

# 胡連(6279)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 柯亮宇 Charles Ko  
charlesko@masterlink.com.tw

## 評等

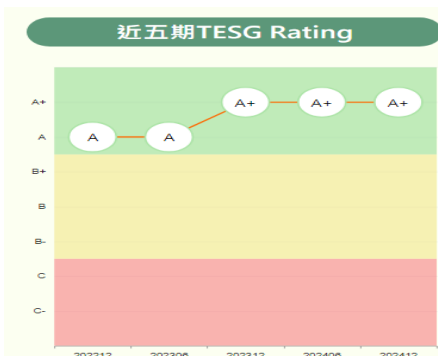
日期: 2025/2/14  
目前收盤價 (NT\$): 179.0  
目標價 (NT\$): 225  
52 週最高最低(NT\$): 144.5-189.5  
加權指數: 23152.61

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 1,050  
市值 (NT\$/mn): 18,800  
市值 (US\$/mn): 627  
20 日平均成交量(仟股): 1,191  
PER (2025): 12.61  
PBR (2025): 2.46  
外資持股比率: 19.50  
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	2.3	4.7	14.0
加權指數報酬率	1.6	1.9	2.4

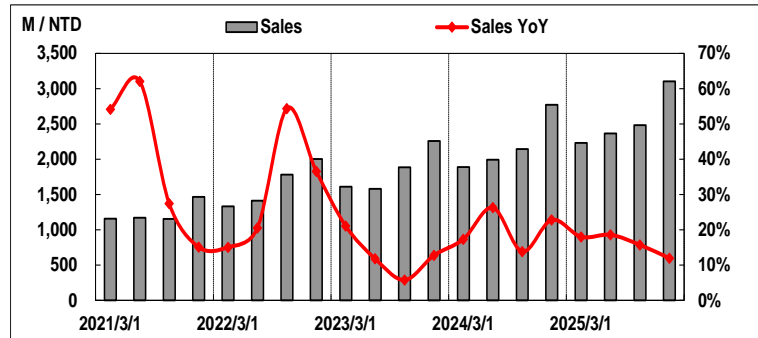
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	225	225
營業收入 (NT\$/mn)	10,177	9,904
毛利率 (%)	33.92	34.60
營益率 (%)	18.64	18.80
EPS (NT\$)	14.20	14.12
BVPS(NT\$)	72.7	72.5



## 受惠中國在地化生產比率提升

- 4Q24 受惠中國加碼汽車舊換新補貼政策與產業旺季，營收 27.71 億元，QoQ 29.2% · YoY 22.8%。推估毛利率受惠稼動率提升，較上一季增加 3.5%，單季 EPS 3.79 元。預期 2024 年營收 87.99 億元，YoY 20%，EPS 12.9 元，將創新高。
- 近期比亞迪下單增加，營收佔比由 2023 年的 6.8%回升至 2024 年的 9.3%，加上公司取得其新訂單，2025 年營收貢獻回升 10%以上。
- 公司透過 LEAR 送樣海外歐美市場，目前取得 Volvo 低壓連接器訂單，加上近期歐洲車廠成本考量調整產線，開始採用亞洲地區車用零組件，未來與 LEAR 的合資效益陸續顯現。
- 展望 2025 年，受到中美貿易戰的影響，中國透過在地生產取代進口件，公司受惠中國自主品牌客戶轉單與銷售成長，以及歐美客戶新訂單，預期營收 101.77 億元，YoY 15.7%，EPS 14.2 元，續創新高。
- 維持買進：受惠中國在地化生產策略以及對客戶滲透率提升，公司持續接單成長。目前取得比亞迪與 GM 新訂單，新產品 PCB 保險司盒、高頻高壓連接器等產品也陸續出貨，推升營運成長。維持買進建議，目標價 225 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: ESG 評分



Sources : Masterlink

推估 4Q24 毛利率較上季增加 3.5%

預期 2024 年 EPS 12.9 元

4Q24 受惠中國加碼汽車舊換新補貼政策與產業旺季，營收 27.71 億元，QoQ 29.2%，YoY 22.8%。推估毛利率受惠稼動率提升，較上一季增加 3.5%，單季 EPS 3.79 元。2024 年受惠中國自主品牌客戶新能源車市佔增加，公司對其滲透率提升，加上歐美地區客戶恢復拉貨，與新客戶與新訂單挹注，營收 87.99 億元，YoY 20%，EPS 12.9 元，將創新高。

