

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	157 元
目標價	
3 個月	180 元
12 個月	180 元

胡連(6279 TT)

Trading Buy

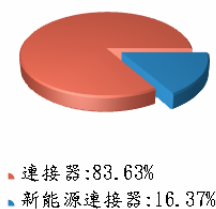
近期報告日期、評等及前日股價

05/13/2024	Trading Buy	160.5 元
04/22/2024	Trading Buy	148.5 元
03/01/2024	Buy	167.5 元
09/25/2023	Trading Buy	149.0 元
09/05/2023	Buy	146.5 元

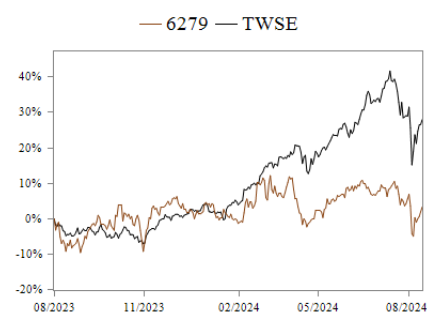
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	997
市值(億元)	157
目前每股淨值(元)	63.50
外資持股比(%)	14.11
投信持股比(%)	1.04
董監持股比(%)	18.32
融資餘額(張)	4,647
現金股息配發率(%)	54.11

產品組合



股價相對大盤走勢


2024 年營收獲利動能向上，投資建議維持 Trading Buy。

投資建議維持 Trading 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。3Q24、4Q24 營收有望逐步走升，且隨著銅價回落、稼動率拉升，4Q24 毛利率應為全年高點。投資建議維持 Trading Buy，目標價 180 元(以 2024 年稀釋後 EPS 及 PE 15 倍評價)。

2Q24 獲利小幅下滑，預估 3Q24、4Q24 營運動能逐季增長：2Q24 方面，與 2Q23 相比，中、印、歐、美市場出貨明顯提升，印尼、越南市場表現較弱。營收 19.93 億元，QoQ+5.49%、YoY+26.27%。毛利率與 1Q24 相當。但因營業費用增長，營業利益 QoQ-6.71%。由於業外收入小幅提升、稅率相對較高，稅後純益 2.90 億元，QoQ+5.49%、YoY+26.27%，EPS 2.90 元。3Q24 方面，預估營收 20.68 億元，QoQ+3.75%、YoY+9.74%。中國市場營收小幅增長。歐、美市場營收 YoY+50%以上。越南市場恢復增長，印尼仍相對較弱，印度市場維持成長態勢。雖面臨銅價成本提升，但因稼動率提高且產品組合改善，預估毛利率表現平穩，營業利益 3.74 億元，QoQ+16.01%。考量業外淨收入下降、稅率下滑，預估稅後純益 2.99 億元，QoQ+3.40%、YoY+3.70%。由於 4Q24 將進入傳統旺季，且目前接單表現佳，預估營收 24.85 億元，QoQ+20.13%、YoY+10.10%。隨著稼動率拉升、銅價相對下滑等因素帶動，預估 4Q24 本業、整體獲利能力向上。

2024 年營運動能向上：預估營收 84.36 億元，YoY+15.08%，主要成長動能來自於中、印、歐、美等市場，以及高頻高壓產品出貨提升。獲利能力方面，雖銅價上漲對於毛利率造成壓力，但因營收規模增長，且產品組合有利(高頻高壓產品營收占比提升、線束營收占比下滑等)，預估毛利率由 2023 年的 32.04%提升至 33.78%，營業利益 15.52 億元，YoY+27.03%。因業外淨收入提升，稅率影響相對有限，預估稅後純益 13.20 億元，YoY+43.30%，EPS 13.24 元。(若以稀釋後股本 11 億元計算，EPS 12.00 元。)

