



2024/6/7

產業類別	汽車零組件
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 166.00	NT\$ 203.00

本次報告：座談會

交易資料

潛在報酬率 (%)	22.29
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	137.50-170.50
市值 (NT\$百萬元)	16550
市值 (US\$百萬美元)	513
流通在外股數 (百萬股)	100.00
董監持股 (%)	18.32
外資持股 (%)	13.11
投信持股 (%)	0.98
融資使用率 (%)	19.51

財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	6,067
ROA (%)	8.17
ROE (%)	15.86
淨負債比率 (%)	47.27

公司簡介

胡連精密股份有限公司成立於 1977 年，為台灣車用連接器製造商，主要生產汽車端子、塑膠盒及模具等產品為主，1Q24 產品組合為端子 31.2%、塑件 40.7%、保險絲盒 13.5%、鑷雪車線束 2.4%、汽機車線束 3.3%、板端件 5.2%、高頻 3.6%及高壓 1%。

主要客戶：大陸自有品牌車廠、Magna、Piaggio、Marelli

主要競爭對手：

張予柔 yurou.chang@sinopac.com

胡連 (6279 TT)

上修營收預估

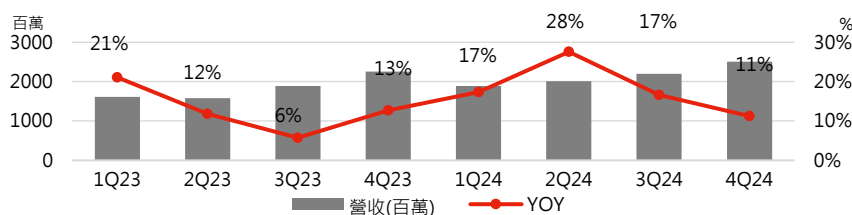
永豐觀點

中國營收展望優於預期，且受惠產品組合轉佳，毛利率有望提升 2 百分點。

投資評價與建議

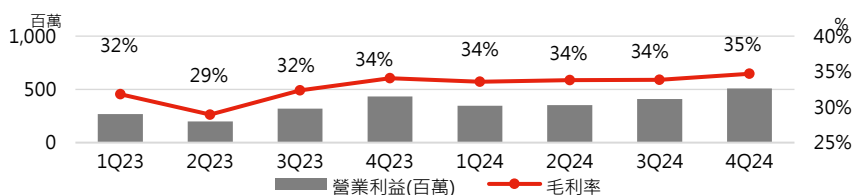
維持買進：5 月營收 6.98 億元，年增 30.7%，展望後市，7、8 月曆年來都有高溫假影響，但因中國客戶拉貨強勁優於預期，有望削減暑休的負面影響；且預計在政策激勵、客戶新車型持續投放，以及消費觀望態度緩解之下，9 月後迎來中國車市旺季，助力胡連 2H24 營收逐月增長，故本次微幅上修營收預估。市場關注毛利率受到銅價在今年 3 月後上漲的影響，公司表示該負面影響將顯現於 6 月後的成本上，不過因(1) 稼動率提升、(2) 產品組合轉佳：高頻高壓產品比重有望由去年的 2.5%提升至今年的 6%，且較低毛利率的線束比重降低(去年為 14%，今年預計為 6%)，可抵銷一部分銅價上漲的負面影響，全年毛利率仍有望提升 2 百分點(前次報告已考慮銅價上漲對毛利率影響)。長線而言看好高壓、高頻產品營收比重有望持續提升，帶動集團產品組合轉佳。預估 2024 年營收 86.1 億元(+17.4%YoY)，毛利率 34.02%，營業利益 16.3 億元(+33%YoY)，稅後淨利 13.13 億元(+42.7%YoY)，完全稀釋後稅後 EPS 11.95 元，本次以 2024 年 EPS 進行評價，目標價 203 元(17 X*2024EPS 11.95 元)，維持買進建議

