

胡連 (6279 TT) Hu Lane

持續受惠自主品牌滲透率提升，中美關稅影響性低

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月)：NT\$160.0

收盤價 (2025/04/18)：NT\$136.5
隱含漲幅：17.2%

營收組成 (2024)

中國 81%/台灣 4%/越南 2%/印尼 3%/歐洲 2%/美洲 3%/亞太區 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	160	185
2025年營收 (NT\$/十億)	10.1	9.7
2025年EPS	12.1	12.3

交易資料表

市值	NT\$15,340百萬元
外資持股比率	19.4%
董監持股比率	16.6%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$77.82
負債比	47.4%
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	8,800	10,060	10,980
營業利益	1,221	1,582	1,820	2,110
稅後純益	921	1,310	1,374	1,600
EPS (元)	8.63	11.70	12.08	14.06
EPS YoY (%)	-13.9	35.6	3.2	16.4
本益比 (倍)	14.8	11.7	11.3	9.7
股價淨值比 (倍)	2.2	1.9	1.8	1.6
ROE (%)	15.9	17.8	17.2	18.3
現金殖利率 (%)	3.7%	3.7%	5.7%	6.1%
現金股利 (元)	5.00	5.00	7.78	8.27

何宗祐

bill0066@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q25 中國自主品牌銷售旺帶動整體營收優於預期 9%。

◆ 胡連 2025 年中國接單狀況佳，中美關稅下或有轉單效益，估 2025 年營收年增 14%至 100.6 億元，EPS 為 12.08 元。

◆ 看好 2025 年專案將陸續發酵，本中心以 13 倍本益比與 2025 年 EPS 推得目標價 160 元，調升評等至買進。

1Q25 營收優於預期，中國營收明顯帶動

胡連 1Q25 營收 23.3 億元，季減 16%，年增 23.2%，優於預期 9%，主因胡連中國區接單狀況優於預期。1Q25 中國地區營收年增 28%，持續受惠自主品牌銷售發力，因此胡連營收狀況優於預期，不過此次本中心下調毛利率 0.9ppts 至 32.1%，反映用銅成本較前次預估高，不過因營收優於預期，營業利益上調 3%至 3.9 億元，季減 31.8%，EPS 2.60 元，上修 2.5%。

2Q25 中國政策持續發力，胡連中國接單持續受惠

中國自主品牌 1Q25 累計乘用車銷量約 437 萬輛，年增 29%，同時中國政府為刺激汽車銷售已推出多項政策如：1) 擴大汽車舊換新補貼政策；2) 統一汽車置換補貼標準；3) 放寬或取消限購政策，並簡化補貼流程。同時胡連接單狀況仍呈現年增，後續將反映至 4-5 月營收。專案方面，2Q25 將延續極氪、零跑高壓高頻、歐洲比雅久、Marelli 域控制器、比亞迪低壓版端件、合資通用品牌乙太網線束等新訂單貢獻。本中心上調 2Q25 營收 4%至 23 億元，季減 1.1%，年增 15.4%，毛利率方面因為用銅成本約增加 1.5%，因此下調毛利率 1ppts 至 31.7%，稅後獲利 2.8 億元，EPS 2.42 元，下修 3%。

2025 年中國接單狀況佳，中美關稅下或有轉單效益

展望 2025 年，胡連將持續受惠中國地區自主品牌滲透率將持續提升，同時中國車企銷量目標皆維持高增長幅度。2025 年將延續 2024 年專案，如：1) 高頻與高壓連接器專案出貨；2) 保險絲盒出貨對象擴展；3) 比亞迪版端件轉單預期於 2Q25 開始量產。4) 歐洲方面，Piaggio 2024 年加入 2 款新品項專案，2M25 將加入比雅久三輪電動物流車 PDU (配電裝置)、高壓線束；5) 與 Lear 配合出貨歐系車廠 E-PDU、低壓連接器；6) 出貨 Marelli 域控制器端子；7) Magana 影音系統高頻零件，目前已通過審查待貢獻營收；8) 北美鏟雪車客戶保險絲盒專案。本中心估計胡連 2025 年營收 100.6 億元，年增 14.3%，毛利率 33%，年減 0.3ppts，稅後獲利 13.7 億元，年增 4.7%，EPS 12.08 元。胡連 2025 年展望正向，中美關稅或將加速國產替代趨勢，調升胡連至買進評等，給予目標價 160 元。

