

## 胡連 (6279 TT) Hu Lane

2025 年多項非中國專案加入貢獻，惟毛利率展望保守

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月)：NT\$185.0

收盤價 (2024/12/18)：NT\$179.0  
隱含漲幅：3.4%

## 營收組成 (3Q24)

中國 80%/台灣 5%/越南 2%/印尼 3%/歐洲 2%/美洲 3%/亞太區 6%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	185.0	189.0
2024年營收 (NT\$/十億)	8.7	8.4
2024年EPS	11.9	11.7

## 交易資料表

市值	NT\$18,580百萬元
外資持股比率	17.6%
董監持股比率	18.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$67.48
負債比	47.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	- (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	7,331	8,715	9,739	10,689
營業利益	1,221	1,518	1,806	2,056
稅後純益	921	1,327	1,379	1,577
稀釋後EPS (元)	8.24	11.87	12.33	14.07
EPS YoY (%)	-7.9	44.0	3.9	14.1
本益比 (倍)	19.4	15.1	14.5	12.7
股價淨值比 (倍)	2.9	2.7	2.4	2.2
ROE (%)	15.9	19.2	18.4	19.1
現金殖利率 (%)	2.8%	2.8%	4.4%	4.6%
現金股利 (元)	5.00	5.00	7.94	8.3

何宗祐

bill0066@yuant.com

洪晨翎

CherylHung@yuant.com

## 元大觀點

- 4Q24 中國車市進入旺季，營收動能延續，中國舊換新政策延續至 1M25，上調 4Q24 營收 9%、營業利益 6%，稀釋後 EPS 3.5 元。
- 2025 年多項專案加入貢獻，中國區估營收年增 11%、非中地區估營收年增 18%，中國區及非中地區接單維持成長。
- 短期營收進入傳統淡季，毛利率展望持平 2024 年，以 2025 年稀釋後 EPS 12.33 推得目標價 185 元，調降胡連至「持有-超越同業」評等。

## 4Q24 中國車市進入旺季，營收動能延續

胡連 10-11 月累計營收 18.3 億元，達成率已達 74%，主因受惠中國自主品牌銷量持續成長，且因目前中國舊換新政策延續至 1M25，預期 12 月營收仍將維持高幅度年增。本中心上修 4Q24 營收 9%至 26.9 億元，季增 25.3%/年增 19.1%，毛利率維持預估 33.9%因銅庫存成本較為下降，營業利益上修 6%至 5.1 億元，季增 50.9%/年增 17.6%，稅後獲利上修 5%至 3.96 億元，季增 27.3%/年增 17.3%，稀釋後 EPS 3.54 元。

## 2025 年多項專案加入貢獻，中國區及非中地區接單維持成長

此次法說會公司管理階層表示 2025 年將陸續有新定點的專案加入貢獻。1) 中國區：本中心預估 2024/2025 年營收將分別年增 21%/11%。除受惠中國地區自主品牌滲透率提升外，中國車企銷量目標皆維持高增長幅度，胡連於各自主品牌滲透率仍有望從目前 10~30%提升，且將延續 2024 年專案。2) 非中國地區：本中心預估 2024/2025 年營收將分別年增 11%/18%。印尼新廠於 10M24 已正式啟用，陸續貢獻營收；歐洲 Piaggio 2M25 將加入比雅久三輪電動物流車 PDU、高壓線束；Lear 配合出貨歐系車廠 E-PDU；北美錢雪車客戶庫存去化完畢，且基期低，並出貨保險絲盒。

## 短期營收進入傳統淡季，暫調降胡連至「持有-超越同業」評等

此次法說會公司管理階層對於上述訂單展望正向，本中心上調 2025 年營收 4%至 97.4 億元，年增 12%，毛利率下調 0.7ppts 至 33.4%，營業利益上調 3%至 18.1 億元，年增 19%，稀釋後 EPS 12.33 元，年增 3.9%。儘管胡連 2025 年專案將陸續發酵，惟短期將進入傳統營運淡季，同時毛利率公司現展望將持平 2024 年，因此維持前次本益比 15 倍進行評價，以 2025 年稀釋後 EPS 12.33 元估計，推得目標價 185 元，距離前次目標價上漲空間已不足 10%，因此調降胡連評等至「持有-超越同業」。

## 營運分析

### 4Q24 中國車市進入旺季，營收動能延續

展望 4Q24，胡連 10~11 月累計營收 18.3 億元，較前次預估達成率已達 74%，主因受惠中國自主品牌銷量持續成長，且因目前中國舊換新政策延續至 1M25，預期 12 月營收仍將維持高幅度年增，因此本中心上修 4Q24 營收至 26.9 億元，季增 25.3%，年增 19.1%，上修幅度約 9%，毛利率維持因銅庫存成本較為下降，下降幅度約 4-5%，預估為 33.9%，營業利益 5.1 億元，季增 50.9%，年增 17.6%，上修幅度約 6%，稅後獲利上修至 3.96 億元，季增 27.3%，年增 17.3%，上修幅度約 5%，稀釋後 EPS 3.54 元(以稀釋後股本 11.2 億元計)。

