



## 胡連(6279.TT)

買進(維持)

TP：200

中國自主品牌廠滲透率提升、轉型域控制和智能領域

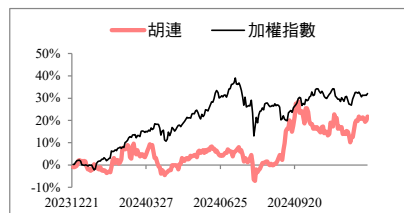
## 核心觀點

看好胡連成為中國自主車廠首選替代供應商以及滲透率持續提升，同時切入域控制器和智能電動配電系統等高階產品生產，受惠2025年中國車市逐漸復甦，故維持「買進」投資評等。

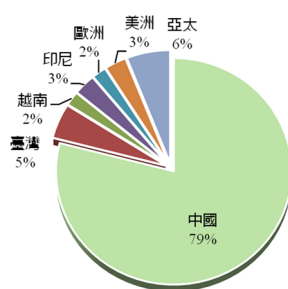
## 交易資料

收盤價	180.00
市值(億元)	186.80
流通在外股數(百萬股)	102.15
本益比(2025F)	13.21
股價淨值比	2.49
240日股價(低/均/高)	139/164/192
60日均成交額(百萬元)	264.45

## 相對報酬率



## 2025年產品比重預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

資料來源：天下雜誌

## 2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	51%至 65%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：黃信智

simonxhuang-71976@esunsec.com.tw

## 重要訊息

公司召開法說會，更新營運近況。

## 玉山觀點

**中國車市進入銷售旺季，帶動24Q4營收成長。**胡連11月營收為5.52億元，MoM+8%，YoY+26%，營收達成率68%，符合預期，主要原因為中國車市進入傳統旺季以及中國「以舊換新」政策延續至2025年1月，帶動24Q4營收成長，預估24Q4營收為27.03億元，稅後EPS為3.19元。

**胡連成為替代供應商首選、轉型域控制和智能領域，營收成長動能強勁。**胡連主要產品為車用線束、連接器以及保險絲盒，其主要客戶為中國自主品牌和合資廠，約占整體營收7至8成。為因應美國未來高關稅政策，比亞迪積極尋找第二供應商，目前已有4個新產品導入，由於胡連具有品質與價格優勢，因此成為中國自主品牌廠首選替代供應商，預估胡連在中國自主品牌廠之滲透率有望從目前30%持續提升，加上未來更多新品導入下，帶動整體營收成長。智能聯網和自動駕駛成為汽車主要應用發展，胡連積極轉型開發高頻高速連接器和線束、域控制器以及智能電動配電系統(iPDU)。近期高頻高壓連接器已導入奇瑞、零跑、吉利等自主品牌廠新能源車，高頻高壓產品營收占比提升至5%，帶動產品組合優化，毛利率提升。根據研究機構預估，中國2025年汽車銷量達3千萬輛，YoY+6.4%，加上中國新能源車滲透率持續突破5成以上，可望帶動中國自主品牌廠明年銷量成長40%以上且滲透率有望突破6成5。產能方面，印尼新廠於25Q1投產，主要供應東南亞內需市場，明年印尼廠有望占總產能6%至8%。隨中國車市復甦、中國自主品牌滲透率提升、高階產品逐漸交貨、以及印尼新廠投產，預估2025年營收達108億元，YoY+24%，毛利率32.8%。

## 投資建議

看好胡連成為中國自主車廠首選替代供應商以及滲透率持續提升，同時切入域控制器和智能電動配電系統等高階產品生產，受惠2025年中國車市逐漸復甦，預估2025年稅後EPS為13.63元，目前本益比13倍，評價合理，維持「買進」之投資評等，目標價為200元(15倍PER\*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	1,890	1,993	2,145	2,703	8,731	10,789
YoY	17.3%	26.3%	13.8%	19.8%	19.1%	23.6%
毛利率	33.6%	33.4%	32.0%	32.8%	32.9%	32.8%
營益率	18.3%	16.2%	15.8%	16.5%	16.7%	16.2%
稅後淨利	331	290	311	325	1,257	1,392
EPS(元)	3.32	2.91	3.05	3.19	12.31	13.63

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	2,703	2,225	2,364	2,106	14.31	5.62
毛利	885	729	790	686	12.11	6.18
營業利益	446	350	451	365	(0.93)	(4.05)
稅前淨利	427	371	449	361	(4.81)	2.62
稅後淨利	325	283	344	291	(5.52)	(2.73)
每股盈餘(元)	3.19	2.77	3.36	2.84	(5.17)	(2.55)
財務比率(%)						
毛利率	32.75	32.75	33.39	32.58	(1.93)	0.53
營益率	16.52	15.72	19.06	17.31	(13.33)	(9.15)
淨利率	15.81	16.67	18.98	17.16	(16.73)	(2.84)

資料來源：玉山投顧(2024/12)