1Q25 營收優於預期，中國營收明顯帶動

胡連 1Q25 營收 23.3 億元，季減 16%，年增 23.2%，優於預期 9%，主因胡連中國區接單狀況優於預期，原僅估計中國區營收約 16.8 億元，實際數為 18.9 億元。1Q25 地區別營收中國 81%(年增 28%)、台灣 4.6%(年增 5%)、越南 1.8%(年增 23%)、印尼 2.6%(年增 10%)、亞太區 5%(年增 8%)、歐洲 2%(年增 3%)、美洲 3%(年減 3%)，中國持續受惠自主品牌銷售發力，因此胡連營收狀況優於預期，不過此次本中心下調毛利率 0.9ppts 至 32.1%，反映用銅成本較前次預估高，不過因營收優於預期，營業利益上調 3%至 3.9 億元，季減 31.8%，年增 13.2%，稅後獲利 3 億元，季減 22.1%，年減 10.7%，EPS 2.60 元，上修 2.5%。

圖 1：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,890	2,772	2,327	-16.0%	23.2%	2,140	2,328	8.8%	0.0%
營業毛利	634	943	748	-20.7%	17.8%	706	756	5.9%	-1.1%
營業利益	346	574	392	-31.8%	13.2%	379	412	3.3%	-4.9%
稅前利益	412	551	382	-30.7%	-7.3%	373	422	2.4%	-9.4%
稅後淨利	331	379	295	-22.1%	-10.7%	288	324	2.5%	-8.9%
調整後 EPS (元)	2.96	3.39	2.60	-23.5%	-12.2%	2.53	2.85	2.5%	-8.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.6%	34.0%	32.1%	-1.9	-1.4	33.0%	32.5%	-0.9	-0.3
營業利益率	18.3%	20.7%	16.8%	-3.9	-1.5	17.7%	17.7%	-0.9	-0.9
稅後純益率	17.5%	13.7%	12.7%	-1.0	-4.8	13.5%	13.9%	-0.8	-1.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2Q25 中國政策持續發力，胡連中國接單持續受惠

觀察中國自主品牌 1Q25 滲透率約 68%，年增 8ppts，同時 1Q25 累計乘用車銷量約 437 萬輛，年增 29%，同時中國政府為刺激汽車銷售已推出多項政策如：1) 擴大汽車舊換新補貼政策，將國四排放標準實施首年的燃油車，納入補貼的範圍內。報廢並購買新能源車補貼 2 萬元人民幣、報廢並購買 2.0 升及以下排量的燃油乘用車，補貼 1.5 萬元人民幣；2) 統一汽車置換補貼標準，賣舊車買新車新能源/燃油車分別補助 1.5/1.3 萬人民幣；3) 放寬或取消限購政策，並簡化補貼流程。同時胡連接單狀況仍呈現年增，後續將反映至 4-5 月營收。專案方面，2Q25 將延續極氪、零跑高壓高頻、歐洲比雅久、Marelli 域控制器、比亞迪低壓版端件、合資通用品牌乙太網線束等新訂單貢獻，因此本中心上調 2Q25 營收 4%至 23 億元，季減 1.1%，年增 15.4%，毛利率方面因為用銅成本約增加 1.5%，因此下調毛利率 1ppts 至 31.7%，營業利益 3.7 億元，季減 5.8%，年增 14.4%，稅後獲利 2.8 億元，EPS 2.42 元，下修 2.8%。