圖 1：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,257	2,145	2,687	25.3%	19.1%	2,474	2,624	8.6%	2.4%
營業毛利	769	686	911	32.8%	18.5%	839	894	8.6%	1.9%
營業利益	434	339	511	50.9%	17.6%	483	506	5.8%	0.9%
稅前利益	392	408	513	25.6%	31.0%	489	508	4.9%	1.1%
稅後淨利	338	311	396	27.3%	17.3%	377	390	5.0%	1.5%
稀釋後 EPS (元)	3.06	2.78	3.54	27.3%	15.7%	3.37	3.49	5.0%	1.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	34.1%	32.0%	33.9%	1.9	-0.2	33.9%	34.1%	0.0	-0.2
營業利益率	19.3%	15.8%	19.0%	3.2	-0.2	19.5%	19.3%	-0.5	-0.3
稅後純益率	15.0%	14.5%	14.7%	0.2	-0.2	15.2%	14.9%	-0.5	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 2025 年多項專案加入貢獻，中國區及非中地區接單維持成長

展望 2025 年，此次法說會公司管理階層表示 2025 年將陸續有新定點的專案加入貢獻。

**中國區：**本中心預估 2024/2025 年營收將分別年增 21%/11%。

胡連除受惠中國地區自主品牌滲透率將持續提升外，中國車企銷量目標皆維持高增長幅度，如比亞迪預估 2025 年銷量為 507 萬輛、奇瑞 300 萬輛、吉利 365 萬輛、長安 280 萬輛、理想 70 萬輛、零跑 50 萬輛、小米 50 萬輛、小鵬 35 萬，年增幅請參考下表，胡連於各自主品牌滲透率仍有望從目前 10~30%提升。同時，將延續 2024 年專案，如 1) 透過與李爾公司(LEA US)產業垂直整合，切入國際汽車製造商供應鏈，將持續導入新產品(包含 LEAR 合資之新品、高壓高頻連接器)，2) 高頻與高壓連接器專案出貨，高頻主要出貨吉利、領氦、長安；奇瑞、領跑則高頻高壓產品皆有，3) 保險絲盒出貨對象從吉利延伸至長安、小鵬，且 12M24 定點上汽大眾、一汽大眾保險絲盒專案，4) 比亞迪版端件轉單將於 3M25 開始量產。

圖 2：中國汽車銷量

(萬輛)	1-11 月累計銷量	1-11 月年增	2024 年銷量目標	達成率	2025 年銷量目標	目標年增
比亞迪	375	40%	400	94%	507	27%
奇瑞汽車	202	22%	213	95%	300	41%
長安汽車	243	4%	280	87%	300	7%
吉利汽車	197	28%	200	99%	365	83%
理想汽車	44.2	36%	48	92%	70	46%
零跑汽車	24.4	94%	29	84%	50	72%
小米汽車	-	-	12-13	-	36	200%
小鵬汽車	14	16%	18	78%	35	94%

資料來源：元大投顧、Bloomberg

**非中國地區：本中心預估 2024/2025 年營收將分別年增 11%/18%**

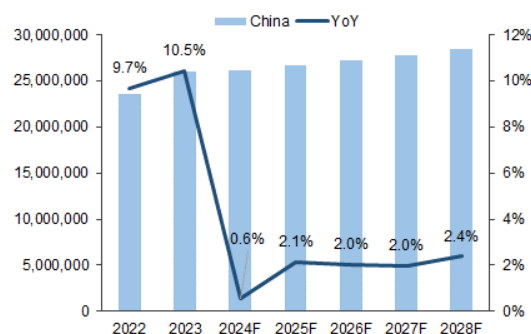
1) 觀察印尼累計至 11 月機車銷量 593 萬輛，年增 2%，印尼區機車銷量已較 1H24 轉為年增，同時 7M24 設備已進駐胡連印尼廠，新廠於 10M24 已正式啟用，將陸續反映營收；2) 印度方面，累計至 10 月機車銷量 1,683 萬輛，年增 14%，預期東南亞地區將陸續貢獻營收。3) 歐洲方面，Piaggio 2024 年加入 2 款新品項專案，目前出貨共 5 款機車主線束，2M25 將加入比雅久三輪電動物流車 PDU(配電裝置)、高壓線束；4) 與 Lear 配合出貨歐系車廠 E-PDU；5) 5M25 將出貨 Marelli 域控制器端子；6) Magana 影音系統高頻零件，目前已通過審查待貢獻營收；7) 北美鏟雪車客戶庫存去化完畢，且基期較低，並出貨保險絲盒。

綜合上述，因此次法說會公司管理階層對於上述訂單展望正向，本中心上調 2024/2025 年營收至 87.2/97.4 億元，年增 18.9%/11.7%，毛利率 33.3%/33.4%，年增 1.3ppts/0.1ppts，營業利益 15.2/18.1 億元，年增 24.3%/19.0%，稅後獲利 13.3 億元/13.8 億元，年增 43.8%/3.9%，稀釋後 EPS 11.87 元/12.33 元。

## 2024/2025 年全球汽車銷售市場回歸平穩增長

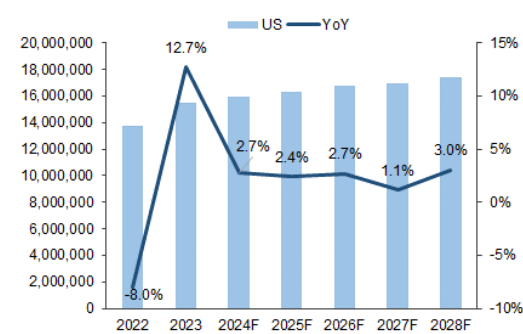
累計至 3Q24，中國/美國/歐洲分別年增速 3%/0.5%/1%，隨 2023 年新車供給進一步提高，且已滿足部分購車需求，因此 2024 年增速已明顯放緩。展望 2024 年，本中心認為 2H24 仍有旺季效果，不過增速將不明顯，主因 2H24 基期皆相對較高，1H24 全球車市銷量 4,029 萬輛，年增 5.2%。2025 年方面，研究中心認為全球車市增速為 2.9%，中國隨舊換新政策延續力道，同時自主品牌仍具備競爭力，儘管整體市場進入良幣驅逐劣幣，小型汽車製造商將遭受淘汰，但大者將恆大；歐洲及美國將隨選舉告一段落，消費者對於利率及相關補助政策不確定性疑慮放緩後將回歸增長，估中國/美國/歐洲 2025 年增速 2.4%/3.0%/1.7%。預期 2024 年增速會以歐洲>美國>中國，2025 年估美國>中國>歐洲。