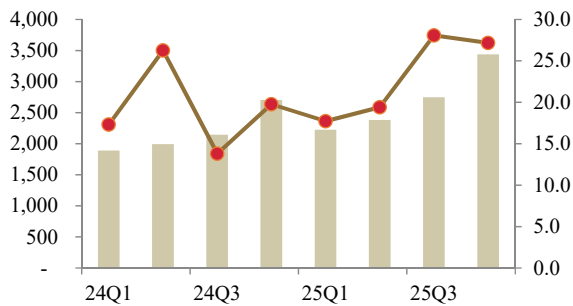
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,890	1,993	2,145	2,703	8,731	2,225	2,380	2,747	3,437	10,789
營業毛利	634	667	686	885	2,872	729	782	904	1,129	3,543
營業費用	289	344	347	439	1,418	379	412	453	547	1,791
營業利益	346	323	339	446	1,454	350	370	451	581	1,752
淨業外收支	66	80	70	(19)	197	21	1	68	(16)	75
稅前淨利	412	403	408	427	1,651	371	371	519	566	1,827
稅後淨利	331	290	311	325	1,257	283	283	396	431	1,392
EPS(元)	3.32	2.91	3.05	3.19	12.31	2.77	2.77	3.87	4.22	13.63
財務比率										
毛利率	33.58	33.44	31.98	32.75	32.90	32.75	32.85	32.90	32.85	32.84
營業利益率	18.31	16.19	15.79	16.52	16.65	15.72	15.54	16.43	16.92	16.24
稅前淨利率	21.80	20.22	19.04	15.81	18.91	16.67	15.59	18.91	16.46	16.94
YoY(%)										
營業收入	17.32	26.27	13.81	19.76	19.09	17.72	19.41	28.08	27.16	23.57
營業毛利	23.79	45.85	12.41	15.08	22.27	14.83	17.30	31.75	27.55	23.36
營業利益	28.58	62.26	6.09	2.78	19.01	1.11	14.59	33.28	30.23	20.54
稅前淨利	47.13	154.55	9.03	9.09	37.04	(9.97)	(7.91)	27.20	32.41	10.70
稅後淨利	47.7	289.14	7.37	(3.91)	35.60	(14.50)	(2.35)	27.20	32.41	10.77
QoQ(%)										
營業收入	(16.26)	5.49	7.60	26.00		(17.68)	7.00	15.41	25.10	
營業毛利	(17.50)	5.06	2.90	29.02		(17.68)	7.33	15.58	24.91	
營業利益	(20.36)	(6.71)	4.92	31.86		(21.65)	5.73	22.04	28.84	
稅前淨利	5.21	(2.17)	1.33	4.60		(13.18)	0.08	39.95	8.88	
稅後淨利	(2.42)	(12.38)	7.44	4.60		(13.18)	0.08	39.95	8.88	

資料來源：玉山投顧(2024/12)

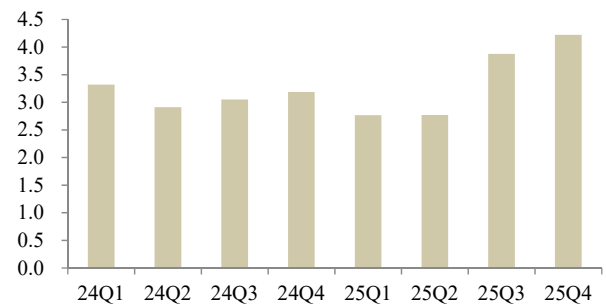
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



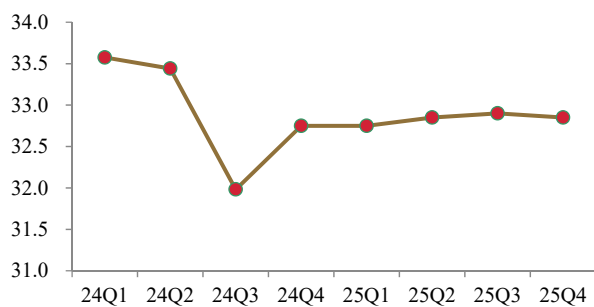
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



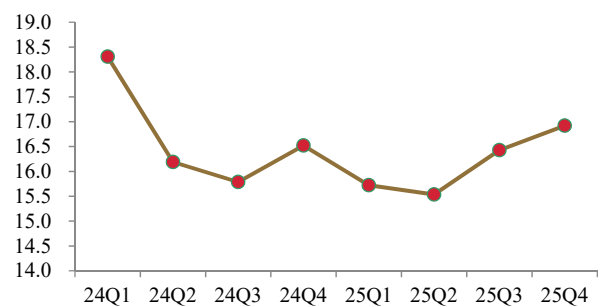
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



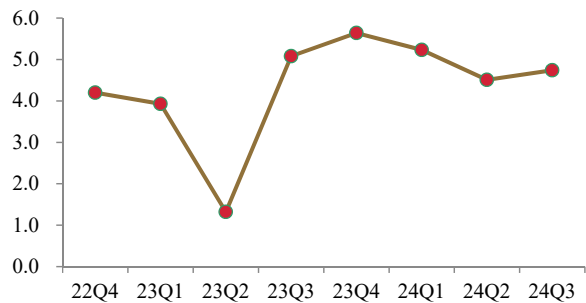
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



