

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價	137.00 元
目標價	
3 個月	139.00 元
12 個月	139.00 元

## 胡連(6279 TT)

Neutral

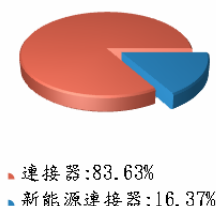
### 近期報告日期、評等及前日股價

03/07/2025	Buy	178.0 元
12/04/2024	Buy	170.0 元
09/18/2024	Trading Buy	169.0 元
09/02/2024	Buy	158.5 元
08/15/2024	Trading Buy	157.0 元

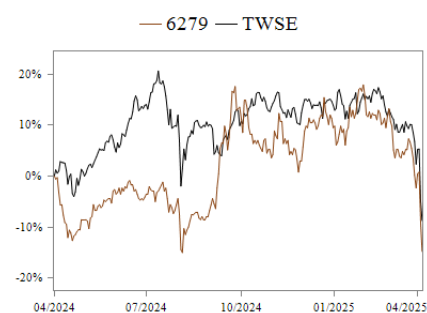
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,124
市值(億元)	154
目前每股淨值(元)	65.63
外資持股比(%)	21.48
投信持股比(%)	2.02
董監持股比(%)	16.62
融資餘額(張)	4,107
現金股息配發率(F)(%)	43.12

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



短期評價不易拉升，投資建議降至 Neutral。

**投資建議降至 Neutral：**雖中國、海外市場需求同步增長，將帶動 2025 年營運動能續揚。但受到美國關稅議題影響，後續市況不確定性高，短期評價難以提升，投資建議降至 Neutral，目標價 139 元(以 2025 年 EPS 及 PE 10 倍評價)。

**2024 年營運動能向上：**2024 年營收 88.00 億元，YoY+20.04%，主要成長動能來自於(1)中國客戶銷售表現優於市場表現，且胡連對於中國客戶滲透率持續提升。(2)北美鏟雪車客戶庫存去化告一段落，北美營收明顯回升。(3)歐洲市場接獲新線束訂單，且有多位客戶進行產品送審，營收明顯增長。(4)印度市場出貨表現佳有助於穩定亞太區營收表現。(5)台灣市場受惠於電動巴士線束出貨，且開發連接器新案。(6)因接獲上海 GM、歐洲比雅久訂單，高頻高壓產品佔營收比重逐步拉升。雖銅價上漲對於毛利率造成壓力，但因營收規模增長，且產品組合有利，毛利率提升至 33.29%，營業利益 YoY+29.49%。因業外淨收入提升，稅率平穩，稅後純益 13.10 億元，YoY+42.25%，EPS 11.66 元。

**2025 年營運動能續揚：**預估 2025 年營收 102.41 億元，YoY+16.37%，主要成長動能來自於：(1)中國市場佔營收比重接近 80%。因中國市場需求持續增長，中國自主品牌客戶(如比亞迪與吉利汽車)出貨量大幅成長，且胡連對中國客戶的滲透率持續提升，推升整體營收表現。胡連也持續推動高頻、高壓連接器、PCB 保險絲盒等新產品的銷售。(2)北美市場方面，因鏟雪車產品出貨提升且接獲 PCB 保險絲盒新訂單，有助於營收增長，但需留意後續關稅影響。(3)歐洲市場方面，除了已切入比雅久機車線束外，2025 年將新增 PDU、高壓線束訂單，且在馬瑞利、麥格納等客戶皆有所斬獲。並透過合作夥伴 LEAR 切入歐洲車廠供應鏈。歐洲市場營收有望明顯提升。(4)亞太市場穩定增長，印尼新廠投產後稼動率將持續提升。獲利能力方面，預估毛利率表現穩定，營業利益 YoY+26.38%。若業外淨收入相對下降，預估稅後純益 15.60 億元，YoY+19.07%，EPS 13.88 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	8,800	10,241	11,222	1,890	1,993	2,145	2,772	2,327	2,402	2,520	2,991	2,513
營業毛利淨額	2,930	3,418	3,761	634	667	686	943	766	798	842	1,011	832
營業利益	1,582	1,999	2,273	346	323	339	574	439	457	489	613	491
稅後純益	1,310	1,560	1,772	331	290	311	379	358	340	383	479	400
稅後 EPS(元)	11.66	13.88	15.76	2.94	2.58	2.77	3.37	3.18	3.03	3.41	4.26	3.56
毛利率(%)	33.29%	33.37%	33.52%	33.58%	33.44%	31.98%	34.01%	32.91%	33.24%	33.43%	33.79%	33.11%
營業利益率(%)	17.97%	19.52%	20.26%	18.31%	16.19%	15.79%	20.72%	18.87%	19.04%	19.41%	20.50%	19.54%
稅後純益率(%)	14.89%	15.24%	15.79%	17.49%	14.53%	14.51%	13.68%	15.37%	14.16%	15.22%	16.02%	15.91%
營業收入 YoY/QoQ(%)	20.04%	16.37%	9.59%	-16.26%	5.49%	7.60%	29.25%	-16.04%	3.21%	4.89%	18.72%	-15.98%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	42.25%	19.07%	13.53%	-2.10%	-12.38%	7.44%	21.84%	-5.65%	-4.90%	12.69%	24.95%	-16.51%