圖 3：中國汽車銷售量預估(輛)



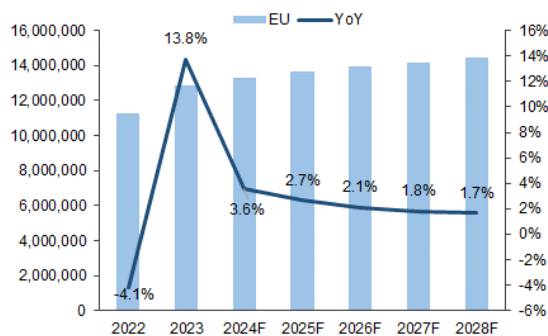
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 4：美國汽車銷售量預估(輛)



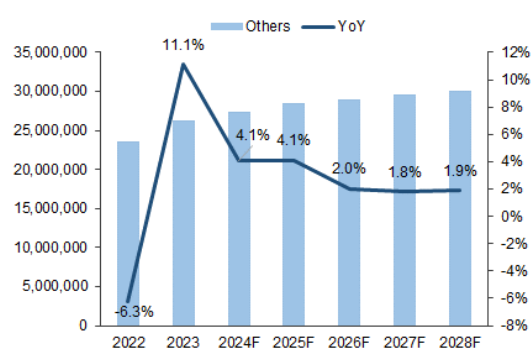
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 5：歐洲汽車銷售量預估(輛)



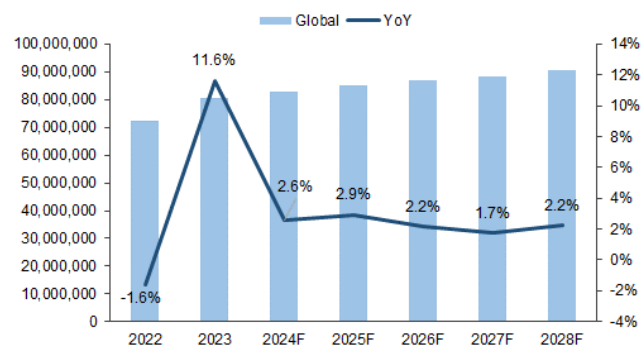
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 6：其他地區汽車銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 7：全球汽車銷售量預估 (輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

中國車市-自主品牌發力，新能源滲透率持續提升

以中汽協數據顯示，2024 年 1-10 月中國乘用車銷量 2,143 萬輛，年增 4%，主因 1H23 中國歷經國 6a 清庫存，儘管消費者面臨汽車降價使消費者觀望氣氛濃厚，1H24 汽車銷量增速仍受惠低基期而呈高個位數增長表現。展望 2H24，本中心預期中國汽車市場仍會進入傳統產業旺季，2H24 銷量將優於 1H24，同時 4M24 中國商務部公布「推動消費品以舊換新行動方案」後，中國財政部也於 6M24 公佈 2024 年將提撥 64.4 億人民幣用於「以舊換新」中央財政補貼，地方政府補貼 47.5 億人民幣，合計 111.9 億人民幣，預期將逐漸刺激終端汽車銷量。不過，受春季車展後，車企加大促銷力道，部分消費力道已提前釋放，同時觀察中汽協數據，6 月汽車經銷商庫存係數 1.4 (低於近五年平均 1.8)，顯示汽車經銷商儲備庫存意願仍低。本中心仍維持 2024 年中國乘用車銷量將持平，2025 年隨政府補助力道延續 (舊換新政策目標 2025 年，實現國三及以下排放標準乘用車加速淘汰，報廢汽車回收量較 2023 年成長 50%；至 2027 年，報廢汽車回收量較 2023 年增加一倍) 及消費力道恢復，估 2025 年銷量將年增 2.1%。