近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jun.y 2024

近八季營業利益及毛利率趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jun. 2024

營運現況與分析

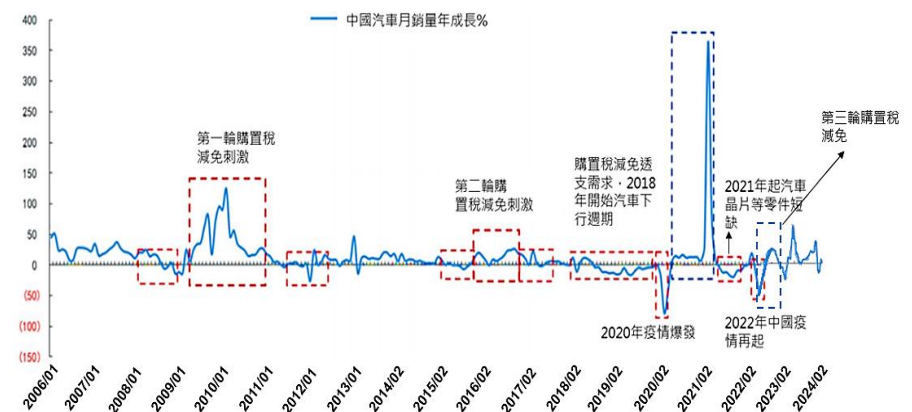
胡連為台灣端子大廠：胡連精密股份有限公司成立於 1977 年，為台灣車用連接器製造商，主要生產汽車端子、塑膠盒及模具等產品為主，1Q24 產品組合為端子 31.2%、塑件 40.7%、保險絲盒 13.5%、鑷雪車線束 2.4%、汽機車線束 3.3%、板端件 5.2%、高頻 3.6%及高壓 1%。商業模式為將原物料(塑膠、銅等)製成端子或連接器後，供貨給下游線束或模組廠，再透過線束或模組廠交貨給汽車廠商。1Q24 年地區銷售比重：中國 78%、台灣 5.4%、越南 1.8%、印尼 2.9%、其他亞洲 5.7%、歐洲 2.4%、美洲 3.8%。中國客戶多為 OEM 車廠，主要為大陸自有品牌車廠，1Q24 比重為吉利 12.3%、長安 7.7%、比亞迪 6.6%、Tesla 3.8%、奇瑞 3.1%、五菱 1.8%。北美主要出貨鑷雪車連接線束，2H24 預計開始出貨 PCB 保險絲盒。歐洲目前占比仍低，但受惠新客戶新訂單持續挹注，未來幾年營收將呈現倍數增長，主要客戶為 Magna、Piaggio 及 Marelli。

2024 年營收有望年增 15%以上，本次略為上修中國營收預估：胡連中國主要客戶是近幾年表現優於產業平均的自主品牌，公司表示近幾個月訂單量優於預期，上修 6~8 月營收預估，且預計 2H24 將有更多新產品量產，其中高頻高速線束因胡連持續搶佔市佔率(2H24 上汽通用訂單出貨)，今年佔比有望由去年的 2.5%提升至 6%，並有助於產品組合表現。另外，2H24 有望出貨比亞迪新的低壓訂單(為從其原本的國際大廠供應鏈中搶得份額)，整體預估中國營收+15~20%YoY(預估接近上緣)。

占比約 25~30%的非中國營收：(1) 美國鑷雪車線束出貨恢復正常，2H24 預計開始出貨 PCB 保險絲盒，預計將貢獻 4 千萬台幣營收；(2) 歐洲新客戶及新專案陸續放量，比雅久機車線束於首季已穩定出貨，且也接到新的配電盒產品，整體預估 2024 年有望在低基期下，歐美市場將有 50%~100%增長。(3) 胡連積極開拓印度市場，1Q24 成長高達 9 成，雖佔比仍低，胡連將持續拓展與當地品牌的合作，成長可期。(3) 東南亞市場表現較弱，2H24 有望恢復成長。

