

6279 TT 胡連

胡連為自主品牌在地化需求提升的主要受惠者之一，惟短期考量政策退場後車市銷售恐放緩，且目前金屬價格走勢相對不利，預估獲利成長動能將趨緩。考量評價未明顯低估，故給予「中立」評等。

投資評等

中立

上市/上櫃指數 200.81
股價 158.5

公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	99.7
市值(百萬元)	15,800
1M 平均成交量(張數)	2,041.57
外資持股率(%)	10.22
投信持股率(%)	10.57
董監持股率(%)	18.36
自營持股率(%)	0.6
融資使用率(%)	14.21
融券使用率(%)	1.05
券資比(%)	7.37
TCRI 信用評等	4

重點摘要

一、胡連為國內一汽機車連接器和端子 Tier 2 供應商，能滿足客戶一站式購足的需求

胡連精密成立於 1977 年，創立初期從事金屬沖壓端子零件產品，2004 年跨入塑膠連接器產品，現為國內第一大汽機車連接器和端子 Tier 2 供應商，主要產品為端子、護套及保險絲盒，端子品號約 2,000 個，護套品號超過 3,000 個。銷售區域以中國為主，客戶多為 Tier 1 大廠，22Q4 銷售區域比重為中國 78%、台灣 6%、印尼 3%、越南 2%、其他亞洲 5%、亞洲以外(美洲、歐洲)6%。終端客戶包括吉利、長安、比亞迪、長城、上汽通用五菱等。除了引擎相關的精密連接器之外，胡連能覆蓋的產品大約達 9 成。

二、中國購置稅減半政策於 2022 年底退場，汽車需求暢旺及客戶滲透率提高推升胡連 22Q4 營收創歷史新高，惟因新併入之線束廠初期毛利率較差，拖累部份獲利成長動能

中國受惠於 2022 年 6 月開始推動購置稅減半政策，且補貼涵蓋車型範圍優於市場預期，乘用車銷量年增幅度重返雙位數表現。雖然於 22Q4 中國疫情復燃導致銷售短暫趨緩，但受惠於部份自主品牌客戶供應鏈短缺影響較小且新能源車銷售強勁，加上胡連對客戶滲透率提升下，營收仍創新高達 20.04 億元，QOQ+12.44%，YOY+36.70%，成長動能明顯優於整體產業水準(22Q3 及 22Q4 中國乘用車銷售量僅呈現持平表現)。

獲利方面，雖然 22Q4 銅金屬庫存價格仍處相對低檔，低成本的銅庫存以及旺季稼動率提升有利於其毛利率表現，惟考量公司新併入之線束廠初期毛利率較差，且 22Q4 旺季營收佔比已提升至 11%，稀釋部份獲利成長動能，研究員預估胡連 22Q4 毛利率 30.84%，QOQ+0.46ppt，YOY-1.95ppt，業外部份約有 2,000 萬左右的匯兌損失影響，整體預估稅後 EPS \$2.75 元，YOY+17.52%。

三、中國車廠在地化需求提升有助於胡連提高主要客戶滲透率，不過短期考量政策退場後車市銷售恐放緩、且目前金屬價格不利於獲利表現，預期評價較難提升

根據乘聯會市場分析報告顯示，中國自主品牌受惠於供應鏈短缺影響較小及新能源車推廣相對積極，乘用車市佔率於 22Q4 攀升至近年新高 51%，若以新能源車市佔率來看更高達 8 成以上。胡連因過往與自主品牌客戶合作較為密切，在地化生產需求提升加上去年度打入美系電動車大廠上海廠供應鏈、併購台灣及中國線束廠等挹注，營收成長動能明顯轉強。

惟短期來看，回顧 2009 及 2015 年分別實施過兩次購置稅減半政策的經驗，往年政策會延續至第二年(購置稅減少 5% 縮減為減少 2.5%)，且於再隔年購置稅恢復正常 10% 之銷售表現來看，因政策結束前刺激消費效果皆較顯著，使得恢復正常購置稅水準之年度銷售表現皆相對疲弱(如：2009~2011 年銷售年增幅度為+46%/+32%/+2%；2015~2018 年銷售年增幅度為+14%/+3%/-3%)。而今年度除燃油車購置稅未延續外，針對新能源車補貼 \$4,800~\$12,600 人民幣的政策也正式結束，因此研究員預期政策退場後整體車市銷售表現將相對放緩，主要動能仍來自於新能源車滲透率提高。