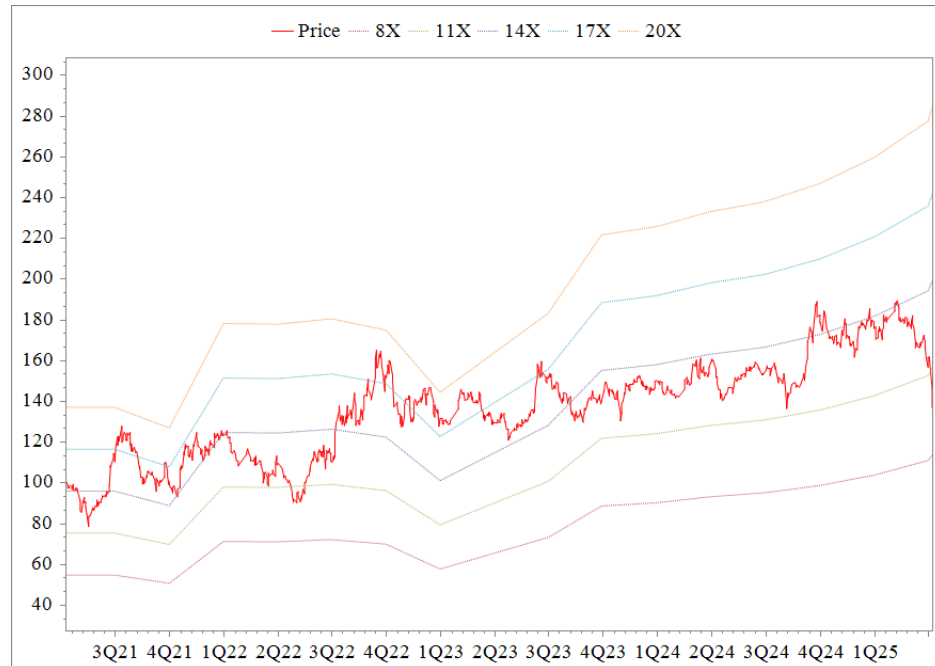
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 11.24 億元計算。