中國持續推出政策激勵，助力 2H24 車市正向表現：中國車市與宏觀經濟關聯度較高，過往採取消費政策刺激是車市低迷時期快速恢復的直接動力(參考表一、圖一)。

圖一：政策刺激是中國汽車銷量增長的重要驅動力



資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Jun. 2024

表一：中央刺激政策頻發，助力 2H24 車市正向表現

公佈日期	政策	內容	效益
2024/4/26	《汽車以舊換新補貼實施細則》。即日起至 2024 年 12 月 31 日	對個人消費者報廢國三及以下排放標準燃油乘用車或 2018 年 4 月 30 日前註冊登記的新能源乘用車，並購買納入工業和資訊化部《減免車輛購置稅的新能源汽車車型目錄》的新能源乘用車或 2.0 升及以下排量燃油乘用車，給予一次性定額補貼。	截至 2023 年底，國三及以下排放標準燃油乘用車保有量約 1,370.8 萬輛，以及車齡超過 6 年以上的新能源乘用車保有量約為 83.7 萬輛，即符合政策補貼目標市場約為 1,454.5 萬輛，有望進一步將其轉化為購車需求。研究處預估本輪以舊換新補貼政策有望帶動 100-150 萬輛銷量，2024 年乘用車批發（含出口）銷量增速預期由原先預估的 3% 提升至 5% 以上。
2024/5/15	《關於開展 2024 年新能源汽車下鄉活動的通知》。2024 年 5 月至 12 月	提出選取適宜農村市場、口碑較好、品質可靠的新能源汽車車型，開展集中展覽展示、試乘試駕等活動，豐富消費體驗，提供多樣化選擇。	2024 年新能源汽車下鄉活動覆蓋的車型為 99 款，為歷年來最多，可看出今年車企對於新能源汽車下鄉的積極性更高。目前大部分三、四線城市新能源滲透率 10%~20%，未來隨著政策的推動以及消費者認知度的提高，新能源車將加速滲透。
2024/5/29	《2024-2025 年節能降碳行動方案》。至 2025 年底	推進交通運輸裝備低碳轉型。加快淘汰老舊機動車，提高營運車輛能耗限值准入標準。並逐步取消各地新能源汽車購買限制，落實便利新能源汽車通行等支援政策。	放寬汽車限購政策的目的是可以充分釋放消費潛力，尤其是部分限購導致城市汽車保有量嚴重落後的城市，亦是一種政策成本低、見效快的刺激手段，將有助於 2H24 中國車市表現。

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Jun. 2024

表二：胡連各地區營收預估調整及說明

	2024年營收占比(F)	營收YOY%(F)	前次預估營收YOY%(F)	說明
中國	77.10%	16.29%	14.65%	主要客戶如比亞迪、吉利等自主品牌訂單展望仍強勁；新產品如高頻連接器滲透率提升優於預期
美國	4.41%	53.34%	53.34%	
台灣	6.00%	6.53%	4.61%	2H24有望出貨電動巴士訂單
越南	1.79%	-1.37%	-4.92%	
印尼	2.84%	4.68%	2.31%	
亞太	5.48%	21.53%	21.53%	
歐洲	2.39%	82.34%	82.34%	
集團	100.00%	17.44%	15.90%	

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Jun. 2024

2024 年毛利率有望提升 2 個百分點：公司常備有 2-3 個月庫存銅，故 4、5 月的原物料成本與首季相當，且稼動率提升之下，毛利率有望略優於 1Q24。因 4 月銅價明顯上漲，將遞延反映於 6 月之後，但因整體產品組合轉佳：1) 高頻高速比重提升、2) 中國線束出貨低於預期，該毛利率較低、3) 下半年營收中國展望上修等，有望抵銷 2H24 用銅成本上漲，但由於銅價目前仍維持高檔，故研究處較為保守預估，在正負面因子加入預測後，前次報告已微幅修正 2H24 毛利率，但全年仍年增近 2 個百分點，符合公司原先目標。