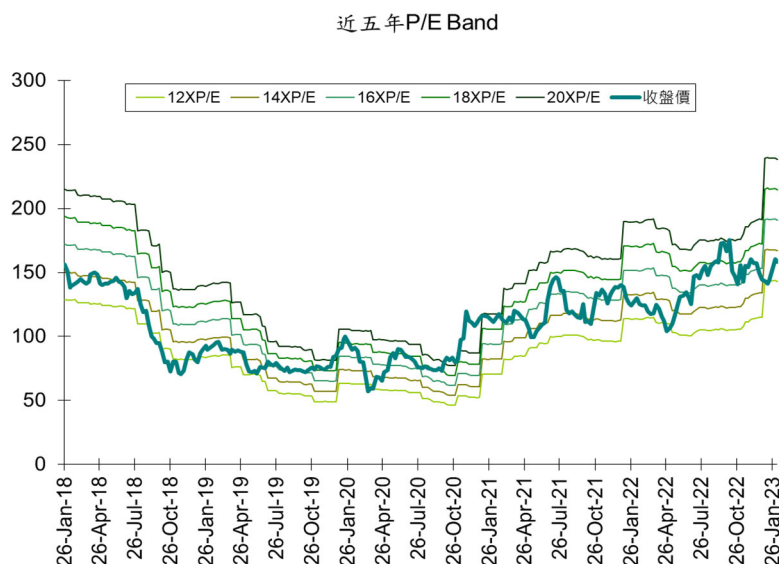
此外在金屬價格方面，近期銅價格出現明顯反彈趨勢，因胡連營業成本中約 3~40% 為銅金屬原料成本，預期將相對不利於其後續毛利率表現。綜合上述資訊，雖看好胡連於自主品牌滲透率提高、李爾合資公司有望帶來全球 OEM 車廠合作機會，惟短期受限於政策退場使車市銷售動能趨緩以及原料成本上漲影響，獲利成長動能相對平穩。研究員預估胡連 23Q1 營收 16.45 億元，YOY+23.59%，稅後 EPS \$2.11 元，YOY+1.93%；2023 年營收 74.74 億元，YOY+14.47%，稅後 EPS \$10.73 元，YOY+2.29%。

四、評等為中立的理由

- (1) 胡連為自主品牌在地化需求提升的主要受患者之一，惟短期考量政策退場後車市銷售恐放緩，且目前金屬價格走勢相對不利，預估獲利成長動能將趨緩。

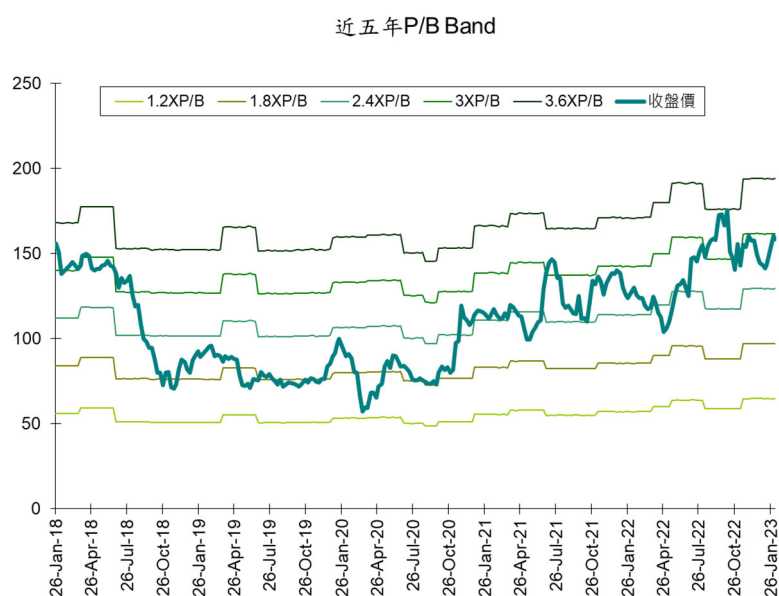
- (2) 胡連歷史 PER 介於 12X-20X 之間，以 2023 年預估 EPS 推算目前 PER 約為 15X，考量中國車市銷售不確定性較高且獲利成長趨緩，故給予「中立」評等。