圖 2：2025 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q24A	1Q25F	2Q25F	季增率	年增率	2Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,993	2,327	2,301	-1.1%	15.4%	2,210	2,401	4.1%	-4.2%
營業毛利	667	748	730	-2.3%	9.6%	723	782	1.0%	-6.7%
營業利益	323	392	369	-5.8%	14.4%	376	428	-1.8%	-13.8%
稅前利益	403	382	363	-5.0%	-10.0%	373	437	-2.7%	-16.9%
稅後淨利	290	295	275	-6.8%	-5.1%	283	327	-2.8%	-16.0%
調整後 EPS (元)	2.59	2.60	2.42	-6.8%	-6.7%	2.49	2.88	-2.8%	-16.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	33.4%	32.1%	31.7%	-0.4	-1.7	32.7%	32.6%	-1.0	-0.8
營業利益率	16.2%	16.8%	16.0%	-0.8	-0.1	17.0%	17.8%	-1.0	-1.8
稅後純益率	14.5%	12.7%	12.0%	-0.7	-2.6	12.8%	13.6%	-0.9	-1.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

胡連約 8 成以上為中國市場，美國營收約占 3%並已部分移轉產地

2024 年胡連資本支出為 11 億元，用於擴建廠房及模具設備汰舊換新。胡連目前廠區包含台北、南京、越南、東莞、印尼、嘉興等，中國廠區合計約佔總產能 80%，受地緣政治及全球化供應，已將中國部分產能移轉至印尼及越南(如美國鏟雪車線束已由越南廠供應)，同時胡連對美國鏟雪車客戶為 FOB 報價(由客戶承擔關稅及運費)，因此影響程度較低。

廠房建置計畫方面，越南二廠二期已擴建完成，將增加線束產能。印尼廠也於 2024 年完成設備進駐，設出機台由 5 台提升至 20 台、沖壓機台由 2 台提升至 3 台。胡連將於日系機車品牌擴大合作量能，同時有望承接中國自主品牌客戶海外擴廠機會。

2025 年胡連資本支出規劃為 17 億元，約 5 億用於擴建東莞廠，12 億將投入設備及模具開發。

圖 3：胡連廠區分布

類別	沖床		射出機		橡膠機	
廠區別	機台數	占比%	機台數	占比%	機台數	占比%
台北廠	34	36%	59	20%	-	-
南京廠	25	26%	106	37%	13	76%
越南廠	6	6%	47	16%	-	-
東莞廠	24	25%	41	14%	4	24%
印尼廠	2	2%	20	7%	-	-
嘉興廠	4	4%	15	5%	-	-
合計	95	100%	288	100%	17	100%

資料來源：公司資料、元大投顧

2025 年中國接單狀況佳，中美關稅下或有轉單效益

展望 2025 年，胡連將持續受惠中國地區自主品牌滲透率將持續提升，同時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 550 萬輛、奇瑞 300 萬輛、吉利 271 萬輛、長安 300 萬輛、理想 70 萬輛、零跑 50 萬輛、小米 30 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。2025 年將延續 2024 年專案，其餘如：1) 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、零跑則高頻高壓產品皆有，2) 保險絲盒出貨對象從吉利延伸至長安、小鵬，且 2025 年將出貨理想/零跑硬線式保險絲盒，2026 年將出貨上汽大眾、一汽大眾保險絲盒，3) 比亞迪版端件轉單預期於 2Q25 開始量產。4)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；5) 與 Lear 配合出貨歐系車廠 E-PDU、低壓連接器；6) 出貨 Marelli 域控制器端子；7) Magana 影音系統高頻零件，目前已通過審查待貢獻營收；8)北美鏟雪車客戶保險絲盒專案。

本中心估計胡連 2025 年營收 100.6 億元，年增 14.3%，上修 3%；毛利率 33%，年減 0.3ppts，下修 0.5ppts；營業利益 18.2 億元，年增 19.9%，上修 0.8%；稅後獲利 13.7 億元，年增 4.7%，EPS 12.08 元，下修 0.4%。