圖 8：中國汽車消費補貼政策

部門/地方政府		補貼政策
中央-	商務部等 14 部門	印發《推動消費品以舊換新行動方案》提出透過加大政策引導支持力度，爭取 2025 年，實現國三及以下排放標準乘用車加速淘汰；報廢汽車回收量較 2023 年成長 50%；至 2027 年，報廢汽車回收量較 2023 年增加一倍，二手車交易量較 2023 年成長 45%。具體來看，（1）對報廢高排放乘用車或符合資格的新能源乘用車，併購買符合節能要求或新能源汽車的消費者給予定額補貼；（2）金融機構可自主確定自用汽車貸款首付比例；（3）完善充（換）電、停車、智慧交通等基礎設施；（4）實施二手車交易反向開票政策；（5）推廣上門收車服務模式。
	中央人民銀行、國家金融監督管理總局	自用傳統動力汽車、自用新能源汽車貸款最高發放比例由金融機構自主決定；鼓勵金融機構結合新車、二手車、汽車以舊換新等細分場景，加強金融產品和服務創新，適當減免汽車以舊換新過程中提前結清貸款產生的違約金，更好支持合理汽車消費需求。
	財政部	中央財政重點支持推動汽車以舊換新。對報廢高排放乘用車或符合資格的新能源乘用車，併購買符合節能要求或新能源汽車的消費者給予定額補貼。堅持中央財政和地方政府連動，補貼資金由中央財政和地方財政按比例分擔。
地方	廣東	推出《廣東省推動大規模設備更新和消費品以舊換新實施方案》，提出到 2027 年廣東報廢汽車年規範回收拆解量 80 萬輛左右，二手車年交易量超 400 萬輛。同時，鼓勵汽車生產、經銷業者透過進行促銷活動、發放換新補貼、贈送充電樁等形式提供購車優惠讓利
	上海	購買國六 b 排放標準的燃油小客車新車，報廢或轉讓（不含變更登記）國五及以下排放標準非營業性燃油小客車，給予一次性 2800 元購車補貼
	南京	購買 10 萬元（含）-30 萬元燃油車新車補貼 1,000 元/輛，購買 10 萬元（含）-30 萬元新能源車新車補貼 2,000 元/輛；購買 30 萬元（含以上）燃油車新車補貼 3,000 元/輛，購買 30 萬元（含以上）新能源車新車補貼 4,000 元/輛；如參與以舊換新，在購買新車基礎上疊加 1,000 元/輛。新車補貼和疊加的以舊換新補貼金額總量為 1 億元

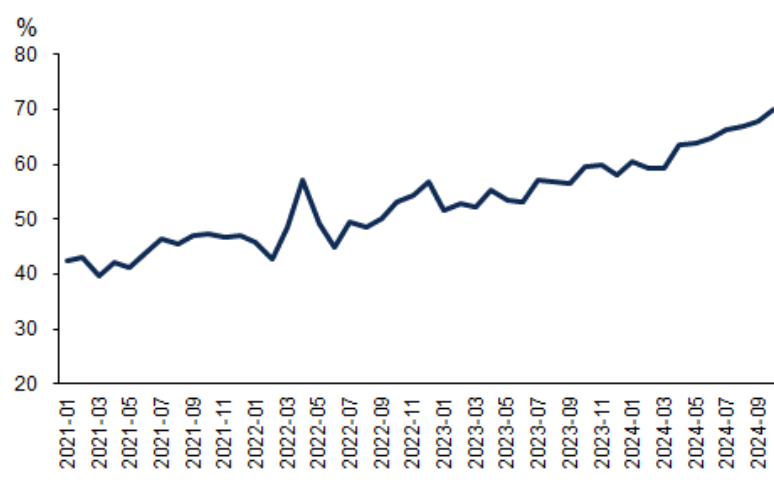
蘇州	購買 10 萬元 ( 含 ) -30 萬元燃油車新車補貼 3,000 元/輛·購買 30 萬元 ( 含 ) 以上燃油車新車補貼 5,000 元/輛；購買 30 萬元以下的新能源車新車補貼 4,000 元/輛·購買 30 萬元 ( 含 ) 以上的新能源車新車補貼 5000 元/輛.以舊換新補貼金額總量為 5000 萬元
濟南	非營利乘用車以舊換新，可申請一次性政府補貼，金額共 5,000 萬元，單人可享補貼金額最高為 5,000 元

資料來源：中國地方性政府、中汽協、元大投顧預估

## 中國車市-自主品牌趨勢已經確立

自主品牌方面，2023 年中國自主品牌滲透率約 55%，2024 年 1-10 月自主品牌乘用車銷量 1,062 萬輛，年增 20%，同時滲透率於 2024/10 已明顯提升至 64.7%，年增 10.4ppts。如前次汽車展望報告所述，自主品牌車型加入更多智能化技術，且中國政府大力推動新能源車發展，鼓勵消費者購買新能源車行，使傳統燃油車需求受到壓抑，合資品牌在新能源汽車領域的佈局相對滯後，無法迅速適應市場變化，自主品牌趨勢已經確立。

圖 9：中國自主品牌滲透率



資料來源：Wind

## 中國自主品牌市佔提升加速連結器國產替代，有利胡連滲透率提升

中國連接器產業仍以外商企業為主，四輪車以幾間龍頭廠牌規格為指標，如泰科、安波福、安費諾、住友、YAZAKI，連接器龍頭廠商市佔率超過 60%。高壓、高頻連接器受惠新能源車及 ADAS 市場規模持續擴增，毛利率與成長性遠優於傳統低壓連接器，低壓連接器因技術門檻較低競爭激烈，且偏向低價競爭。胡連近年持續開發高頻與高壓連接器，已打入如長安、長城、蔚來、奇瑞、吉利等車廠，2023 年高頻高壓連接器約佔公司營收 3%，公司目標 2024 年將成長至 6%。公司自身定位在傳統大廠跟其他中國小廠之間，若客戶想找傳統大廠的第二供應商將優先選擇胡連，隨中國自主品牌市佔持續攀升，國產替代效應可望加速，有利胡連滲透率提升。



## 獲利調整與股票評價

儘管 2025 年展望正向，惟短期營收將進入傳統淡季，暫調降胡連至「持有-超越同業」評等

此次法說會公司管理階層對於上述訂單展望正向，本中心上調 2024/2025 年營收 3.5%/4%至 87.2/97.4 億元，年增 18.9%/11.7%，毛利率下調 0.3ppts/0.7ppts 至 33.3%/33.4%，年增 1.3ppts/0.1ppts，營業利益下調 1.1%/上調 3%至 15.2/18.1 億元，年增 24.3%/19.0%，稅後獲利上調 2.9%/下調 0.9%至 13.3 億元/13.8 億元，年增 43.8%/3.8%，稀釋後 EPS 11.87 元/12.33 元。