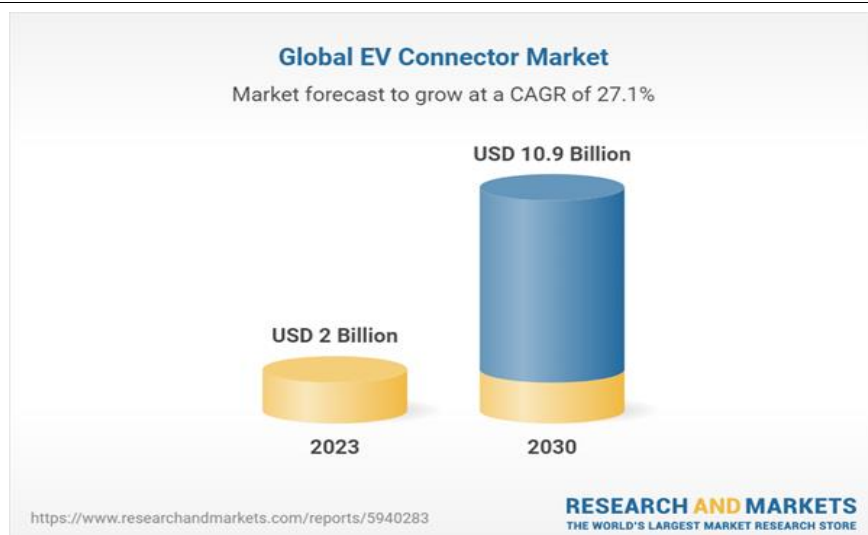
胡連中長線發展動能—提升附加價值高的新產品，提升對客戶的滲透率及產品廣度：汽車電動化帶來高壓連接器需求，汽車智能化、聯網化提升對高速連接器需求，預估全球電動車連接器市場預計將從 2023 年的 20 億美元成長到 2030 年的 109 億美元，CAGR+27.1%(圖二)，而最大的電動車市場—亞太地區將成為預測期內成長最快的電動車連接器市場。研究處看好胡連在高壓、高頻高速的發展，其毛利率優於平均，目前也已切入眾多車企如吉利、奇瑞、長安等客戶，雖然目前營收占比仍低，不到 5%，主要係目前相較於主要競爭對手羅森伯格、泰科等國際大廠，胡連的高壓、高頻產品線仍不夠完整。看好未來胡連積極開發產品、補齊產品線，有望在連接器市場規模穩健增長之下，作為國產替代廠商滲透市場，出貨給關係密切的自主品牌客戶，或透過 LEAR 推廣給新客戶。高頻成長動能來自吉利、奇瑞、中國通用，高壓則是奇瑞、零跑、江淮商用車等，預估 2024 年有望將營收占比提升至 6%。

圖二：胡連積極布局附加價值高的新產品



資料來源：胡連，Jun. 2024

圖三：胡連積極布局附加價值高的新產品



資料來源：research and markets · Jun. 2024

維持買進，目標價 203 元：5 月營收 6.98 億元，年增 30.7%，展望後市，7、8 月曆年來都有高溫假影響，但因中國客戶拉貨強勁優於預期，有望削減暑休的負面影響；且預計在政策激勵、客戶新車型持續投放，以及消費觀望態度緩解之下，9 月後迎來中國車市旺季，助力胡連 2H24 營收逐月增長，故本次微幅上修營收預估。市場關注毛利率受到銅價在今年 3 月後上漲的影響，公司表示該負面影響將顯現於 6 月後的成本上，不過因(1) 稼動率提升、(2) 產品組合轉佳：高頻高壓產品比重有望由去年的 2.5% 提升至今年的 6%，且較低毛利率的線束比重降低(去年為 14%，今年預計為 6%)，可抵銷一部分銅價上漲的負面影響，全年毛利率仍有望提升 2 百分點(前次報告已考慮銅價上漲對毛利率影響)。長線而言看好高壓、高頻產品營收比重有望持續提升，帶動集團產品組合轉佳。預估 2024 年營收 86.1 億元(+17.4%YoY)·毛利率 34.02%，營業利益 16.3 億元(+33%YoY)·稅後淨利 13.13 億元(+42.7%YoY)，完全稀釋後稅後 EPS 11.95 元，本次以 2024 年 EPS 進行評價，目標價 203 元(17X*2024EPS 11.95 元)，維持買進建議。

表四：胡連 2024 年財務預估數調整

單位：百萬元

百萬元	2024 (調整後)	2024 (永豐原預估)	與原預估 差異(%)	說明
營業收入	8,610	8,496	1.34%	因中國客戶成長強勁，歐美出貨順利，微幅上修營收
營業毛利	2,929	2,891	1.32%	
營業利益	1,626	1,615	0.66%	原先費用率預估較低，本次微幅上修
稅前淨利	1,692	1,681	0.64%	
稅後淨利	1,313	1,305	0.61%	
每股盈餘(元)	11.95	11.87	0.65%	
Margin (%)				
營業毛利率	34.02%	34.02%		
營業利益率	18.88%	19.01%		
稅後淨利率	15.25%	15.36%		