圖 4：中國汽車銷量

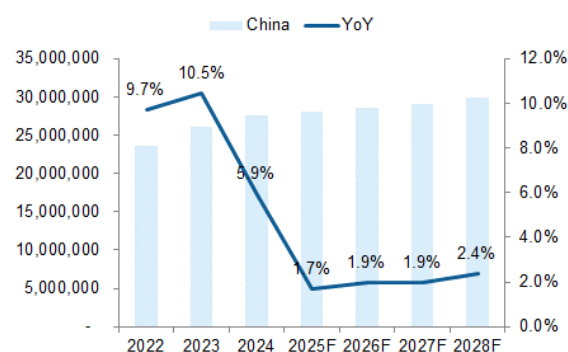
(萬輛)	2024 年銷量	YoY	2024 年銷量目標	達成率	2025 年銷量目標	目標年增
比亞迪	427.20	41%	400	107%	550	29%
奇瑞汽車	260.39	38%	213	122%	300	15%
長安汽車	268.40	5%	280	96%	300	12%
吉利汽車	217.70	32%	200	109%	271	25%
理想汽車	50.05	33%	48	104%	70	40%
零跑汽車	29.37	104%	29	101%	50	70%
小米汽車	13.50	-	10	135%	30	122%
小鵬汽車	19.00	34%	18	78%	35	83%

資料來源：元大投顧、Bloomberg

2025 年全球汽車銷售市場回歸平穩增長

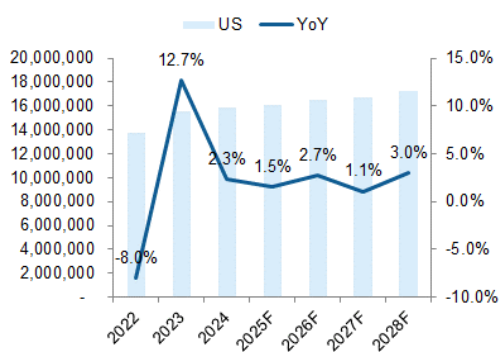
2024 年中國/美國/歐洲汽車銷量分別年增 5.9%/2.3%/1.0%，反映 2023 年新車供給進一步提高，已滿足部分購車需求，因此 2024 年增速出現明顯放緩，全球銷售年增率為 2.0%。展望 2025 年，本中心預估 2025 年全球汽車銷售年增率由先前 2.9%略下修至 2.0%，反映川普近期政策反覆不明，偏保守看待；依地區別來看，中國隨舊換新政策延續力道，呈現大者恆大；歐美車市對於利率及相關補助政策不確定性疑慮放緩後將回歸增長，估中國/美國/歐洲 2025 年增速 1.7%/1.5%/2.8%。

圖 5：中國汽車銷售量預估(輛)



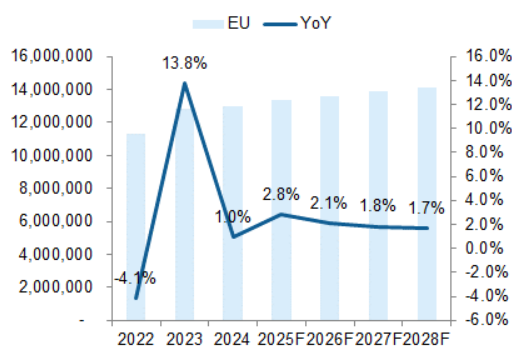
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 6：美國汽車銷售量預估(輛)



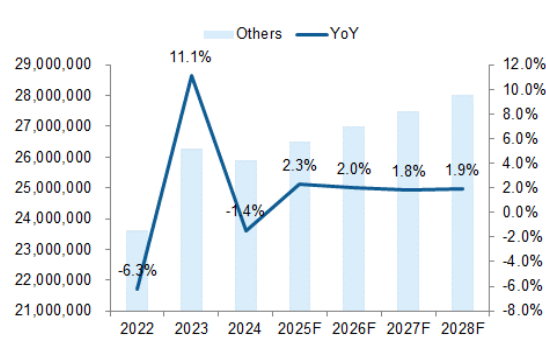
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 7：歐洲汽車銷售量預估(輛)



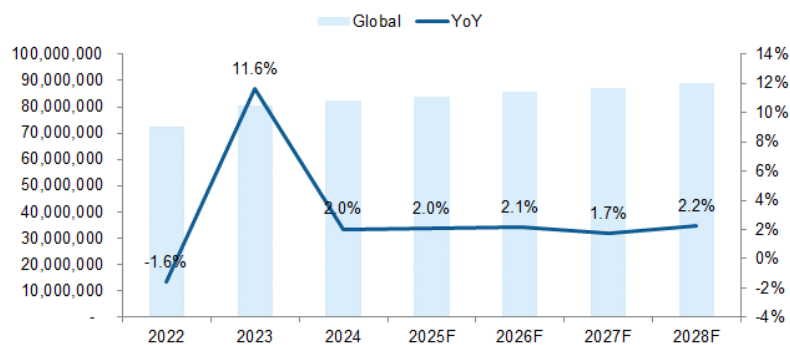
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 8：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 9：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

