,200	1,302
應收帳款與票據	2,138	2,939	3,286	3,163	3,744
存貨	1,295	1,820	1,726	1,981	1,981
採權益法之投資	0	13	8	6	25
不動產、廠房設備	3,474	4,077	4,157	4,237	4,317
負債總計	3,196	5,398	5,363	5,692	6,435
流動負債	2,975	4,886	5,209	5,608	6,086
應付帳款及票據	766	1,197	1,285	1,279	1,462
非流動負債	221	512	66	3	85
權益總計	5,004	5,575	5,958	6,697	7,571
普通股股本	997	997	997	997	997
保留盈餘	3,158	3,764	4,147	4,886	5,760
母公司業主權益	4,985	5,553	5,930	6,663	7,531
負債及權益總計	8,201	10,972	11,321	12,389	14,006

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業活動現金	591	792	1,593	1,520	2,125
稅前純益	956	1,258	1,261	1,633	1,804
折舊及攤銷	304	384	395	403	410
營運資金變動	-470	-895	-165	-139	-398
其他營運現金	-199	46	102	-376	308
投資活動現金	-547	-1,223	-619	-711	-1,649
資本支出淨額	-537	-884	-800	-800	-800
長期投資變動	0	-315	0	0	0
其他投資現金	-10	-24	181	89	-849
籌資活動現金	-107	685	-906	-644	-375
長借/公司債變動	0	0	-445	-62	81
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-399	-498	-558	-548	-548
其他籌資現金	292	1,183	98	-33	92
淨現金流量	-95	288	68	166	102
期初現金	773	678	966	1,035	1,200
期末現金	678	966	1,035	1,200	1,302

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入淨額	4,949	6,527	7,329	8,407	9,004
營業成本	3,213	4,562	4,979	5,638	6,026
營業毛利淨額	1,736	1,965	2,351	2,770	2,978
營業費用	768	927	1,123	1,168	1,202
營業利益	968	1,038	1,228	1,601	1,776
EBITDA	1,271	1,675	1,656	2,035	2,214
業外收入及支出	-12	220	26	0	0
稅前純益	956	1,258	1,261	1,633	1,804
所得稅	160	256	319	346	382
稅後純益	789	1,000	936	1,280	1,416
稅後 EPS(元)	7.91	10.03	9.39	12.84	14.20
完全稀釋 EPS**	7.17	9.09	8.51	11.64	12.87

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 9.97【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 11.0 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	35.46%	31.88%	12.30%	14.71%	7.09%
營業毛利淨額	30.52%	13.21%	19.61%	17.83%	7.52%
營業利益	39.50%	7.25%	18.30%	30.44%	10.91%
稅後純益	41.45%	26.80%	-6.42%	36.84%	10.59%
獲利能力分析(%)					
毛利率	35.08%	30.11%	32.07%	32.94%	33.07%
EBITDA(%)	25.68%	25.67%	22.59%	24.21%	24.59%
營益率	19.55%	15.90%	16.75%	19.05%	19.73%
稅後純益率	15.93%	15.32%	12.77%	15.23%	15.73%
總資產報酬率	9.62%	9.11%	8.27%	10.34%	10.11%
股東權益報酬率	15.76%	17.94%	15.70%	19.12%	18.70%
償債能力檢視					
負債比率(%)	38.98%	49.19%	47.37%	45.95%	45.95%
負債/淨值比(%)	63.88%	96.82%	90.00%	85.00%	85.00%
流動比率(%)	149.43%	129.30%	130.00%	140.00%	140.00%
其他比率分析					
存貨天數	119.18	124.65	130.00	120.00	120.00
應收帳款天數	149.54	141.95	155.00	140.00	140.00

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	1,782	2,002	1,611	1,579	1,885	2,255	2,018	1,998	2,120	2,272	2,003	2,087
營業成本	1,241	1,396	1,098	1,122	1,274	1,485	1,368	1,345	1,420	1,505	1,346	1,404
營業毛利淨額	542	605	513	457	610	771	650	653	700	766	657	683
營業費用	242	262	244	258	291	330	281	285	297	305	281	290
營業利益	299	344	269	199	319	441	369	368	403	461	376	393
業外收入及支出	209	-33	11	-41	55	0	0	0	0	0	0	0
稅前純益	508	311	280	158	375	448	376	375	413	468	384	400
所得稅	47	81	56	84	85	94	75	90	83	98	77	96
稅後純益	460	229	222	73	289	352	299	284	329	368	305	302
最新股本	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997
稅後EPS(元)	4.62	2.29	2.22	0.73	2.90	3.53	3.00	2.84	3.30	3.70	3.06	3.03
獲利能力(%)												
毛利率(%)	30.38%	30.23%	31.82%	28.95%	32.38%	34.17%	32.21%	32.69%	33.03%	33.73%	32.81%	32.71%
營業利益率(%)	16.78%	17.17%	16.70%	12.60%	16.93%	19.54%	18.29%	18.42%	19.01%	20.30%	18.79%	18.81%
稅後純益率(%)	25.83%	11.42%	13.77%	4.63%	15.32%	15.61%	14.84%	14.20%	15.52%	16.22%	15.24%	14.48%
QoQ(%)												
營業收入淨額	26.21%	12.31%	-19.53%	-1.99%	19.38%	19.66%	-10.53%	-1.00%	6.15%	7.13%	-11.81%	4.17%
營業利益	60.71%	14.91%	-21.72%	-26.08%	60.48%	38.04%	-16.22%	-0.30%	9.53%	14.41%	-18.37%	4.28%
稅前純益	183.19%	-38.82%	-9.99%	-43.45%	136.57%	19.50%	-15.97%	-0.29%	10.15%	13.33%	-18.09%	4.20%
稅後純益	340.80%	-50.33%	-3.01%	-67.05%	295.30%	21.94%	-14.97%	-5.30%	16.03%	11.97%	-17.12%	-1.01%
YoY(%)												
營業收入淨額	54.35%	36.57%	21.05%	11.79%	5.75%	12.67%	25.26%	26.53%	12.51%	0.73%	-0.71%	4.47%
營業利益	52.51%	40.38%	28.80%	6.87%	6.72%	28.19%	37.19%	85.04%	26.30%	4.67%	1.99%	6.67%
稅前純益	152.36%	20.79%	8.25%	-11.81%	-26.33%	43.90%	34.35%	136.89%	10.30%	4.60%	1.95%	6.54%
稅後純益	167.16%	-0.88%	7.38%	-30.04%	-37.27%	54.03%	35.05%	288.16%	13.94%	4.62%	1.96%	6.58%

註1：稅後EPS以股本9.97億元計算

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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	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。