圖一、胡連近五年 PER 區間



資料來源: Cmoney；福邦投顧整理

圖二、胡連近五年 PBR 區間



資料來源: Cmoney；福邦投顧整理

分季損益表

單位：新台幣(百萬)

6279 胡連	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入淨額	4,949	1,331	1,412	1,782	2,004	6,529	1,645	1,709	1,964	2,157	7,474
營業成本	3,213	905	1,020	1,241	1,386	4,551	1,136	1,186	1,344	1,443	5,109
營業毛利	1,736	426	393	542	618	1,978	509	523	620	714	2,365
營業費用											
推銷費用	233	65	43	60	73	241	69	70	73	78	290
管總費用	331	90	97	105	106	398	102	104	107	108	421
研究發展費用	212	63	67	79	80	289	74	73	79	85	311
營業費用合計	768	217	206	242	259	925	245	247	259	271	1,022
營業淨利(損)	968	209	186	299	359	1,053	264	276	361	443	1,343
營業外收支											
利息收入	2	0	1	1	1	3	1	1	1	1	4
利息支出	13	5	8	11	11	35	11	12	12	12	47
投資損益淨額	0	0	(2)	(1)	0	(3)	0	0	0	0	0
其他收支淨額	(1)	54	3	220	(12)	265	11	11	11	11	44
營業外收支淨額合計	(12)	50	(7)	209	(22)	231	1	0	0	0	1
稅前淨利	956	259	180	508	337	1,284	265	276	361	443	1,344
所得稅費用(利益)	160	51	76	47	61	235	53	66	72	80	271
非常項目淨額	7	1	(1)	1	2	3	1	0	1	2	4
稅後淨利	789	207	104	460	274	1,046	211	209	288	361	1,069
普通股股本	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997	997
每股盈餘(元)	7.91	2.07	1.05	4.62	2.75	10.49	2.11	2.10	2.89	3.63	10.73
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-9.2	6.1	26.2	12.4		-17.9	3.9	15.0	9.8	
營業毛利成長率		-10.5	-7.8	38.0	14.1		-17.7	2.7	18.7	15.2	
營業利益成長率		-14.7	-10.9	60.7	20.0		-26.6	4.5	31.0	22.7	
稅前淨利成長率		0.4	-30.6	183.2	-33.7		-21.5	4.1	31.0	22.7	
稅後淨利成長率		-10.5	-49.4	340.8	-40.4		-23.2	-0.6	37.4	25.5	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	35.5	15.0	20.5	54.4	36.7	31.9	23.6	21.0	10.2	7.6	14.5
營業毛利成長率	30.5	-6.5	-5.9	39.8	29.8	13.9	19.4	33.1	14.5	15.5	19.6
營業利益成長率	39.5	-27.7	-21.7	52.5	46.6	8.8	26.2	48.0	20.7	23.4	27.5
稅前淨利成長率	40.6	-7.6	-17.2	152.4	30.8	34.3	2.3	53.4	-29.0	31.5	4.7
稅後淨利成長率	41.5	-7.9	-35.3	167.2	18.9	32.6	2.0	100.5	-37.5	31.7	2.2
獲利分析(%)											
營業毛利率	35.1	32.0	27.8	30.4	30.8	30.3	30.9	30.6	31.6	33.1	31.6
營業利益率	19.6	15.7	13.2	16.8	17.9	16.1	16.0	16.1	18.4	20.5	18.0
稅前淨利率	19.3	19.4	12.7	28.5	16.8	19.7	16.1	16.1	18.4	20.5	18.0
稅後淨利率	15.9	15.5	7.4	25.8	13.7	16.0	12.8	12.3	14.7	16.7	14.3
實質所得稅率	16.8	19.8	42.4	9.3	18.0	18.3	20.0	24.0	20.0	18.0	20.2

資料來源:Cmoney，福邦投顧整理

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，主要針對內部使用，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。福邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

福邦投顧投資評等

優於大盤：未來六個月該股票表現將優於大盤

中立：未來六個月該股票表現將與大盤相當

劣於大盤：未來六個月該股票表現將落後大盤