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	7,331	8,436	9,689	1,579	1,885	2,257	1,890	1,993	2,068	2,485	2,166	2,257
營業毛利淨額	2,349	2,850	3,247	457	610	769	634	667	691	857	717	753
營業利益	1,221	1,552	1,906	199	319	434	346	323	374	509	400	427
稅後純益	921	1,320	1,498	73	289	338	331	290	299	400	329	320
稅後 EPS(元)	9.24	13.24	15.02	0.73	2.90	3.39	3.32	2.90	3.00	4.02	3.30	3.21
毛利率(%)	32.04%	33.78%	33.51%	28.95%	32.38%	34.08%	33.58%	33.44%	33.43%	34.50%	33.11%	33.35%
營業利益率(%)	16.66%	18.39%	19.67%	12.60%	16.93%	19.25%	18.31%	16.19%	18.10%	20.47%	18.45%	18.90%
稅後純益率(%)	12.57%	15.65%	15.46%	4.63%	15.32%	14.96%	17.49%	14.53%	14.48%	16.12%	15.19%	14.17%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.32%	15.08%	14.86%	-1.99%	19.38%	19.73%	-16.26%	5.49%	3.75%	20.13%	-12.81%	4.17%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-7.87%	43.30%	13.46%	-67.05%	295.30%	16.91%	-2.10%	-12.38%	3.40%	33.74%	-17.86%	-2.80%

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。

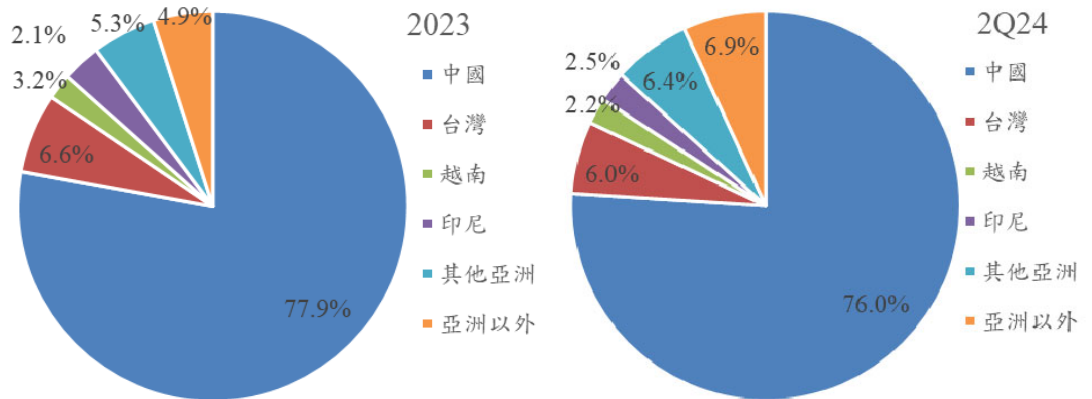
胡連(6279 TT) ESG：

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，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 2Q24 營收比重為 76%、台灣占 6%，越南、印尼分別各占 2.2%、2.5%，其他亞太地區占 6.4%，而美洲占 4.5%、歐洲占 2.4%。

圖一、地區別營收占比



資料來源：胡連、群益整理

2Q24 獲利小幅下滑，預估 3Q24、4Q24 營運動能逐季增長：

2Q24 方面，與 2Q23 相比，中國、印度、歐美市場出貨明顯提升，印尼、越南市場表現較弱。2Q24 營收 19.93 億元，QoQ+5.49%、YoY+26.27%。獲利能力方面，由於營收規模小幅提升，高價銅庫存反應時點約落於 06/2024，且塑料成本相對較低，毛利率 33.44%與 1Q24 相當。但因營業費用增長，營業利益 3.23 億元，QoQ-6.71%、YoY+62.26%。由於業外收入小幅提升、稅率相對較高，稅後純益 2.90 億元，QoQ+5.49%、YoY+26.27%，以股本 9.97 億元計算，EPS 2.90 元。

3Q24 方面，預估營收 20.68 億元，QoQ+3.75%、YoY+9.74%。以各市場來看，預估中國市場營收小幅增長，YoY+5~10%。因美國去年營收基期較低，歐洲有重要客戶量產線束產品，將延續 1H24 高成長動能，預估營收 YoY+50%以上。越南市場恢復增長，營收 YoY+30~40%，印尼市場仍相對

2024 年 8 月 15 日

較弱，印度市場則維持成長態勢。獲利能力方面，雖面臨銅價成本提升，但因稼動率提高且產品組合改善，預估毛利率 33.43% 表現平穩，受惠於營業費用相對下降，營業利益 3.74 億元，QoQ+16.01%、YoY+17.30%。考量業外淨收入下降、稅率下滑，預估稅後純益 2.99 億元，QoQ+3.40%、YoY+3.70%，EPS 3.00 元。由於 4Q24 將進入傳統旺季，且目前接單表現佳，預估營收 24.85 億元，QoQ+20.13%、YoY+10.10%。隨著稼動率拉升、銅價相對下滑等因素帶動，預估 4Q24 本業、整體獲利能力向上。

