

2024 年 12 月 4 日

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	170 元
目標價	
3 個月	200 元
12 個月	200 元

胡連(6279 TT)

Buy

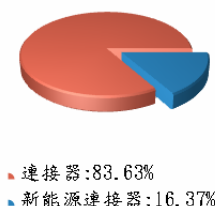
近期報告日期、評等及前日股價

09/18/2024	Trading Buy	169.0 元
09/02/2024	Buy	158.5 元
08/15/2024	Trading Buy	157.0 元
05/13/2024	Trading Buy	160.5 元
04/22/2024	Trading Buy	148.5 元

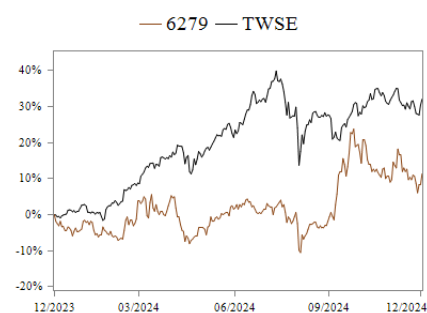
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,038
市值(億元)	177
目前每股淨值(元)	65.43
外資持股比(%)	14.63
投信持股比(%)	2.34
董監持股比(%)	18.00
融資餘額(張)	5,941
現金股息配發率(%)	54.11

產品組合



股價相對大盤走勢



營運動能向上，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。4Q24 營收有望持續走升，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 Buy，目標價 200 元(以 2025 年稀釋後 EPS 及 PE 15 倍評價)。

預估 4Q24 營運動能明顯增長，1Q25 進入傳統淡季：4Q24 方面，因進入中國車市傳統旺季，且胡連接單表現佳，10/2024 營收 8.82 億元，MoM+12.63%、YoY+16.81%。11/2024 營收有望維持強勁表現。預估 4Q24 營收 25.67 億元，QoQ+19.68%、YoY+13.75%。獲利能力方面，因稼動率拉升、銅價相對下降，預估毛利率回升至 33.89%，營業利益 QoQ+52.90%、YoY+19.19%。預估稅後純益 4.06 億元，QoQ+30.51%、YoY+20.28%，EPS 3.91 元。若以稀釋後股本計算，EPS 3.58 元。1Q25 則受到農曆春節假期影響，預估營運動能相對下降。

2024 年營運動能向上：預估 2024 年營收 85.95 億元，YoY+17.25%，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。(2)北美鏟雪車客戶庫存去化告一段落，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，營收明顯增長且後續動能可期。(4)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。(6)因接獲上海 GM、歐洲比雅久訂單，高頻高壓產品佔營收比重逐步拉升。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，預估毛利率提升至 33.24%，營業利益 YoY+24.85%。因業外淨收入提升，稅率平穩，預估稅後純益 13.37 億元，YoY+45.18%，EPS 12.88 元。若以稀釋後股本計算，EPS 11.78 元。2025 年方面，由於中國自主品牌客戶市占率拉升且胡連滲透率持續增長，板端件、高頻高壓、配線盒等產品皆有新訂單挹注，預估 2025 年營收動能續揚，且產品組合有助於帶動獲利能力攀升。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	8,595	9,865	11,275	1,885	2,257	1,890	1,993	2,145	2,567	2,159	2,264	2,488
營業毛利淨額	2,857	3,293	3,779	610	769	634	667	686	870	711	753	832
營業利益	1,525	1,943	2,333	319	434	346	323	339	518	394	426	499
稅後純益	1,337	1,523	1,822	289	338	331	290	311	406	323	319	392
稅後 EPS(元)	12.88	14.67	17.55	2.78	3.25	3.18	2.79	3.00	3.91	3.12	3.07	3.78
毛利率(%)	33.24%	33.38%	33.52%	32.38%	34.08%	33.58%	33.44%	31.98%	33.89%	32.91%	33.24%	33.43%
營業利益率(%)	17.74%	19.70%	20.69%	16.93%	19.25%	18.31%	16.19%	15.79%	20.17%	18.24%	18.83%	20.05%
稅後純益率(%)	15.56%	15.44%	16.16%	15.32%	14.96%	17.49%	14.53%	14.51%	15.82%	14.98%	14.08%	15.76%
營業收入 YoY/QoQ(%)	17.25%	14.78%	14.29%	19.38%	19.73%	-16.26%	5.49%	7.60%	19.68%	-15.89%	4.87%	9.89%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	45.18%	13.86%	19.66%	295.30%	16.91%	-2.10%	-12.38%	7.44%	30.51%	-20.37%	-1.42%	23.01%