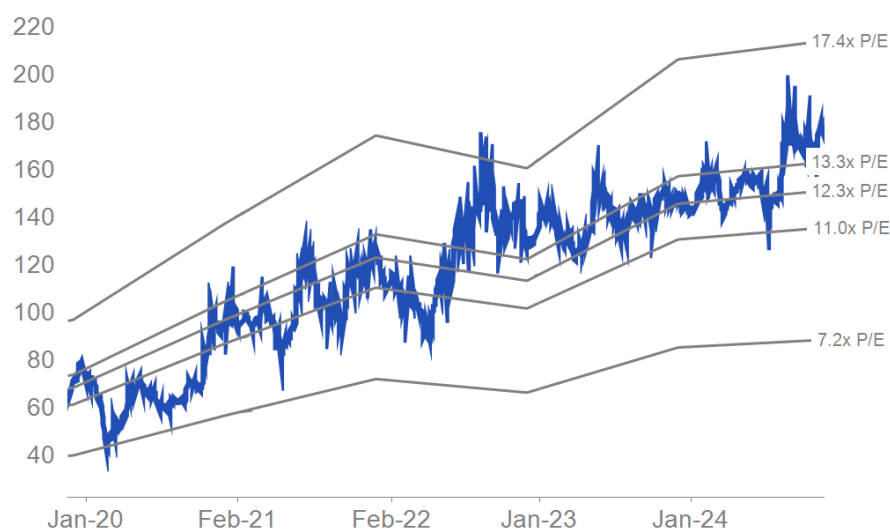
胡連過去 5 年平均本益比約為 15.5 倍(介於 8-31 倍)，目前位於 2025 年完全稀釋後 EPS 的 14.5 倍本益比，儘管胡連 2025 年專案將陸續發酵，惟短期將進入傳統營運淡季，同時毛利率公司現展望將持平 2024 年，因此維持前次本益比 15 倍進行評價，以 2025 年稀釋後 EPS 12.33 元估計，推得目標價 185 元，上漲空間約 3%，本中心仍看好胡連營運發展，距前次目標價上漲空間已不足 10%，因此調降胡連評等至「持有-超越同業」。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	8,715	8,424	9,739	9,362	3.5%	4.0%
營業毛利	2,899	2,825	3,254	3,192	2.6%	1.9%
營業利益	1,518	1,535	1,806	1,754	-1.1%	3.0%
稅前利益	1,736	1,688	1,795	1,769	2.8%	1.5%
稅後淨利	1,327	1,290	1,379	1,392	2.9%	-0.9%
調整後 EPS (元)	11.87	11.66	12.33	12.59	2.9%	-0.9%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	33.3%	33.5%	33.4%	34.1%	-0.3	-0.7
營業利益率	17.4%	18.2%	18.5%	18.7%	-0.8	-0.2
稅後純益率	15.2%	15.3%	14.2%	14.9%	-0.1	-0.7

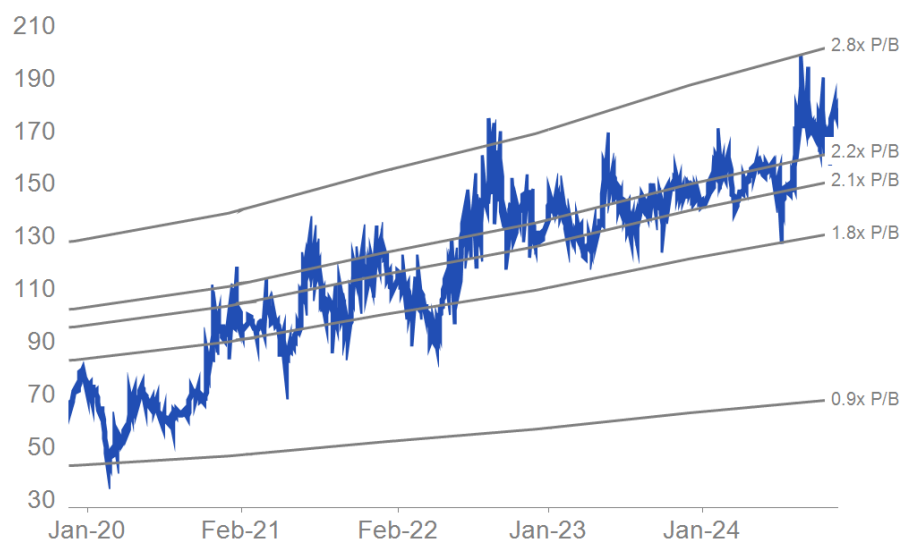
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney



圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
胡連	6279 TT	持有-超越同業	179.0	580	9.24	13.24	13.83	19.4	15.1	14.5	(7.9)	28.4	3.9
國內同業													
健和興	3003 TT	未評等	75.5	355	3.7	--	--	20.6	--	--	(26.6)	--	--
和大	1536 TT	未評等	63.3	564	2.1	1.6	1.0	30.7	40.3	65.6	67.5	(23.9)	(38.6)
貿聯	3665 TT	買進	609.0	3,816	14.4	24.7	38.2	42.2	24.7	15.9	235.3	71.3	54.7
信邦	3023 TT	買進	262.0	1,907	13.7	14.6	14.8	19.1	17.9	17.7	37.1	6.5	1.3
國內同業平均					8.5	13.6	18.0	28.2	27.6	33.1	78.3	18.0	5.8
國際同業													
日本航空電子工業株式會社	6807 JP	未評等	2,780.0	1,252.8	176.0	156.7	187.6	15.8	17.7	14.8	181.2	(11.0)	19.7
研科	TEL US	未評等	148.0	44,261.0	6.7	7.6	8.1	22.1	19.6	18.3	--	12.7	7.2
安費諾	APH US	未評等	74.3	89,528.8	1.5	1.8	2.2	50.3	40.4	34.3	12.6	24.3	18.0
安波福	APTV US	未評等	57.9	13,599.2	4.7	6.1	7.0	12.2	9.5	8.3	143.6	28.9	14.4
立訊精密	002475 SZ	未評等	40.2	39,982.5	1.5	1.9	2.4	26.0	21.3	16.6	53.2	22.0	28.2
國際同業平均					38.09	34.81	41.45	25.25	21.69	18.44	97.65	15.41	17.49