預估 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 73.31 億元，YoY+12.32。獲利能力方面，稼動率提升有助於毛利率表現，毛利率由 2022 年的 30.11% 提升至 32.04%，營業利益 12.21 億，YoY+17.70%。因業外淨收入下降且稅率上升，稅後純益 9.21 億元，YoY-7.87%，以股本 9.97 億元計算，EPS 9.24 元。

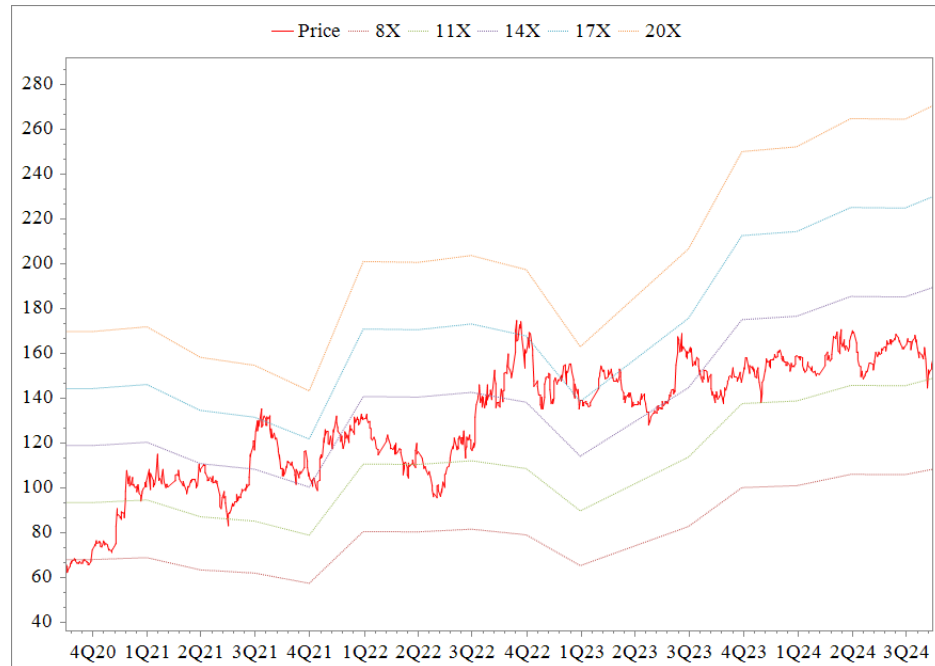
2024 年方面，預估營收 84.36 億元，YoY+15.08%，主要成長動能來自於：(1) 中國客戶銷售表現優於市場表現，且胡連對於中國客戶滲透率持續提升、高頻高壓產品多來自於中國客戶，預估中國市場營收 YoY+15~20%。(2) 北美鏟雪車客戶庫存去化告一段落，且營收基期較低，預估 2024 年北美營收明顯回升。(3) 歐洲市場接獲新線束訂單，且有多位客戶進行產品送審，歐洲市場營收有望年增 50% 且後續動能可期。(4) 雖印尼、越南市場表現相對較弱，但印度市場出貨表現佳，有助於穩定亞太區營收表現。(5) 台灣市場受惠於電動巴士線束出貨，且開發連接器新案，預估營收呈現年增。(6) 高頻高壓產品方面，2023 年佔營收比重約 3%，因接獲上海 GM、歐洲比雅久訂單，高頻高壓產品佔營收比重可望逐步拉升。獲利能力方面，雖銅價上漲對於毛利率造成壓力，但因營收規模增長，且產品組合有利(高頻高壓產品營收占比提升、線束營收占比下滑等)，預估 2024 年毛利率由 2023 年的 32.04% 提升至 33.78%，營業利益 15.52 億元，YoY+27.03%。因業外淨收入提升，稅率影響相對有限，預估稅後純益 13.20 億元，YoY+43.30%，以股本 9.97 億元計算，EPS 13.24 元。(若以稀釋後股本 11 億元計算，EPS 12.00 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。3Q24、4Q24 營收有望逐步走升，且隨著銅價回落、稼動率拉升，4Q24 毛利率應為全年高點。投資建議維持 Trading Buy，目標價 180 元(以 2024 年稀釋後 EPS 及 PE 15 倍評價)。