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，2025 年 1 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。本中心預期 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；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%。

圖 10：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：中國地方政府、中汽協、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

胡連 2025 年展望正向，中美關稅或將加速國產替代趨勢，調升胡連至買進評等

本中心估計胡連 2025 年營收 100.6 億元，年增 14.3%，上修 3%；毛利率 33%，年減 0.3ppts，下修 0.5ppts；營業利益 18.2 億元，年增 15%，上修 0.8%；稅後獲利 13.7 億元，年增 4.7%，EPS 12.08 元，下修 0.4%。

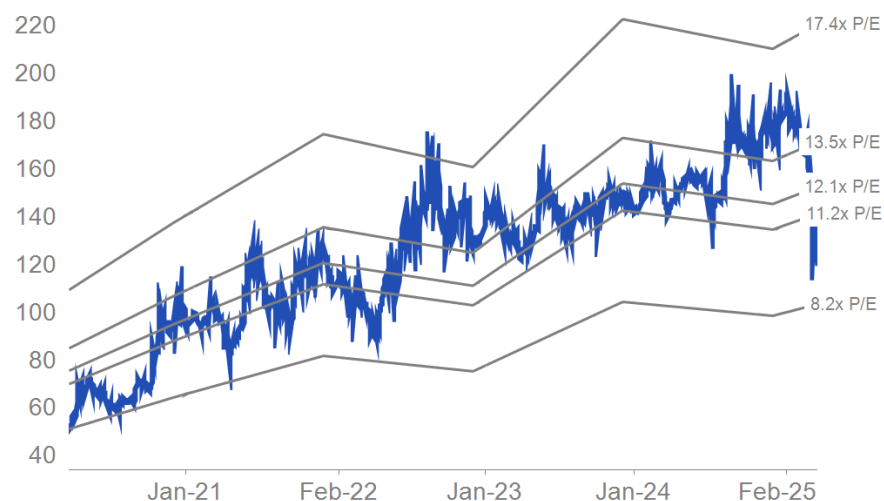
胡連過去 5 年平均本益比約為 15.5 倍（介於 8-31 倍），目前位於 2025 年 EPS 的 11 倍本益比，本中心認為胡連 2025 年專案將陸續發酵，1Q25 營收表現已淡季不淡，且 2Q25 有望僅季減 1%，不過此次下調 1 倍本益比以 13 倍進行評價，反映 2025 年毛利率因銅價於 1Q25 上揚而下調，以 2025 年 EPS 12.08 元估計，推得目標價 160 元，本中心維持胡連各專案將陸續發酵，同時因胡連美國營收僅 3%，受中美關稅影響較低，現投資價值已浮現，因此上調胡連評等至買進。

圖 11：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	10,060	9,739	10,980	-	3.30%	-
營業毛利	3,317	3,254	3,709	-	1.90%	-
營業利益	1,820	1,806	2,110	-	0.80%	-
稅前利益	1,789	1,795	2,079	-	-0.30%	-
稅後淨利	1,374	1,379	1,600	-	-0.40%	-
調整後 EPS (元)	12.08	12.13	14.06	-	-0.40%	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	33.0%	33.4%	33.8%	-	-0.5	-
營業利益率	18.1%	18.5%	19.2%	-	-0.5	-
稅後純益率	13.7%	14.2%	14.6%	-	-0.5	-