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 14：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
胡連	6279 TT	持有-超越同業	179.0	580	15.9	19.2	18.4	60.85	67.48	73.23	2.9	2.7	2.4
國內同業													
健和興	3003 TT	未評等	75.5	355	15.5	--	--	40.4	--	--	1.9	--	--
和大	1536 TT	未評等	63.3	564	5.6	1.7	3.1	32.3	30.6	30.9	2.0	2.1	2.0
貿聯	3665 TT	買進	609.0	3,816	9.8	15.5	21.5	150.6	153.9	196.5	4.0	4.0	3.1
信邦	3023 TT	買進	262.0	1,907	22.6	23.6	22.2	57.4	62.5	67.1	4.6	4.2	3.9
國內同業平均					13.4	13.6	15.6	70.1	82.3	98.1	3.1	3.4	3.0
國際同業													
日本航空電子工業株式會社	6807 JP	未評等	2,780.0	1,252.8	9.9	7.5	9.8	1,881	2,075	2,007	1.5	1.3	1.4
研科	TEL US	未評等	148.0	44,261.0	19.3	19.8	18.8	35.7	40.4	42.5	4.1	3.7	3.5
安費諾	APH US	未評等	74.3	89,528.8	24.7	24.8	25.6	6.4	7.7	9.4	11.5	9.6	7.9
安波福	APTV US	未評等	57.9	13,599.2	13.8	15.1	16.0	39.0	36.7	43.3	1.5	1.6	1.3
立訊精密	002475 SZ	未評等	40.2	39,982.5	19.5	19.6	20.6	8.1	10.5	12.1	5.0	3.8	3.3
國際同業平均					17.43	17.35	18.17	394.08	434.15	422.82	4.7	4.0	3.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

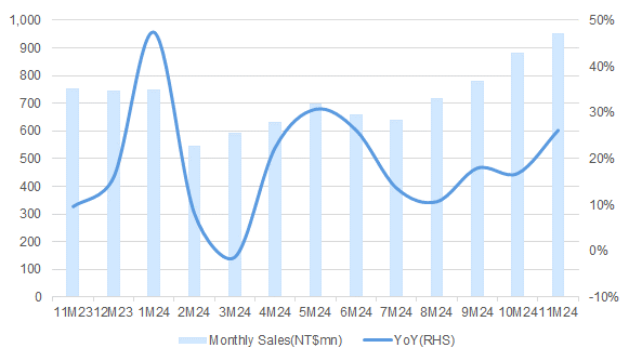
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,890	1,993	2,145	2,687	2,140	2,210	2,436	2,952	8,715	9,739
銷貨成本	(1,255)	(1,327)	(1,459)	(1,775)	(1,434)	(1,487)	(1,617)	(1,946)	(5,816)	(6,484)
營業毛利	635	667	686	911	706	723	818	1,007	2,899	3,254
營業費用	(289)	(344)	(347)	(400)	(327)	(347)	(360)	(413)	(1,380)	(1,448)
營業利益	346	323	339	511	379	376	458	593	1,518	1,806
業外利益	66	80	70	2	(6)	(3)	(6)	5	218	(11)
稅前純益	412	403	408	513	373	373	452	598	1,736	1,795
所得稅費用	(81)	(112)	(95)	(116)	(84)	(88)	(113)	(127)	(404)	(412)
少數股東權益	1	2	2	1	1	2	1	1	6	4
歸屬母公司稅後純益	331	290	311	396	288	283	338	470	1,327	1,379
稀釋後每股盈餘(NT\$)	2.96	2.59	2.78	3.54	2.57	2.53	3.02	4.20	11.87	12.33
調整後加權平均股數(百萬股)	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
重要比率										
營業毛利率	33.6%	33.4%	32.0%	33.9%	33.0%	32.7%	33.6%	34.1%	33.3%	33.4%
營業利益率	18.3%	16.2%	15.8%	19.0%	17.7%	17.0%	18.8%	20.1%	17.4%	18.5%
稅前純益率	21.8%	20.2%	19.0%	19.1%	17.4%	16.9%	18.5%	20.3%	19.9%	18.4%
稅後純益率	17.5%	14.5%	14.5%	14.7%	13.5%	12.8%	13.9%	15.9%	15.2%	14.2%
有效所得稅率	19.6%	27.7%	23.2%	22.6%	22.5%	23.6%	25.0%	21.2%	23.3%	23.0%
季增率(%)										
營業收入	-16.3%	5.5%	7.6%	25.3%	-20.4%	3.3%	10.2%	21.2%		
營業利益	-20.4%	-6.7%	4.9%	50.9%	-25.8%	-0.8%	21.8%	29.5%		
稅後純益	-2.1%	-12.4%	7.4%	27.3%	-27.3%	-1.7%	19.4%	39.1%		
稀釋後每股盈餘	-2.1%	-12.4%	7.4%	27.3%	-27.3%	-1.5%	19.2%	39.1%		
年增率(%)										
營業收入	17.3%	26.3%	13.8%	19.1%	13.2%	10.9%	13.6%	9.9%	18.9%	11.7%
營業利益	28.6%	62.3%	6.1%	17.6%	9.6%	16.5%	35.3%	16.0%	24.3%	19.0%
稅後純益	49.1%	296.4%	7.8%	17.3%	-12.9%	-2.3%	8.6%	18.7%	43.8%	3.8%
稀釋後每股盈餘	33.3%	253.6%	6.4%	15.7%	-12.9%	-2.2%	8.5%	18.7%	44.0%	3.9%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