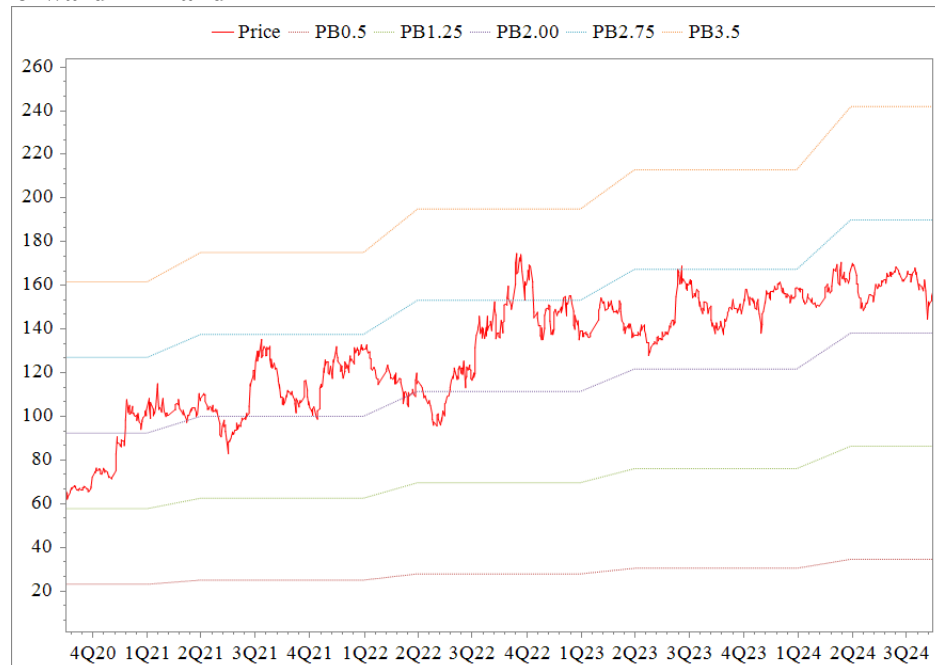
2024 年 8 月 15 日

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 8 月 15 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	8,201	10,972	11,588	12,919	14,296
流動資產	4,446	6,317	6,649	8,096	9,208
現金及約當現金	678	966	996	1,225	1,388
應收帳款與票據	2,138	2,939	3,510	3,598	3,611
存貨	1,295	1,820	1,733	1,820	1,878
採權益法之投資	0	13	14	7	0
不動產、廠房設備	3,474	4,077	4,457	4,557	4,657
負債總計	3,196	5,398	5,478	5,936	6,309
流動負債	2,975	4,886	3,691	4,626	4,977
應付帳款及票據	766	1,197	1,127	1,282	1,324
非流動負債	221	512	1,787	1,155	1,135
權益總計	5,004	5,575	6,110	6,983	7,987
普通股股本	997	997	997	997	997
保留盈餘	3,158	3,764	4,223	5,096	6,100
母公司業主權益	4,985	5,553	6,067	6,889	7,838
負債及權益總計	8,201	10,972	11,588	12,919	14,296

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	591	792	1,433	1,999	1,905
稅前純益	956	1,258	1,205	1,758	1,968
折舊及攤銷	304	384	512	524	536
營運資金變動	-470	-895	-553	25	-188
其他營運現金	-199	46	269	-287	-501
投資活動現金	-547	-1,223	-1,312	-791	-1,160
資本支出淨額	-537	-884	-1,409	-1,000	-1,000
長期投資變動	0	-315	117	0	0
其他投資現金	-10	-24	-20	209	-160
籌資活動現金	-107	685	-70	-979	-583
長借/公司債變動	0	0	1,624	-608	-269
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-399	-498	-558	-498	-548
其他籌資現金	292	1,183	-1,136	151	-16
淨現金流量	-95	288	30	229	162
期初現金	773	678	966	996	1,225
期末現金	678	966	996	1,225	1,388

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	4,949	6,527	7,331	8,436	9,689
營業成本	3,213	4,562	4,982	5,586	6,442
營業毛利淨額	1,736	1,965	2,349	2,850	3,247
營業費用	768	927	1,128	1,298	1,341
營業利益	968	1,038	1,221	1,552	1,906
EBITDA	1,271	1,675	1,762	2,251	2,493
業外收入及支出	-12	215	-32	66	0
稅前純益	956	1,258	1,205	1,727	1,95
所得稅	160	256	278	402	455
稅後純益	789	1,000	921	1,320	1,498
稅後 EPS(元)	7.91	10.03	9.24	13.24	15.02
完全稀釋 EPS**	7.17	9.09	8.37	12.00	13.62