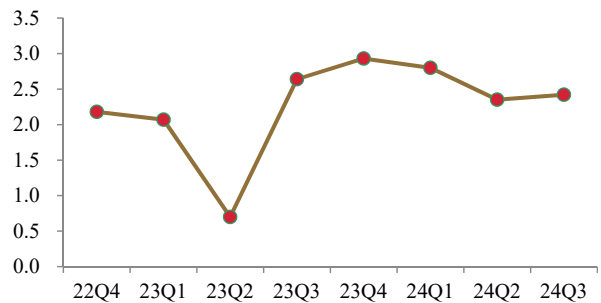
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/12)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	6,527	7,331	8,731	10,789
營業成本	4,562	4,982	5,858	7,245
營業毛利	1,965	2,349	2,872	3,543
營業費用	927	1,128	1,418	1,791
營業利益	1,038	1,221	1,454	1,752
營業外收支淨額	220	-17	197	75
稅前淨利	1,258	1,205	1,651	1,827
稅後淨利	1,002	927	1,257	1,392
普通股股本	997	997	1,021	1,021
EPS(元)	10.06	9.30	12.31	13.63
年成長率				
營收	31.9%	12.3%	19.1%	23.6%
營業利益	7.2%	17.7%	19.0%	20.5%
稅前淨利	31.6%	-4.2%	37.0%	10.7%
母公司稅後淨利	26.0%	-7.5%	35.6%	10.8%
獲利能力比率				
毛利率	30.1%	32.0%	32.9%	32.8%
營業利益率	15.9%	16.7%	16.7%	16.2%
稅前淨利率	19.3%	16.4%	18.9%	16.9%
稅後淨利率	15.4%	12.6%	14.4%	12.9%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	6,317	6,649	7,665	9,151
現金及約當現金	966	996	1,006	1,017
存貨	1,820	1,733	2,063	2,550
應收帳款及票據	2,939	3,510	4,180	5,165
其他流動資產	592	410	415	420
長期投資	13	14	15	16
固定資產	4,077	4,457	5,483	6,519
其他長期資產	575	477	489	504
資產總額	10,972	11,588	13,643	16,181
流動負債	4,886	3,691	4,238	4,946
應付帳款及票據	1,197	1,127	1,342	1,659
短期借款	2,753	1,634	1,946	2,318
什項負債	936	930	950	970
非流動負債	512	1,787	2,633	3,846
負債總額	5,398	5,478	6,871	8,792
普通股股本	997	997	1,021	1,021
資本公積	934	1,089	934	934
保留盈餘	3,764	4,223	4,322	4,937
股東權益總額	5,575	6,110	6,771	7,389

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	1,258	1,205	1,651	1,827
折舊及攤提費用	384	512	517	523
本期營運資金變動	-725	-621	786	1,155
其他項目	-125	337	401	496
營運活動之現金流量	792	1,433	3,355	4,001
資本支出	-1,065	-1,528	-1,543	-1,559
本期長期投資變動	-17	0	0	0
其他項目	-141	216	-2,431	-3,318
投資活動之現金流量	-1,223	-1,312	-3,975	-4,877
短期借款及票券變動	1,209	-1,119	312	372
舉措/償還長期借款	0	0	846	1,213
發行/償還公司債	0	1,624	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-498	-558	-498	-698
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	685	-70	660	886
匯率影響數	34	-20	0	0
本期現金流量	288	30	40	10
期末現金及約當現金	966	996	1,006	1,017

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	49.2%	47.3%	50.4%	54.3%
槓桿比率	96.8%	89.6%	101.5%	119.0%
流動比率	129.3%	180.2%	180.8%	185.0%
速動比率	92.0%	133.2%	132.2%	133.5%
存貨週轉率(次)	2.93	2.80	3.49	3.32
存貨週轉天數	122.95	128.38	103.19	108.57
應收帳款週轉率(次)	2.57	2.27	2.76	2.66
應收帳款週轉天數	140.01	158.33	130.25	135.21
總資產週轉率(次)	0.59	0.63	0.64	0.67
淨值週轉率(次)	1.17	1.20	1.29	1.46
股東權益報酬率	18.9%	15.9%	21.3%	21.5%
總資產報酬率	10.5%	8.2%	11.5%	10.3%
OCF/流動負債	16.2%	38.8%	79.2%	80.9%
每股比率				
每股淨值(元)	55.70	60.85	66.32	72.34
每股營收(元)	65.49	73.56	85.51	105.62
每股盈餘(元)	10.06	9.30	12.31	13.63
每股現金股利(元)	5.60	5.00	6.84	7.61
現金股利配發率	55.7%	53.8%	55.6%	55.8%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站( [www.esunconsulting.com.tw](http://www.esunconsulting.com.tw) )取閱。

### 研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

### 免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

### 智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

### CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

#### 【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法