2025 年 4 月 9 日

## 胡連 (6279 TT) ESG：

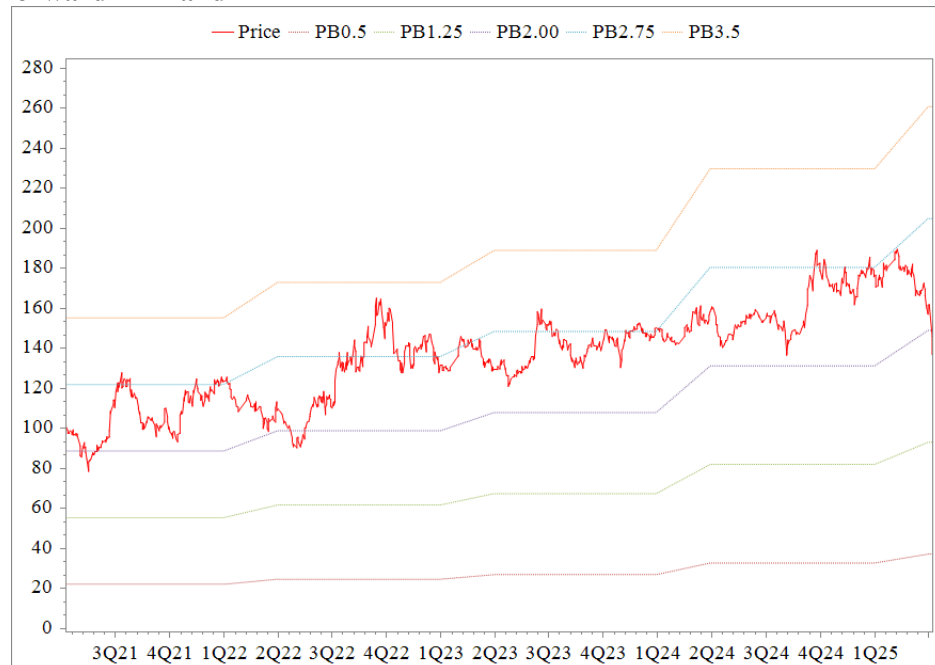
胡連精密根據十項重大主題歸納 ESG 三大主軸，分別為：**E 節能管控**。對外與客戶建立長久穩定的信賴關係，邀請供應夥伴一起力行節能減碳，做好各項環保管控，避免對環境造成過度衝擊。**S 幸福職場**。對內打造讓員工健康安全的幸福職場，透明化的管理機制與制度，提供良好的工作環境，提升同仁對於公司政策的參與程度，創造主動積極承擔責任之氛圍，提升組織活力與創新能力。**G 資安強化**。持續投入研發能量，創造更大利潤，強化資安確保營業秘密。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 4 月 9 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	10,972	11,588	14,118	15,003	16,594
流動資產	6,317	6,649	8,626	9,341	11,064
現金及約當現金	966	996	1,129	1,300	1,495
應收帳款與票據	2,939	3,510	4,738	4,689	4,843
存貨	1,820	1,733	2,173	2,164	2,333
採權益法之投資	13	14	26	35	28
不動產、廠房設備	4,077	4,457	5,018	5,018	5,018
<b>負債總計</b>	<b>5,398</b>	<b>5,478</b>	<b>6,693</b>	<b>6,575</b>	<b>7,002</b>
流動負債	4,886	3,691	5,303	4,968	5,885
應付帳款及票據	1,197	1,127	1,561	1,542	1,606
非流動負債	512	1,787	1,390	1,624	1,073
<b>權益總計</b>	<b>5,575</b>	<b>6,110</b>	<b>7,426</b>	<b>8,429</b>	<b>9,592</b>
普通股股本	<b>997</b>	<b>997</b>	<b>1,027</b>	<b>1,027</b>	<b>1,027</b>
保留盈餘	3,764	4,223	5,115	6,119	7,282
母公司業主權益	5,553	6,067	7,377	8,372	9,527
<b>負債及權益總計</b>	<b>10,972</b>	<b>11,588</b>	<b>14,118</b>	<b>15,003</b>	<b>16,594</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	6,527	7,331	8,800	10,241	11,222
營業成本	4,562	4,982	5,870	6,823	7,461
<b>營業毛利淨額</b>	1,965	2,349	2,930	3,418	3,761
營業費用	927	1,128	1,348	1,419	1,488
<b>營業利益</b>	1,038	1,221	1,582	1,999	2,273
<b>EBITDA</b>	1,675	1,762	2,407	2,608	2,897
業外收入及支出	215	-32	64	0	0
稅前純益	1,258	1,205	1,774	2,044	2,319
所得稅	256	278	459	475	539
稅後純益	1,000	921	1,310	1,560	1,772
稅後 EPS(元)	8.90	8.20	11.66	13.88	15.76
完全稀釋 EPS**	8.90	8.20	11.66	13.88	15.76

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 11.24【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.24 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	31.88%	12.32%	20.04%	16.37%	9.59%
營業毛利淨額	13.21%	19.53%	24.73%	16.64%	10.06%
營業利益	7.25%	17.70%	29.49%	26.38%	13.72%
稅後純益	26.80%	-7.87%	42.25%	19.07%	13.53%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	30.11%	32.04%	33.29%	33.37%	33.52%
EBITDA(%)	25.67%	24.04%	27.36%	25.46%	25.82%
營益率	15.90%	16.66%	17.97%	19.52%	20.26%
稅後純益率	15.32%	12.57%	14.89%	15.24%	15.79%
總資產報酬率	9.11%	7.95%	9.28%	10.40%	10.68%
股東權益報酬率	17.94%	15.08%	17.65%	18.51%	18.47%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	49.19%	47.27%	47.41%	43.82%	42.20%
負債/淨值比(%)	96.82%	89.65%	90.13%	78.00%	73.00%
流動比率(%)	129.30%	180.15%	162.64%	188.00%	188.00%

