

6279.TT 胡連

營收規模成長，惟毛利承壓

公司簡介

胡連成立於 1977 年，為國內汽機車電子用端子连接器廠，1995 年即進入中國市場，目前為大陸地區自主品牌車廠重要汽車端子连接器供應商。2022 年銷售地區比重：中國 73%、台灣 7.7%、越南、印尼各 2.7%、歐洲 1.8%、美洲 6.8%、亞太 5%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 127~166

【大盤指數/股價】15388 / 146.5

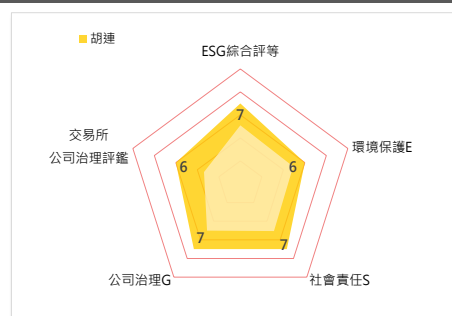
近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	100
市值(百萬元)	14,599
3M 平均日成交值(百萬元)	309
外資持股率(%)	8.28
投信持股率(%)	6.48
董監持股率(%)	18.36

環境、社會與治理(ESG)



2022 年營運受惠中國燃油車補助，中國客戶拉貨動能強勁

自 2022 年起，中國地區的自主、合資品牌客戶拉貨動能強勁，包含來自吉利(0175 HK)、長安(000625 SHE)、比亞迪(002594 SHE)、長城(2333 HK)、上汽通用五菱等專案挹注，同時，06/2022 中國政府推出燃油車購置稅減半後，其他中國客戶拉貨動能亦明顯恢復；不過在印尼、越南地區則受疫情因素影響，接單狀況較為趨緩；歐洲地區方面，M 客戶於 2022 年初開始供貨，再加上美洲鏟雪車線束的貢獻，帶動 2022 年營收來到 65.3 億元，YoY+31.9%，毛利率則受高價銅庫存影響，故即使稼動率有所上升仍無法完全抵銷成本壓力，因此投研部預估 2022 年毛利率為 30.2%，稅後獲利方面，除業外匯兌貢獻外，東莞廠在中國政府徵收土地後，於 3Q22 認列土地補償款約 3,000 萬人民幣，因此投研部預估 2022 年稅後獲利為 10.3 億元，YoY+30%，EPS 10.29 元。

1Q23 基期較低，營收呈年增表現

胡連公告 2 月營收 5 億元，MoM-0.8%，YoY+32.7%，符合投研部預期，累計至 2 月營收達 10.1 億元，YoY+15%，營收占比最高的中國地區由於 2022 年受疫情干擾導致基期較低，我們認為 1Q23 將維持雙位數增長，而美系鏟雪車客戶則因 4Q22 大幅鋪貨使庫存水準提高，進而影響 1Q23 拉貨力道，而歐洲客戶方面，則受惠 M 客戶後照鏡產品開始生產、另一 M 客戶則提高连接器預示量(產品週期約五年)，同時 P 客戶線束產品亦開始出貨，故投研部預估 1Q23 營收為 15.9 億元，QoQ-20.7%，YoY+19.6%，毛利率則受稼動率較 4Q22 下降影響預估為 30.2%，稅後獲利 2 億元，EPS 1.97 元。