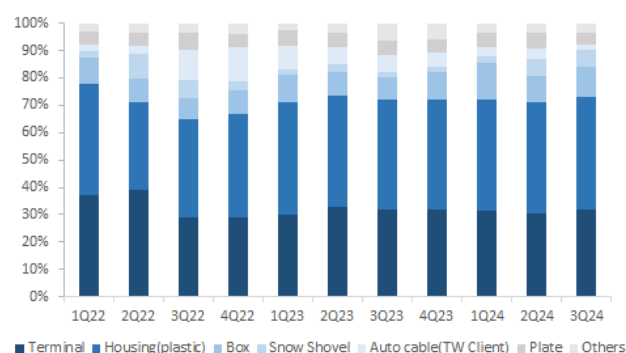
胡連成立於 1977 年，以金屬沖壓端子零件起家，後發展塑膠連接器產品，現為汽機車專業連接器廠商。胡連 1Q24 年產品比重為：塑件 40.7%、端子 31.2%、保險絲盒 13.5%、鑷雪車線束 2.4%、汽機車線束 3.3%、板端件 5.2%。胡連目前主要以提供中國車廠客戶為主，1Q24 客戶區域別比重為：中國 74%、台灣 6.3%、亞太 5.6%、印尼 3.3%、越南 1.9%，而美國及歐洲分別為 3.4%、1.6%。胡連在中國、台灣、越南皆有生產基地，產能配置約為中國 60%，台灣 30%，越南 10%，並預期印尼新廠將在 2024 年開始貢獻營收。多元的產能配置使胡連有能力滿足各國客戶不同的需求。

圖 16：月營收



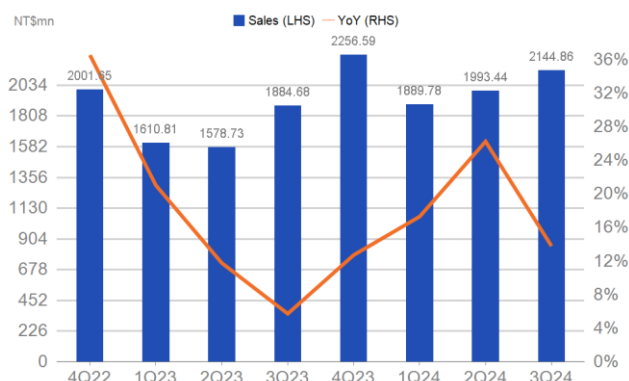
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



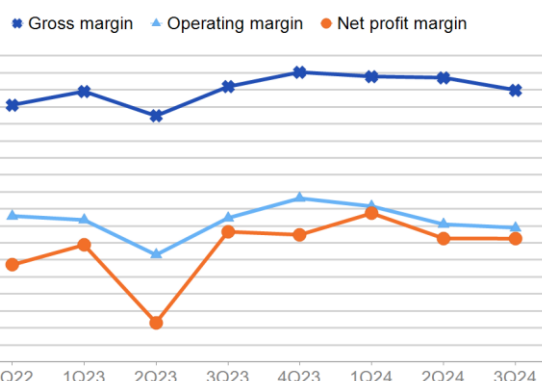
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



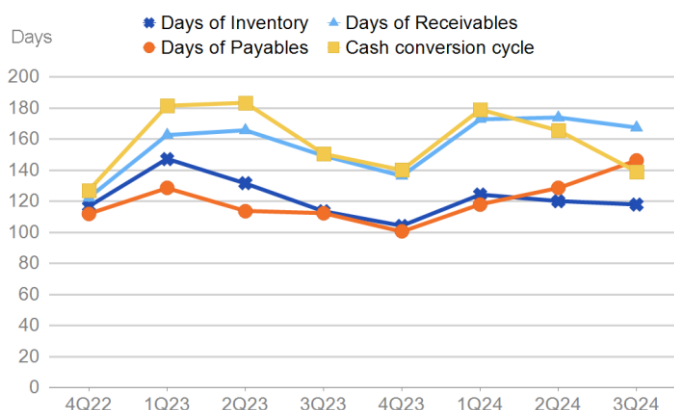
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