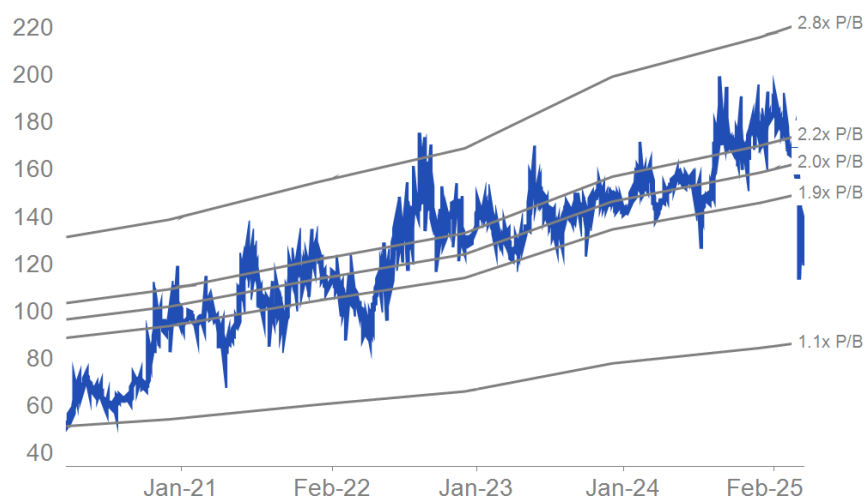
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 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 14：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(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
胡連	6279 TT	買進	136.5	464	11.70	12.08	14.06	11.7	11.3	9.7	35.6	3.2	16.4
國內同業													
健和興	3003 TT	未評等	50.7	243	3.9	--	--	13.1	--	--	11.3	--	--
和大	1536 TT	未評等	57.4	496	0.7	0.4	2.0	82.3	143.5	29.4	(40.4)	(42.7)	388.8
貿聯	3665 TT	買進	517.0	2,916	22.9	38.8	45.8	22.6	13.3	11.3	65.8	69.6	18.1
信邦	3023 TT	買進	208.0	1,517	0	14.5	16.4	--	14.3	12.7	--	--	13.1
國內同業平均					6.9	17.9	21.4	39.3	57.1	17.8	12.2	13.5	140.0
國際同業													
日本航空電子工業株式會社	6807 JP	未評等	2347.0	1,151	137.1	170.7	197.6	17.1	13.8	11.9	(14.7)	24.5	15.8
研科	TEL US	未評等	129.2	38,559	10.4	8.0	8.9	12.4	16.1	14.6	72.1	(22.7)	10.4
安費諾	APH US	未評等	65.1	78,839	2.0	2.3	2.6	32.3	28.4	25.4	24.6	13.9	11.8
安波福	APTV US	未評等	51.7	11,865	7.0	7.1	8.1	7.4	7.3	6.4	(33.7)	2.0	14.0
立訊精密	002475 SZ	未評等	30.0	29,226	--	2.4	3.0	--	12.4	10.2	--	--	22.3
國際同業平均					39.1	38.1	44.0	17.3	15.6	13.7	12.1	4.4	14.8

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 15：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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
胡連	6279 TT	買進	136.5	464	11.70	12.08	14.06	11.7	11.3	9.7	35.6	3.2	16.4
國內同業													
健和興	3003 TT	未評等	50.7	243	--	--	--	--	--	--	--	--	--
和大	1536 TT	未評等	57.4	496	1.7	1.3	5.7	30.6	30.6	29.2	1.9	1.9	2.0
貿聯	3665 TT	買進	517.0	2,916	16.3	24.3	25.2	167.4	172.5	217.3	3.1	3.0	2.4
信邦	3023 TT	買進	208.0	1,517	24.0	22.1	22.8	63.6	66.6	72.9	3.3	3.1	2.9
國內同業平均					14.0	15.9	17.9	87.2	89.9	106.5	2.7	2.7	2.4
國際同業													
日本航空電子工業株式會社	6807 JP	未評等	2347.0	1,151	7.5	9.1	10.3	2075.4	2000.5	2150.5	1.1	1.2	1.1
研科	TEL US	未評等	129.2	38,559	19.8	18.7	19.3	40.4	43.2	45.9	3.2	3.0	2.8
安費諾	APH US	未評等	65.1	78,839	25.1	26.7	25.3	8.0	9.3	11.0	8.2	7.0	5.9
安波福	APTV US	未評等	51.7	11,865	15.8	16.7	16.8	36.7	42.9	49.3	1.4	1.2	1.1
立訊精密	002475 SZ	未評等	30.0	29,226	19.4	20.7	20.9	9.9	12.4	14.3	3.0	2.4	2.1
國際同業平均					17.5	18.4	18.5	434.1	421.7	454.2	3.4	3.0	2.6