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 10.38 億元計算。

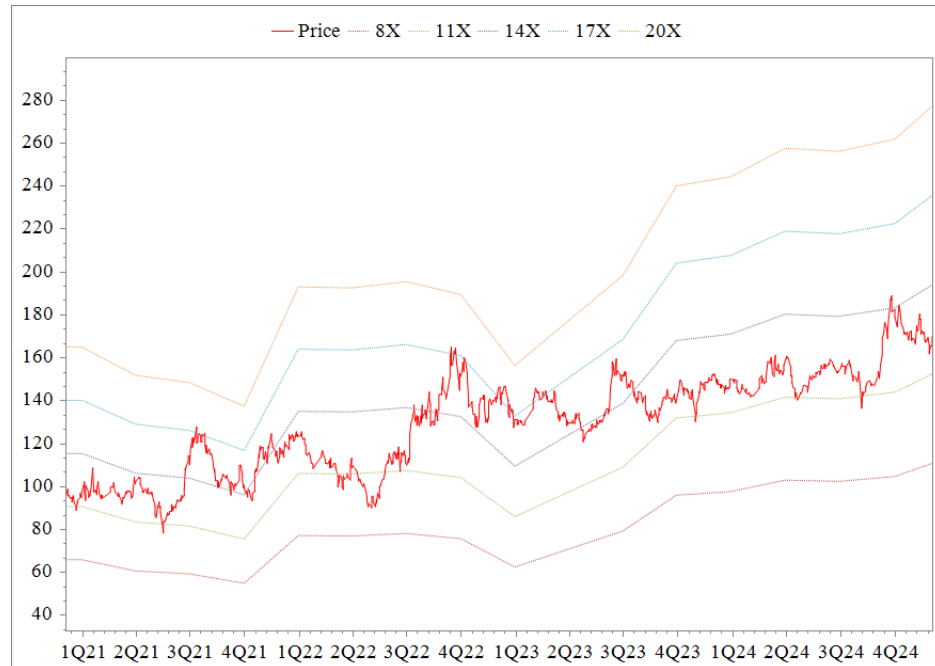
2024 年 12 月 4 日

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。

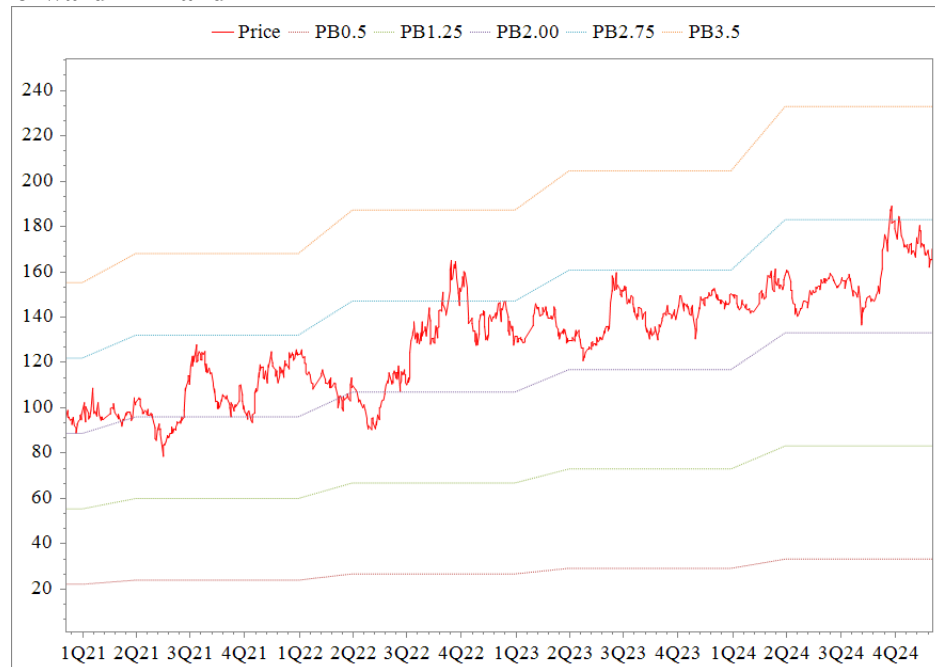
2024 年 12 月 4 日

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 12 月 4 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	10,972	11,588	13,079	14,250	16,149
流動資產	6,317	6,649	8,043	8,966	10,643
現金及約當現金	966	996	1,218	1,351	1,607
應收帳款與票據	2,939	3,510	3,649	3,811	4,097
存貨	1,820	1,733	1,883	1,970	2,178
採權益法之投資	13	14	13	17	21
不動產、廠房設備	4,077	4,457	4,557	4,657	4,757
負債總計	5,398	5,478	6,122	6,333	7,025
流動負債	4,886	3,691	4,596	4,769	5,753
應付帳款及票據	1,197	1,127	1,294	1,371	1,504
非流動負債	512	1,787	1,359	1,320	895
權益總計	5,575	6,110	6,957	7,917	9,124
普通股股本	997	997	1,038	1,038	1,038
保留盈餘	3,764	4,223	5,045	6,004	7,211
母公司業主權益	5,553	6,067	6,906	7,857	9,057
負債及權益總計	10,972	11,588	13,079	14,250	16,149

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	6,527	7,331	8,595	9,865	11,275
營業成本	4,562	4,982	5,738	6,572	7,496