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理 · Jun. 2024

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2F	24Q3F	24Q4F	2024F
營業收入	1,890	2,013	2,197	2,510	8,610
營業毛利	634	680	744	871	2,929
營業利益	346	375	409	496	1,626
稅前淨利	412	375	409	496	1,692
稅後純益	331	288	314	380	1,313
稅後 EPS (元)	3.01	2.62	2.86	3.46	11.95
營收 QoQ 成長率	-16.26	6.56	9.14	14.25	--
營收 YoY 成長率	17.32	27.57	16.61	11.26	17.46
毛利率	33.58	33.78	33.86	34.70	34.02
營益率	18.31	18.63	18.62	19.76	18.89
稅後純益率	17.52	14.31	14.29	15.18	15.25

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jun. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2020	2021	2022	2023	2024F
營業收入	3,653	4,949	6,527	7,331	8,610
%變動率	-3.64	35.46	31.88	12.32	17.45
營業毛利	1,330	1,736	1,965	2,349	2,929
毛利率 (%)	36.40	35.08	30.11	32.04	34.02
營業淨利	694	968	1,038	1,221	1,626
稅前淨利	680	956	1,258	1,205	1,692
%變動率	20.80	40.59	31.59	-4.24	40.41
稅後純益	557	789	1,000	921	1,313
%變動率	20.07	41.45	26.80	-7.87	42.56
稅後 EPS * (元)	5.59	7.91	10.03	9.24	11.95
市調 EPS * (元)	4.35	8.02	9.56	9	12.53
PER (x)	29.70	20.99	16.55	17.97	13.89
PBR (x)	3.60	3.32	2.98	2.73	2.64
每股淨值 * (元)	46.17	50.00	55.70	60.85	62.82
每股股利 (元)	4.00	5.00	5.60	5.00	--
殖利率 (%)	3.89	3.83	4.03	3.14	--

* 以目前股本計算

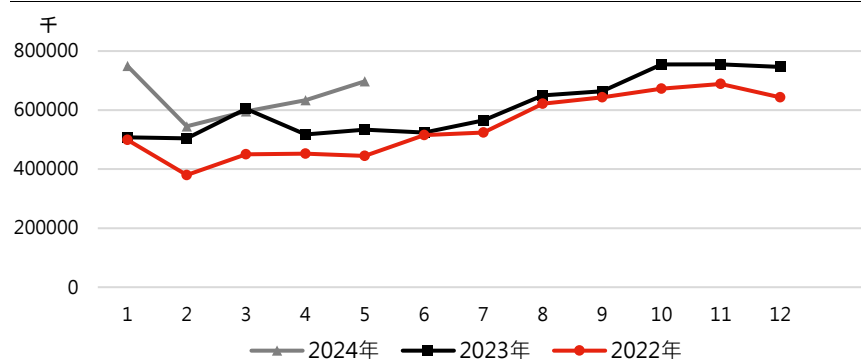
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Jun. 2024

營運基本資料

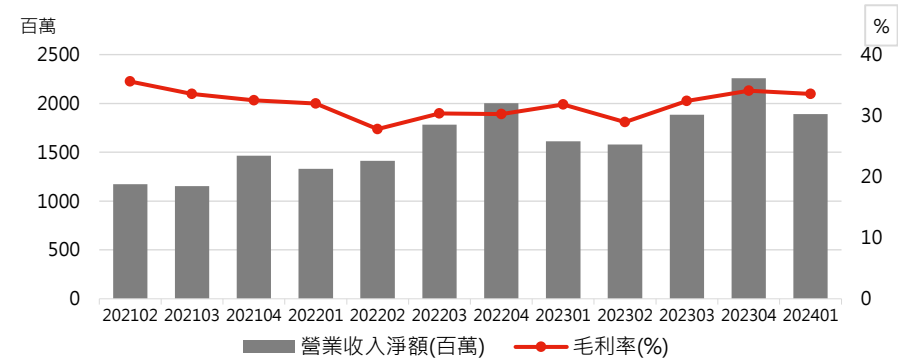
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024