Exhibit 3：上修 2025 年獲利預估

unit：NT\$ mn	2024(N)	2024(O)	Diff	2025(N)	2025(O)	Diff
Net sales	8,799	8,689	1.3%	10,177	9,904	2.8%
Margin %	33.4%	33.4%		33.9%	34.6%	
Operating profit	1,553	1,517	2.4%	1,897	1,870	1.4%
Total non-ope inc.	(216)	(216)		(16)	(32)	
Pre-tax profit	1,769	1,733	2.1%	1,913	1,902	0.5%
Net profit	1,318	1,319	-0.1%	1,450	1,442	0.6%
EPS	12.90	12.91		14.20	14.12	

Sources：公司，Masterlink

2024 年中國主要客戶營收佔比分別為吉利 13.5%、比亞迪 9.3%、長安 7.3%、奇瑞 3.4%、LEAR 3.1%。

比亞迪新訂單挹注，2025 年營收貢獻增至 10%以上

比亞迪近幾年主攻新能源車策略奏效，自 2022 年銷量逐年成長，2024 年銷量 427 萬輛，YoY 41.2%，優於該年度銷售目標，2025 年銷售目標 560 萬輛，YoY 30%。先前由於比亞迪增加供應商數量以及公開招標價格競爭，使得對公司營收占比降低，不過近期比亞迪下單增加，營收佔比由 2023 年的 6.8%回升至 2024 的 9.3%，加上公司有機會取得其新訂單，2025 年營收貢獻可望回升 10%以上。

吉利除了平台化的保險絲盒產品，加上應用於乙太網路連接器的高頻高速連接器產品，對其滲透率持續提升，成為公司第一大客戶。此外，保險絲盒產品也打入長安、上汽供應鏈；而奇瑞除了傳統連接器之外，還有高頻高速線束連接器，營收貢獻成長。

取得合資品牌 GM 訂單，1H25 開始出貨

近期公司取得 GM 中國乙太網路與線束訂單，2025 年可貢獻 4,000-4,500 萬元。隨著打入 GM 供應鏈，未來對其滲透率成長可期待。

Exhibit 4：主要客戶營收占比與產品開發進度

客戶名稱	營收比重	2025年銷售目標	進度
吉利汽車	13.5%	271萬輛，YoY 25%	保險絲盒與乙太網路產品
比亞迪	9.3%	560萬輛，YoY 31%	持續取得新品開發案
長安汽車	7.3%	300萬輛，YoY 12%	PCB保險絲盒導入，高壓產品
奇瑞	3.4%	300萬輛，YoY 15%	高頻高壓產品
LEAR	3.1%		高頻高壓產品，座椅系統零組件

Sources：公司，Masterlink

**中汽協預期 2025 年新車銷售成長 4.7%，新能源車成長 25%**

中國 2024 年新車銷售成長 4.5%，其中新能源車成長 35.5%，市場滲透率增至 41%。中汽協推估 2025 年中國新車銷售成長 4.7%，新能源車仍可維持 25% 高成長。目前公司新能源車比重約來到 20%，隨著打入新能源車產品比重提升，也有利公司營運成長。

公司在非中國地區也陸續開花結果，歐洲地區先前取得 3 個專案，分別為馬瑞利的專案、比雅久線束訂單以及麥格納的電動後照鏡，2024 年營收貢獻 1.85 億元，YoY 70%。

其中，比雅久機車線束訂單 2024 年再增加 2 個品項，整體營收貢獻 8,000 萬元，目前取得比雅久 PDU 與高壓線樹訂單，2025 年將可新增營收 6,000 萬元。

馬瑞利的專案 2024 年貢獻營收 2,800 萬元，目前取得壓接式端子的產品推估 2025 年可貢獻營收 5,000~6,000 萬元。

2025 年在新品項出貨以及客戶拉貨回升下，預期歐洲地區營收貢獻可倍數成長。

北美地區 2024 年營收貢獻 3.1-3.2 億元，YoY 29%，主要為鑄雪車 2023 年庫存調整後恢復拉貨。目前取得新產品 PCB 保險司盒訂單，推估 2025 年可貢獻 3,000 萬元，預期 2025 年北美營收貢獻可成長 15%。

**公司與 LEAR 合資效益顯現**

LEAR 與胡連於 4Q21 設立合資貿易公司，以中國市場為主，並打入合資品牌，2024 年貢獻營收 2.7 億元，預期在新品項持續增加下，2025 年營收貢獻 3.24 億元，YoY 20%。除了中國市場，公司透過 LEAR 送樣海外歐美市場，目前取得 Volvo 低壓連接器訂單，一年可貢獻營收 4 千多萬，加上近期歐洲車廠成本考量調整產線，開始採用亞洲地區車用零組件，未來與 LEAR 的合資效益陸續顯現。

**預期 2025 年 EPS 14.2 元**

展望 2025 年，受到中美貿易戰的影響，中國持續透過在地生產取代進口件，公司受惠中國自主品牌客戶轉單與銷售成長，以及歐美客戶新訂單，預期營收 101.77 億元，YoY 15.7%，EPS 14.2 元，續創新高。