營業毛利淨額	1,965	2,349	2,857	3,293	3,779
營業費用	927	1,128	1,332	1,350	1,446
營業利益	1,038	1,221	1,525	1,943	2,333
EBITDA	1,675	1,762	2,278	2,531	2,932
業外收入及支出	215	-32	216	0	0
稅前純益	1,258	1,205	1,754	1,995	2,385
所得稅	256	278	410	464	555
稅後純益	1,000	921	1,337	1,523	1,822
稅後 EPS(元)	9.63	8.87	12.88	14.67	17.55
完全稀釋 EPS**	8.81	8.12	11.78	13.42	16.05

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 10.38【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.35 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	31.88%	12.32%	17.25%	14.78%	14.29%
營業毛利淨額	13.21%	19.53%	21.63%	15.26%	14.77%
營業利益	7.25%	17.70%	24.85%	27.42%	20.07%
稅後純益	26.80%	-7.87%	45.18%	13.86%	19.66%

獲利能力分析(%)

毛利率	30.11%	32.04%	33.24%	33.38%	33.52%
EBITDA(%)	25.67%	24.04%	26.51%	25.65%	26.00%
營益率	15.90%	16.66%	17.74%	19.70%	20.69%
稅後純益率	15.32%	12.57%	15.56%	15.44%	16.16%
總資產報酬率	9.11%	7.95%	10.23%	10.69%	11.28%
股東權益報酬率	17.94%	15.08%	19.22%	19.24%	19.97%

償債能力檢視

負債比率(%)	49.19%	47.27%	46.81%	44.44%	43.50%
負債/淨值比(%)	96.82%	89.65%	88.00%	80.00%	77.00%
流動比率(%)	129.30%	180.15%	175.00%	188.00%	185.00%