### 其他比率分析

存貨天數	124.65	130.16	121.41	116.00	110.00
應收帳款天數	141.95	160.53	171.05	168.00	155.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	792	1,433	1,267	1,742	2,285
稅前純益	1,258	1,205	1,774	2,044	2,319
折舊及攤銷	384	512	584	577	577
營運資金變動	-895	-553	-1,235	39	-259
其他營運現金	46	269	144	-919	-352
<b>投資活動現金</b>	-1,223	-1,312	-1,574	-1,160	-875
資本支出淨額	-884	-1,409	-1,526	-1,000	-1,000
長期投資變動	-315	117	-27	0	0
其他投資現金	-24	-20	-20	-160	125
<b>籌資活動現金</b>	685	-70	455	-410	-1,214
長借/公司債變動	0	1,624	0	234	-551
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-498	-558	-498	-565	-616
其他籌資現金	1,183	-1,136	953	-80	-46
<b>淨現金流量</b>	288	30	132	171	196
<b>期初現金</b>	678	966	996	1,129	1,300
<b>期末現金</b>	966	996	1,129	1,300	1,495

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 9 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	2,257	1,890	1,993	2,145	2,772	2,327	2,402	2,520	2,991	2,513	2,618	2,835
營業成本	1,487	1,255	1,327	1,459	1,829	1,562	1,604	1,677	1,981	1,681	1,745	1,885
營業毛利淨額	769	634	667	686	943	766	798	842	1,011	832	873	950
營業費用	335	289	344	347	368	327	341	353	397	341	356	374
營業利益	434	346	323	339	574	439	457	489	613	491	517	576
業外收入及支出	-43	66	80	70	-23	0	0	0	0	0	0	0
稅前純益	392	412	403	408	551	450	469	501	625	502	528	587
所得稅	53	81	112	95	171	90	127	115	144	100	143	135
稅後純益	338	331	290	311	379	358	340	383	479	400	384	450
最新股本	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
稅後EPS(元)	3.00	2.94	2.58	2.77	3.37	3.18	3.03	3.41	4.26	3.56	3.41	4.00

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	34.08%	33.58%	33.44%	31.98%	34.01%	32.91%	33.24%	33.43%	33.79%	33.11%	33.35%	33.51%
營業利益率(%)	19.25%	18.31%	16.19%	15.79%	20.72%	18.87%	19.04%	19.41%	20.50%	19.54%	19.74%	20.30%
稅後純益率(%)	14.96%	17.49%	14.53%	14.51%	13.68%	15.37%	14.16%	15.22%	16.02%	15.91%	14.65%	15.87%

## QoQ(%)

營業收入淨額	19.73%	-16.26%	5.49%	7.60%	29.25%	-16.04%	3.21%	4.89%	18.72%	-15.98%	4.17%	8.29%
營業利益	36.10%	-20.36%	-6.71%	4.92%	69.65%	-23.54%	4.12%	6.94%	25.41%	-19.94%	5.27%	11.38%
稅前純益	4.53%	5.21%	-2.17%	1.33%	34.92%	-18.39%	4.25%	6.77%	24.82%	-19.58%	5.15%	11.13%
稅後純益	16.91%	-2.10%	-12.38%	7.44%	21.84%	-5.65%	-4.90%	12.69%	24.95%	-16.51%	-4.07%	17.31%

## YoY(%)

營業收入淨額	12.74%	17.32%	26.27%	13.81%	22.85%	23.16%	20.51%	17.47%	7.91%	7.98%	8.99%	12.52%
營業利益	26.39%	28.58%	62.26%	6.09%	32.24%	26.97%	41.71%	44.44%	6.77%	11.79%	13.02%	17.71%
稅前純益	25.87%	47.13%	154.55%	9.03%	40.72%	9.15%	16.31%	22.55%	13.38%	11.74%	12.70%	17.30%
稅後純益	47.68%	49.07%	296.44%	7.75%	12.29%	8.23%	17.47%	23.21%	26.36%	11.80%	12.78%	17.39%

註1：稅後EPS以股本11.24億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。