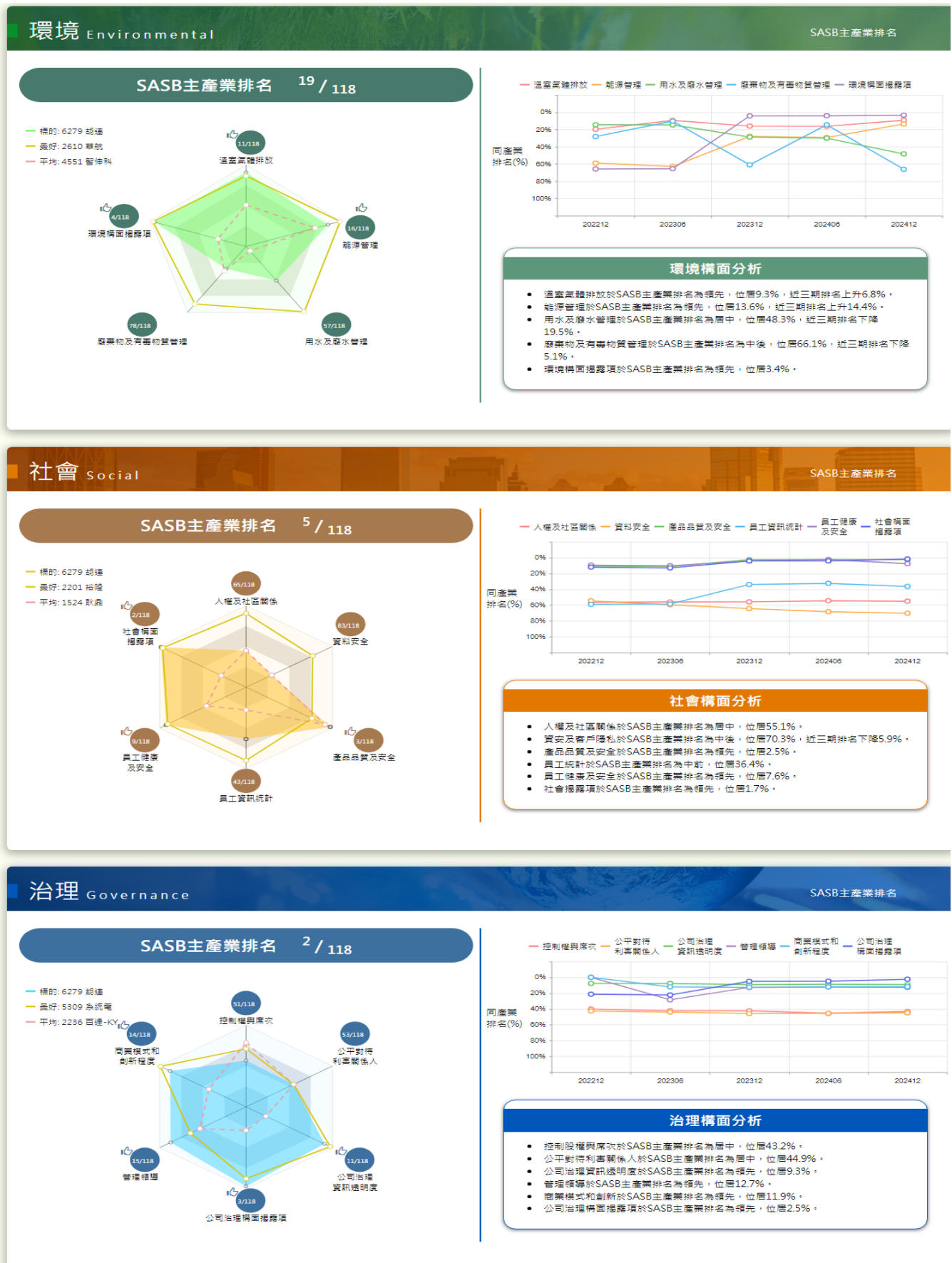
**維持買進**

受惠中國在地化生產策略以及對客戶滲透率提升，公司持續接單成長。目前取得比亞迪與 GM 新訂單，新產品 PCB 保險司盒、高頻高壓連接器等產品也陸續出貨，推升營運成長。維持買進建議，目標價 225 元。