2023 年營收雙位數成長，惟毛利率受銅價上升而承壓

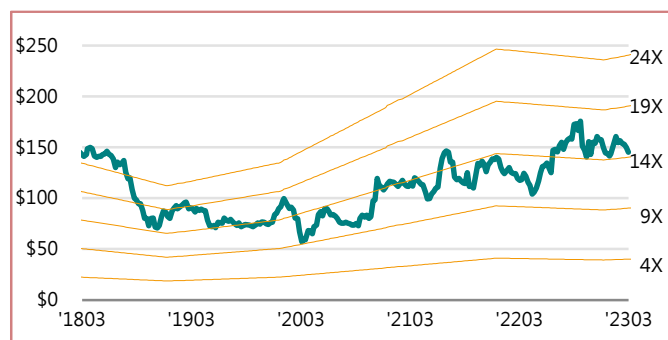
展望 2023 年，投研部持續看好胡連於中國地區的業績發展，主因其中國客戶皆對 2023 年新能源車銷量增長具信心，如比亞迪 2023 年的銷量目標達 400 萬輛，將較 2022 年的 186 萬輛呈翻倍成長；長城汽車也公布 2023 年銷量目標為 160 萬輛，較 2022 年的 106.7 萬輛成長近 5 成，同時考量其他車廠營運展望後，我們預估胡連的中國地區業務將成長 15%。歐洲方面，如同前文提到的各項專案仍持續進行，有望使歐洲地區成為 2023 年成長幅度最明顯的地區，我們預估將成長約 50%；其餘地區則受

惠疫情及晶片問題有所改善而能有所成長。綜合上述，投研部預估胡連 2023 年營收 75.7 億元，YoY+15.9%，毛利率則受到銅價持續上揚及毛利率低於公司平均水準的嘉興廠線束貢獻度提高影響，故儘管營收規模提升仍將壓抑毛利率表現，我們預估為 31%，稅後獲利 9.8 億元，YoY-4.3%，EPS 9.82 元。

維持區間操作建議，區間價位 127~166 元

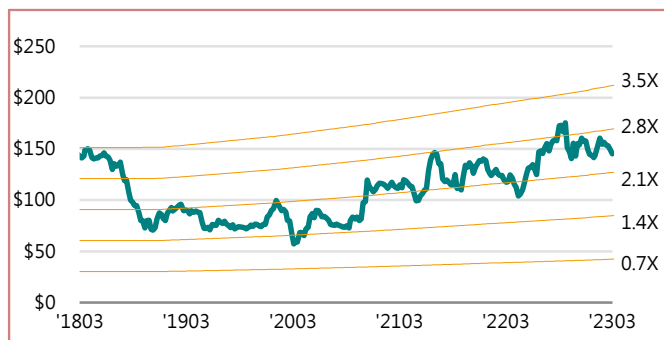
評價上係考量：1)參考乘聯會 2 月的統計，中國 2023 年以來累計零售銷量 265.7 萬輛，YoY-21%，雖已見春節後的車市回暖，惟整體需求尚未明顯放大，短期中國消費者觀望氣氛仍濃厚；2)歐美鏟雪車線束恢復供貨動能，同時歐系 M 客戶、P 客戶專案進度良好，有望持續貢獻營收；3)銅原料持續上漲將壓抑毛利率表現，因此儘管營收規模上升，仍無法明顯帶動獲利提升。參考胡連過往 PE 約 11~20 倍，考量胡連營收雖有成長但成長幅度有所放緩，故以區間中緣的 13x~17x 進行評價，維持胡連區間操作建議，區間價位 127~166 元(2023F 13x~17xPER)。

胡連未來 12 個月 P/E 區間



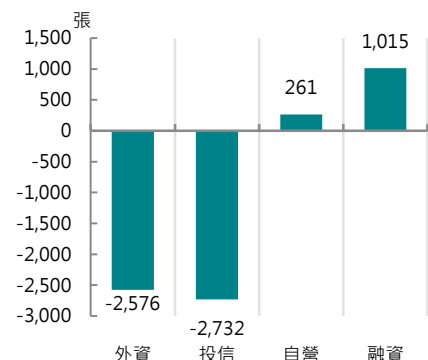
資料來源：國票投顧

胡連未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
胡盛清	5.79
劉春香	4.12
張子雄	4.01
張嘉琪	2.66
胡韶榕	2.45
胡韶綺	2.45
胡韶鉤	2.45
匯豐託管比特	2.28
李寶惜	2.11
張少謙	1.97