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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

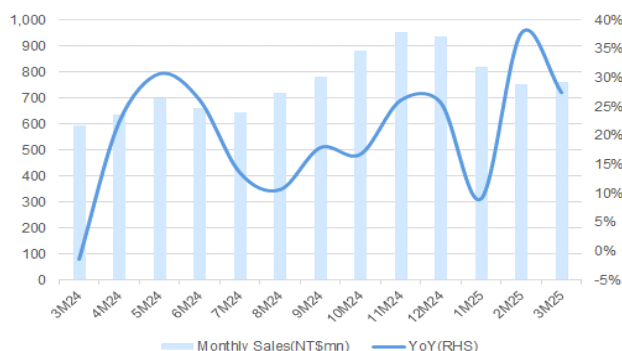
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,890	1,993	2,145	2,772	2,327	2,301	2,418	3,013	8,800	10,060
銷貨成本	(1,255)	(1,327)	(1,459)	(1,829)	(1,580)	(1,570)	(1,606)	(1,987)	(5,870)	(6,743)
營業毛利	635	667	686	943	748	730	812	1,027	2,930	3,317
營業費用	(289)	(344)	(347)	(368)	(356)	(361)	(358)	(422)	(1,348)	(1,497)
營業利益	346	323	339	574	392	369	454	605	1,582	1,820
業外利益	66	80	70	(23)	(10)	(6)	(10)	(5)	192	(31)
稅前純益	412	403	408	551	382	363	444	600	1,774	1,789
所得稅費用	(81)	(112)	(95)	(171)	(86)	(86)	(111)	(128)	(459)	(411)
少數股東權益	1	2	2	1	1	2	1	1	5	4
歸屬母公司稅後純益	331	290	311	379	295	275	332	472	1,310	1,374
調整後每股盈餘(NT\$)	2.96	2.59	2.78	3.39	2.60	2.42	2.92	4.15	11.70	12.08
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%	34.0%	32.1%	31.7%	33.6%	34.1%	33.3%	33.0%
營業利益率	18.3%	16.2%	15.8%	20.7%	16.8%	16.0%	18.8%	20.1%	18.0%	18.1%
稅前純益率	21.8%	20.2%	19.0%	19.9%	16.4%	15.8%	18.4%	19.9%	20.2%	17.8%
稅後純益率	17.5%	14.5%	14.5%	13.7%	12.7%	12.0%	13.7%	15.7%	14.9%	13.7%
有效所得稅率	19.6%	27.7%	23.2%	31.1%	22.5%	23.7%	25.0%	21.3%	25.9%	23.0%
季增率(%)										
營業收入	-16.3%	5.5%	7.6%	29.3%	-16.0%	-1.1%	5.1%	24.6%		
營業利益	-20.4%	-6.7%	4.9%	69.7%	-31.8%	-5.8%	23.0%	33.3%		
稅後純益	-2.1%	-12.4%	7.4%	21.8%	-22.1%	-6.8%	20.7%	42.2%		
調整後每股盈餘	-2.0%	-12.3%	4.7%	21.1%	-23.5%	-6.8%	20.7%	42.1%		
年增率(%)										
營業收入	17.3%	26.3%	13.8%	22.9%	23.2%	15.4%	12.7%	8.7%	20.0%	14.3%
營業利益	28.6%	62.3%	6.1%	32.2%	13.2%	14.4%	34.1%	5.3%	29.5%	15.1%
稅後純益	49.1%	296.4%	7.8%	12.3%	-10.7%	-5.1%	6.7%	24.5%	42.3%	4.7%
調整後每股盈餘	48.9%	298.6%	5.1%	8.9%	-12.2%	-6.7%	9.4%	28.2%	35.6%	3.2%