其他比率分析

存貨天數	124.65	130.16	115.00	107.00	101.00
應收帳款天數	141.95	160.53	152.00	138.00	128.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	792	1,433	2,010	1,914	2,495
稅前純益	1,258	1,205	1,754	1,995	2,385
折舊及攤銷	384	512	524	536	547
營運資金變動	-895	-553	-123	-172	-361
其他營運現金	46	269	-145	-444	-76
投資活動現金	-1,223	-1,312	-997	-1,144	-1,118
資本支出淨額	-884	-1,409	-1,000	-1,000	-1,000
長期投資變動	-315	117	0	0	0
其他投資現金	-24	-20	3	-144	-118
籌資活動現金	685	-70	-792	-637	-1,120
長借/公司債變動	0	1,624	-427	-38	-424
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-498	-558	-498	-571	-623
其他籌資現金	1,183	-1,136	134	-27	-72
淨現金流量	288	30	221	134	256
期初現金	678	966	996	1,218	1,351
期末現金	966	996	1,218	1,351	1,607

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 4 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	1,579	1,885	2,257	1,890	1,993	2,145	2,567	2,159	2,264	2,488	2,954	2,482
營業成本	1,122	1,274	1,487	1,255	1,327	1,459	1,697	1,449	1,512	1,656	1,956	1,660
營業毛利淨額	457	610	769	634	667	686	870	711	753	832	998	822
營業費用	258	291	335	289	344	347	352	317	326	333	374	339
營業利益	199	319	434	346	323	339	518	394	426	499	624	482
業外收入及支出	-41	55	-43	66	80	70	0	0	0	0	0	0
稅前純益	158	375	392	412	403	408	531	407	439	512	637	495
所得稅	84	85	53	81	112	95	122	81	119	118	147	99
稅後純益	73	289	338	331	290	311	406	323	319	392	488	394
最新股本	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038
稅後EPS(元)	0.70	2.78	3.25	3.18	2.79	3.00	3.91	3.12	3.07	3.78	4.71	3.80

獲利能力(%)

毛利率(%)	28.95%	32.38%	34.08%	33.58%	33.44%	31.98%	33.89%	32.91%	33.24%	33.43%	33.79%	33.11%
營業利益率(%)	12.60%	16.93%	19.25%	18.31%	16.19%	15.79%	20.17%	18.24%	18.83%	20.05%	21.13%	19.44%
稅後純益率(%)	4.63%	15.32%	14.96%	17.49%	14.53%	14.51%	15.82%	14.98%	14.08%	15.76%	16.54%	15.89%

QoQ(%)

營業收入淨額	-1.99%	19.38%	19.73%	-16.26%	5.49%	7.60%	19.68%	-15.89%	4.87%	9.89%	18.72%	-15.98%
營業利益	-26.08%	60.48%	36.10%	-20.36%	-6.71%	4.92%	52.90%	-23.94%	8.30%	16.98%	25.09%	-22.70%
稅前純益	-43.45%	136.57%	4.53%	5.21%	-2.17%	1.33%	29.93%	-23.36%	8.04%	16.48%	24.45%	-22.24%
稅後純益	-67.05%	295.30%	16.91%	-2.10%	-12.38%	7.44%	30.51%	-20.37%	-1.42%	23.01%	24.58%	-19.29%

YoY(%)

營業收入淨額	11.79%	5.75%	12.74%	17.32%	26.27%	13.81%	13.75%	14.25%	13.58%	16.01%	15.07%	14.95%
營業利益	6.87%	6.72%	26.39%	28.58%	62.26%	6.09%	19.19%	13.83%	32.15%	47.34%	20.54%	22.51%
稅前純益	-11.81%	-26.33%	25.87%	47.13%	154.55%	9.03%	35.52%	-1.28%	9.02%	25.32%	20.04%	21.79%
稅後純益	-30.04%	-37.27%	47.68%	49.07%	296.44%	7.75%	20.28%	-2.17%	10.06%	26.01%	20.29%	21.92%

註1：稅後EPS以股本10.38億元計算

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。