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
胡盛清	董事/總經理	5.79
劉春香	董事	4.12
張子雄	董事長	4.01
胡韶鉤	董事	2.45
張秉鈞	董事	1.94
詹益閔	董事	0.03
林展列	獨立董事	0.01
林原豐	獨立董事	0
張學志	獨立董事	0

資料來源：TEJ

6279 胡連 永續發展概況

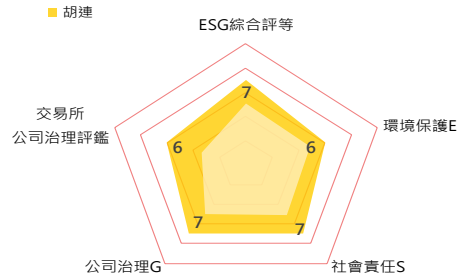
CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	7	7	http://www.hulane.com

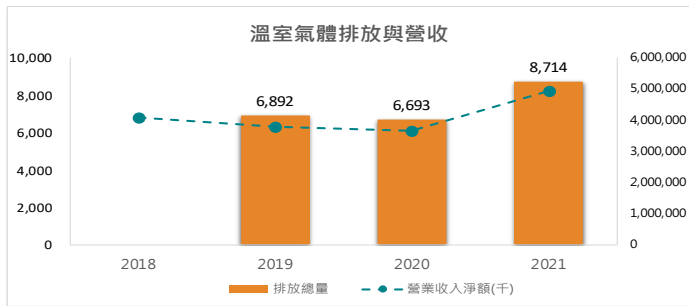
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子零組件	204	5	是	https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



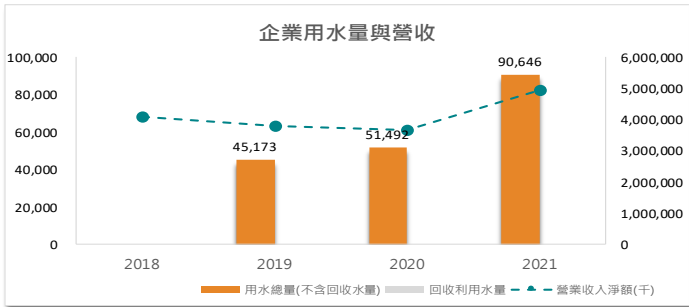
摘要 2021年溫室氣體排放量增加30.19%，營收增加35.46%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	8,714	-	8,714
2020	6,693	-	6,693
2019	6,892	-	6,892
2018	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加76.04%，營收增加35.46%

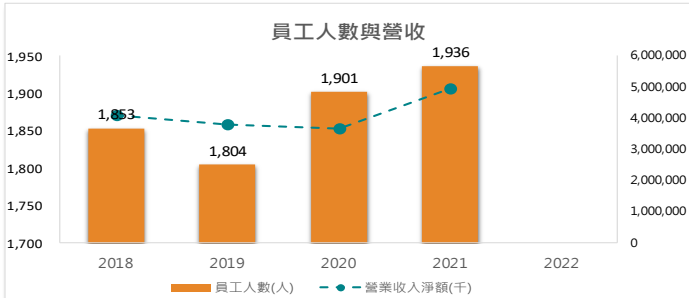
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	90,646	-	-
2020	51,492	-	-
2019	45,173	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

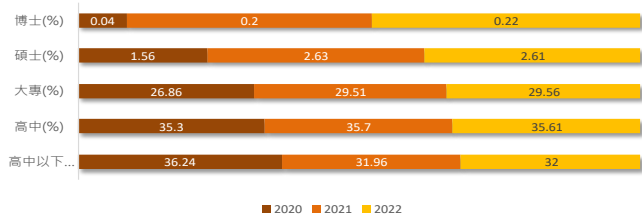
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

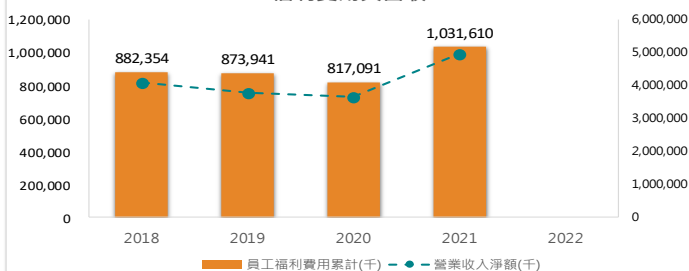
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