**風險提示**

(1) 銅報價走勢；(2) 客戶拉貨進度

TESG 企業永續指標



資料來源：TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	6,527	7,331	8,799	10,177	
COGS	4,559	4,974	5,847	6,726	
Gross profit	1,968	2,357	2,952	3,452	
Operating expense	927	1,128	1,390	1,556	
<b>Operating profit</b>	<b>1,013</b>	<b>1,221</b>	<b>1,553</b>	<b>1,897</b>	
Total non-operate. Inc.	245	-17	216	16	
Pre-tax profit	1,258	1,205	1,769	1,913	
Total Net profit	1,002	927	1,323	1,450	
Minority	2	6	7	8	
<b>Net Profit</b>	<b>1,000</b>	<b>921</b>	<b>1,316</b>	<b>1,442</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>10.03</b>	<b>9.24</b>	<b>12.90</b>	<b>14.20</b>	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	31.9	12.3	20.0	15.7	
Gross profit	13.4	19.8	25.3	16.9	
Operating profit	4.7	20.6	27.2	22.1	
Pre-tax profit	31.6	(4.2)	46.9	8.1	
Net profit	26.8	(7.9)	42.9	9.6	
EPS	26.8	(7.9)	39.6	10.0	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	30.2	32.2	33.6	33.9	
Operating	15.5	16.7	17.7	18.6	
EBITDA	23.1	19.9	22.9	20.8	
Pre-tax	19.3	16.4	20.1	18.8	
<b>Net</b>	<b>15.3</b>	<b>12.6</b>	<b>15.0</b>	<b>14.2</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	2,230	2,364	2,482	3,102
Gross profit	736	756	844	1,117
Operating profit	396	395	464	642
Total non-op. inc.	5	6	3	2
Pre-tax profit	401	401	467	644
Net profit	301	301	354	495
EPS	2.94	2.94	3.46	4.85
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	18.0	18.6	15.7	11.9
Gross profit	16.0	12.9	22.3	16.8
Operating profit	14.4	22.3	37.1	17.6
Net profit	(9.0)	3.8	13.7	28.1
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	(19.5)	6.0	5.0	25.0
Gross profit	(23.0)	2.8	11.6	32.4
Operating profit	(27.5)	(0.3)	17.6	38.4
Net profit	(22.3)	(0.0)	17.7	40.1
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Gross	33.0	32.0	34.0	36.0
Operating	17.8	16.7	18.7	20.7
<b>Net</b>	<b>13.5</b>	<b>12.7</b>	<b>14.3</b>	<b>16.0</b>

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	966	996	1,310	1,850	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	2,939	3,510	3,666	4,241	
Inventory	1,820	1,733	1,949	2,242	
Others	396	311	200	210	
Total current asset	6,122	6,550	7,125	8,542	
Long-term invest.	19	14	14	14	
Total fixed assets	4,077	4,457	5,257	5,817	
Total other assets	516	419	376	370	
<b>Total assets</b>	<b>10,972</b>	<b>11,588</b>	<b>12,772</b>	<b>14,743</b>	
Short-term Borrow	2,753	1,634	1,634	1,634	
A/P & N/P	1,197	1,127	1,299	1,495	
Other current liab.	916	894	2,131	2,454	
Total current liab.	4,866	3,655	5,064	5,583	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	330	1,693	282	292	
<b>Total liability.</b>	<b>5,398</b>	<b>5,478</b>	<b>5,346</b>	<b>5,875</b>	
Common stocks	997	997	1,021	1,021	
Reserves	1,133	1,133	1,133	1,133	
Retain earnings	3,623	3,982	5,271	6,714	
<b>Total Equity</b>	<b>5,575</b>	<b>6,110</b>	<b>7,426</b>	<b>8,869</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>10,972</b>	<b>11,588</b>	<b>12,772</b>	<b>14,743</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	1,000	921	1,316	1,442	
Dep & Amort	385	112	200	201	
Investment income	4	1	-10	0	
Changes in W/C	-828	-341	-201	-672	
Other adjustment	231	-695	302	303	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>792</b>	<b>-2</b>	<b>1,607</b>	<b>1,274</b>	
Capex	-884	-338	-800	-560	
Change in L-T inv.	-17	0	0	0	
Other adjustment	-323	-82	-100	-150	
<b>Cash flow – inve.</b>	<b>-1,223</b>	<b>-420</b>	<b>-900</b>	<b>-710</b>	
Free cash flow	-92	-340	807	714	
Inc. (Dec.) debt	1,209	117	0	0	
Cash dividend	-498	0	0	0	
Other adjustment	-26	-8	-51	-51	
<b>Cash flow – Fin.</b>	<b>685</b>	<b>109</b>	<b>-51</b>	<b>-51</b>	
Exchange influence	34	1	26	27	
<b>Change in Cash</b>	<b>288</b>	<b>30</b>	<b>313</b>	<b>540</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	10.43	8.17	10.81	10.48	
ROE	18.90	15.77	19.44	17.70	

#### Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

#### MasterLink Securities – Stock Rating System

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5