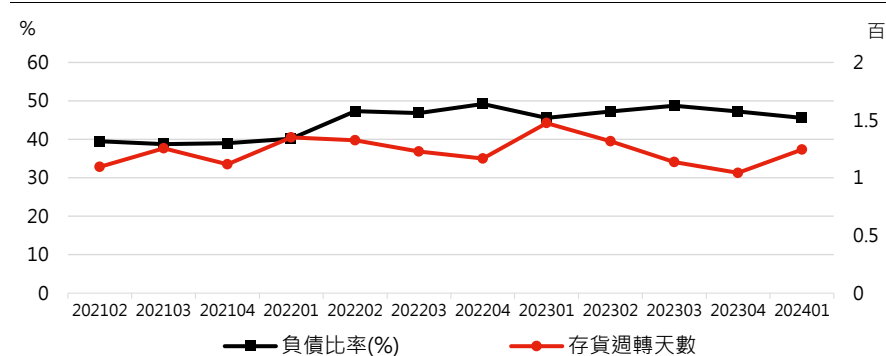
近三年單月營收狀況



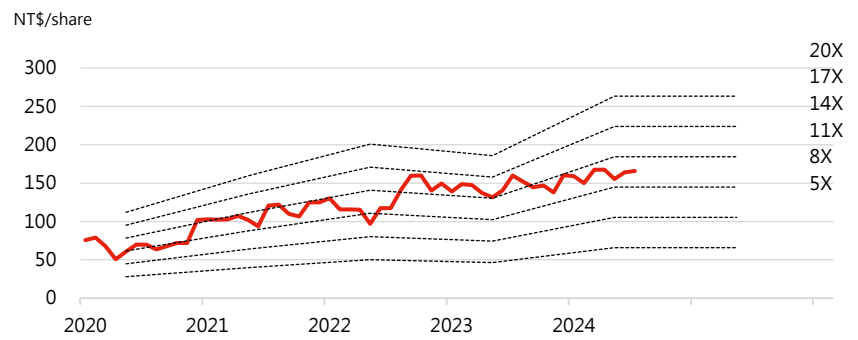
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



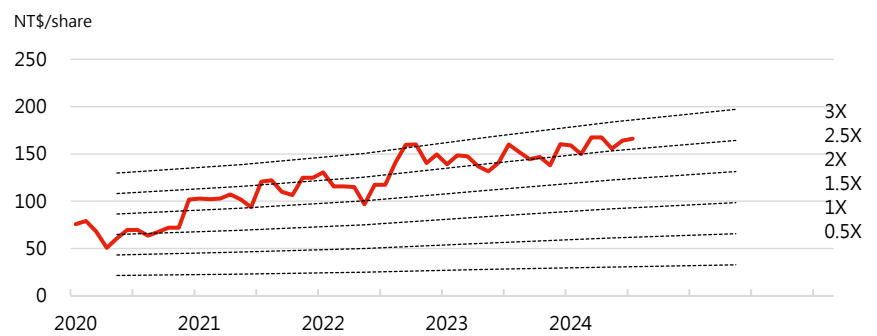
負債比率 VS 存貨周轉天數



歷史 PE 圖



歷史 PB 圖



臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288	
上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220	
倫敦	永豐金證券(歐洲)有限公司 6 Lloyds Avenue, London EC3N 3AX, UK 電話：(44-20) 7614-9999	

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤
N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致
S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Notice for UK Persons**

This Document may only be issued or passed on to any person in the United Kingdom if that person is of a kind described in Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2001 or otherwise pursuant to exemptions to section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000. In addition, no person who is an Authorized Person may issue or pass on this document, or otherwise promote SPSE, to any person in the United Kingdom other than by the rules of the Financial Conduct Authority (FCA) applicable to such Authorized Persons. This Document is confidential and is intended solely for the use of its recipient.

Important Disclosures for U.S. Persons

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

SinoPac Securities (Europe) Limited is regulated by the FCA