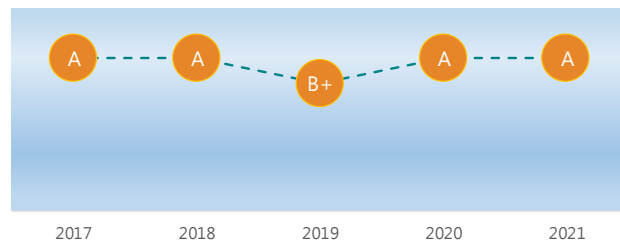
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	6%至20%	A	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



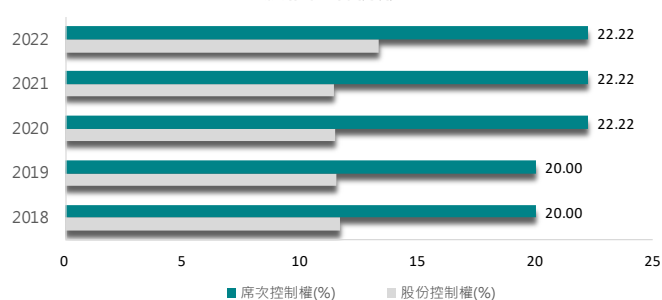
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	1,331	1,412	1,782	2,004	1,591	1,778	2,005	2,194	4,949	6,529	7,569
營業毛利	426	393	542	612	481	556	624	682	1,736	1,972	2,343
營業費用	217	206	242	301	242	252	303	334	768	967	1,131
營業利益	209	186	299	311	239	304	321	348	968	1,005	1,212
稅前淨利	259	180	508	315	243	309	325	353	956	1,262	1,230
本期淨利(NI)	207	103	461	254	198	252	256	275	796	1,026	980
淨利歸屬於_母公司業主	207	104	460	253	197	252	255	275	789	1,025	978
淨利歸屬於_非控制利益	1	(1)	1	1	1	0	1	0	7	2	2
每股盈餘_本期淨利	2.07	1.06	4.62	2.54	1.97	2.53	2.56	2.76	7.91	10.29	9.82
QoQ(%)											
營收淨額	(9.21)	6.13	26.21	12.44	(20.58)	11.72	12.78	9.45			
銷貨毛利	(10.55)	(7.84)	37.96	13.05	(21.49)	15.78	12.06	9.38			
營業利益	(14.68)	(10.91)	60.71	4.06	(23.29)	27.36	5.52	8.63			
稅後純益_母公司淨利	(10.47)	(49.43)	340.80	(44.96)	(22.42)	28.27	1.04	7.82			
YoY(%)											
營收淨額	15.04	20.50	54.35	36.73	19.60	25.90	12.50	9.51	35.46	31.93	15.93
銷貨毛利	(6.46)	(5.88)	39.82	28.57	12.84	41.77	15.15	11.41	30.52	13.62	18.79
營業利益	(27.68)	(21.75)	52.51	27.12	14.28	63.36	7.26	11.97	39.50	3.65	20.85
稅後純益_母公司淨利	(7.90)	(35.28)	167.16	9.85	(4.81)	141.44	(44.66)	8.42	41.45	29.64	(4.31)
各項比率											
營業毛利率	32.01	27.80	30.38	30.55	30.20	31.30	31.10	31.08	35.08	30.21	30.95
營業利益率	15.70	13.18	16.78	15.53	15.00	17.10	16.00	15.88	19.55	15.40	16.01
稅前淨利率	19.44	12.71	28.53	15.71	15.29	17.36	16.23	16.09	19.31	19.32	16.26
稅後淨利率	15.52	7.40	25.83	12.64	12.35	14.18	12.71	12.52	15.93	15.69	12.92

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	55

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金融集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金融集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。