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 11.00 億元計算

比率分析

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

成長力分析(%)

營業收入淨額	35.46%	31.88%	12.32%	15.08%	14.86%
營業毛利淨額	30.52%	13.21%	19.53%	21.31%	13.95%
營業利益	39.50%	7.25%	17.70%	27.03%	22.83%
稅後純益	41.45%	26.80%	-7.87%	43.30%	13.46%

獲利能力分析(%)

毛利率	35.08%	30.11%	32.04%	33.78%	33.51%
EBITDA(%)	25.68%	25.67%	24.04%	26.68%	25.73%
營益率	19.55%	15.90%	16.66%	18.39%	19.67%
稅後純益率	15.93%	15.32%	12.57%	15.65%	15.46%
總資產報酬率	9.62%	9.11%	7.95%	10.29%	10.60%
股東權益報酬率	15.76%	17.94%	15.08%	19.03%	18.98%

償債能力檢視

負債比率(%)	38.98%	49.19%	47.27%	45.95%	44.13%
負債/淨值比(%)	63.88%	96.82%	89.65%	85.00%	79.00%
流動比率(%)	149.43%	129.30%	180.15%	175.00%	185.00%

其他比率分析

存貨天數	119.18	124.65	130.16	115.00	105.00
應收帳款天數	149.54	141.95	160.53	153.00	137.00

2024 年 8 月 15 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,611	1,579	1,885	2,257	1,890	1,993	2,068	2,485	2,166	2,257	2,534	2,732
營業成本	1,098	1,122	1,274	1,487	1,255	1,327	1,377	1,627	1,449	1,504	1,685	1,804
營業毛利淨額	513	457	610	769	634	667	691	857	717	753	849	928
營業費用	244	258	291	335	289	344	317	349	318	326	336	362
營業利益	269	199	319	434	346	323	374	509	400	427	513	566
業外收入及支出	11	-41	55	-43	66	80	0	0	0	0	0	0
稅前純益	280	158	375	392	412	403	390	522	413	440	526	579
所得稅	56	84	85	53	81	112	90	120	83	119	121	133
稅後純益	222	73	289	338	331	290	299	400	329	320	404	445
最新股本	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997
稅後EPS(元)	2.22	0.73	2.90	3.39	3.32	2.90	3.00	4.02	3.30	3.21	4.05	4.46

獲利能力(%)

毛利率(%)	31.82%	28.95%	32.38%	34.08%	33.58%	33.44%	33.43%	34.50%	33.11%	33.35%	33.51%	33.97%
營業利益率(%)	16.70%	12.60%	16.93%	19.25%	18.31%	16.19%	18.10%	20.47%	18.45%	18.90%	20.26%	20.73%
稅後純益率(%)	13.77%	4.63%	15.32%	14.96%	17.49%	14.53%	14.48%	16.12%	15.19%	14.17%	15.95%	16.28%

QoQ(%)

營業收入淨額	-19.53%	-1.99%	19.38%	19.73%	-16.26%	5.49%	3.75%	20.13%	-12.81%	4.17%	12.29%	7.83%
營業利益	-21.72%	-26.08%	60.48%	36.10%	-20.36%	-6.71%	16.01%	35.85%	-21.42%	6.74%	20.35%	10.31%
稅前純益	-9.99%	-43.45%	136.57%	4.53%	5.21%	-2.17%	-3.15%	33.61%	-20.89%	6.53%	19.75%	10.06%
稅後純益	-3.01%	-67.05%	295.30%	16.91%	-2.10%	-12.38%	3.40%	33.74%	-17.86%	-2.80%	26.40%	10.08%

YoY(%)

營業收入淨額	21.05%	11.79%	5.75%	12.74%	17.32%	26.27%	9.74%	10.10%	14.63%	13.20%	22.52%	9.97%
營業利益	28.80%	6.87%	6.72%	26.39%	28.58%	62.26%	17.30%	17.09%	15.53%	32.19%	37.12%	11.35%
稅前純益	8.25%	-11.81%	-26.33%	25.87%	47.13%	154.55%	4.20%	33.19%	0.15%	9.05%	34.84%	11.07%
稅後純益	7.38%	-30.04%	-37.27%	47.68%	49.07%	296.44%	3.70%	18.62%	-0.47%	10.41%	34.97%	11.10%

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。