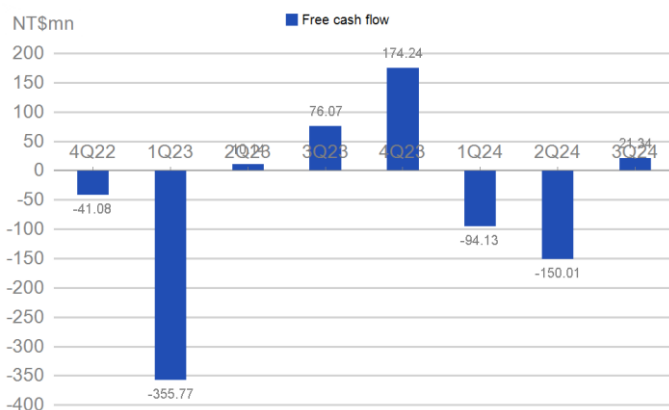
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	966	996	757	935	934
存貨	1,820	1,733	1,996	2,161	2,337
應收帳款及票據	2,939	3,510	4,035	4,236	4,901
其他流動資產	592	410	410	410	409
流動資產	6,317	6,649	7,199	7,742	8,581
採用權益法之投資	13	14	14	13	15
固定資產	4,077	4,457	4,895	5,103	5,686
無形資產	43	49	50	48	52
其他非流動資產	523	419	337	446	498
非流動資產	4,655	4,939	5,296	5,610	6,251
資產總額	10,972	11,588	12,495	13,352	14,831
應付帳款及票據	1,197	1,127	1,200	1,465	1,634
短期借款	2,753	1,634	1,634	1,634	1,365
什項負債	936	930	930	930	930
流動負債	4,886	3,691	3,763	4,029	3,929
長期借款	0	0	1,386	1,386	1,387
其他負債及準備	512	1,787	401	401	401
長期負債	512	1,787	1,787	1,787	1,788
負債總額	5,398	5,478	5,550	5,816	5,717
股本	997	997	997	997	997
資本公積	934	1,089	1,089	1,089	1,089
保留盈餘	3,764	4,223	5,052	5,639	7,212
什項權益	(141)	(241)	(241)	(241)	(240)
歸屬母公司之權益	5,553	6,067	6,896	7,483	9,057
非控制權益	21	43	49	53	58
股東權益總額	5,575	6,110	6,945	7,536	9,115

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	1,002	927	1,333	1,383	1,577
折舊及攤提	384	512	548	585	62
本期營運資金變動	(809)	(22)	(717)	(99)	(941)
其他營業資產 及負債變動	214	15	0	0	1
營運活動之現金流量	792	1,433	1,164	1,869	699
資本支出	(1,065)	(1,528)	(1,200)	(1,200)	(1,000)
本期長期投資變動	13	1	150	155	153
其他資產變動	(170)	215	145	145	145
投資活動之現金流量	(1,223)	(1,312)	(905)	(900)	(703)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	1,209	505	0	0	1
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(498)	(558)	(498)	(792)	(830)
其他調整數	(26)	(17)	0	0	0
融資活動之現金流量	685	(70)	(498)	(792)	(829)
匯率影響數	34	(20)	0	0	1
本期產生現金流量	288	30	(239)	178	(831)
自由現金流量	(273)	(95)	(36)	669	(301)

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	6,527	7,331	8,715	9,739	10,689
銷貨成本	(4,562)	(4,982)	(5,816)	(6,484)	(7,076)
營業毛利	1,965	2,349	2,899	3,254	3,613
營業費用	(927)	(1,128)	(1,380)	(1,448)	(1,557)
推銷費用	(239)	(343)	(393)	(442)	(478)
研究費用	(288)	(378)	(480)	(505)	(531)
管理費用	(400)	(402)	(488)	(501)	(548)
其他費用	(1)	(3)	(20)	0	0
營業利益	1,038	1,221	1,518	1,806	2,056
利息收入	5	15	19	19	19
利息費用	0	0	(62)	(62)	(62)
利息收入淨額	5	15	(43)	(43)	(43)
投資利益(損失)淨額	(4)	1	10	0	0
匯兌損益	75	(26)	120	0	0
其他業外收入(支出)淨額	145	(8)	131	33	33
稅前純益	1,258	1,205	1,736	1,795	2,046
所得稅費用	(256)	(278)	(404)	(412)	(468)
少數股權淨利	2	6	6	4	4
歸屬母公司之稅後純益	1,000	921	1,327	1,379	1,573
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,680	1,777	2,067	2,391	2,060
稀釋後每股盈餘 (NT\$)	10.00	8.24	11.87	12.33	14.07

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	31.9	12.3	18.9	11.7	9.8
營業利益	7.3	17.7	24.3	19.0	13.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	32.0	5.8	16.3	15.7	(13.8)
稅後純益	26.0	(7.5)	43.8	3.8	14.1
調整後每股盈餘	26.9	(7.9)	28.4	3.9	14.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	30.1	32.0	33.3	33.4	33.8
營業利益率	15.9	16.7	17.4	18.5	19.2
稅前息前淨利率	19.3	16.4	17.4	18.5	19.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.8	24.3	23.7	24.6	20.1
稅前純益率	19.3	16.4	19.9	18.4	19.1
稅後純益率	15.3	12.6	15.2	14.2	14.7
資產報酬率	10.5	8.2	10.7	10.4	11.3
股東權益報酬率	19.0	15.9	19.2	18.4	19.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	96.8	89.7	79.9	77.2	40.8
淨負債權益比(%)	32.0	10.4	32.6	27.7	69.0
利息保障倍數 (倍)	--	--	28.9	29.8	33.8
流動比率 (%)	129.3	180.2	191.3	192.2	197.3
速動比率 (%)	92.0	133.2	138.3	138.5	137.80
淨負債 (NT\$百萬元)	1,786	638	2,263	2,085	2,917
調整後每股淨值 (NT\$)	55.70	60.85	67.48	73.23	80.5
評價指標 (倍)					
本益比	17.8	19.4	15.1	14.5	12.7
股價自由現金流量比	--	--	--	27.3	--
股價淨值比	3.2	2.9	2.7	2.4	2.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.9	10.3	8.8	7.6	8.6
股價營收比	2.8	2.5	2.1	1.9	1.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

胡連 (6279 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.