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

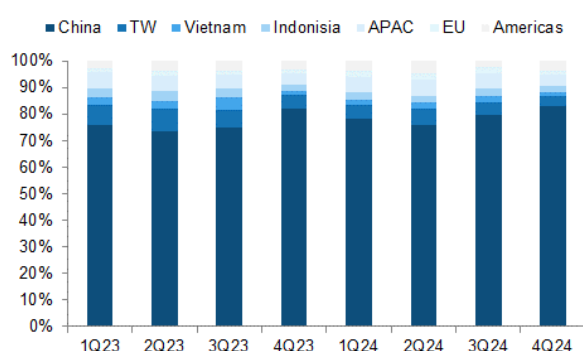
胡連成立於 1977 年，以金屬沖壓端子零件起家，後發展塑膠連接器產品，現為汽機車專業連接器廠商。胡連 4Q24 年產品比重為：塑膠 39%、端子 31%、保險絲盒 10%、鑢雪車線束 3%、汽機車線束 6%、板端件 5%。胡連目前主要以提供中國車廠客戶為主，4Q24 客戶區域別比重為：中國 83%、台灣 4%、亞太 4%、印尼 2%、越南 2%，而美國及歐洲分別為 3.4%、1.6%。胡連在中國、台灣、越南皆有生產基地，產能配置約為中國 60%，台灣 30%，越南 10%，並預期印尼新廠將在 2024 年開始貢獻營收。多元的產能配置使胡連有能力滿足各國客戶不同的需求。

圖 17：月營收



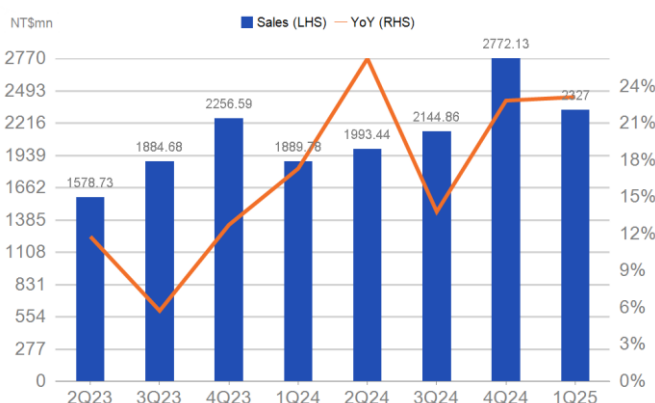
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：營收組成



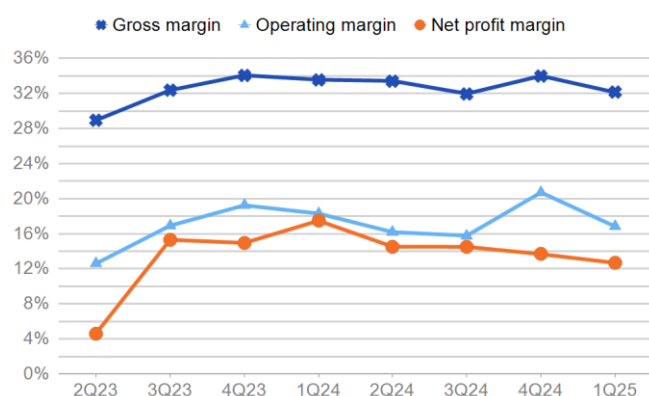
資料來源：公司資料

圖 19：營收趨勢



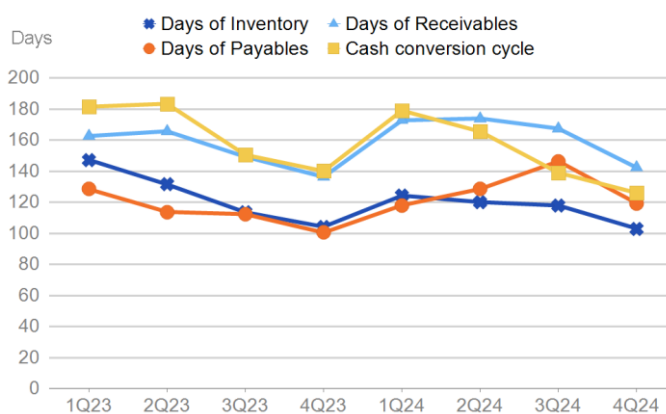
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：毛利率、營益率、淨利率



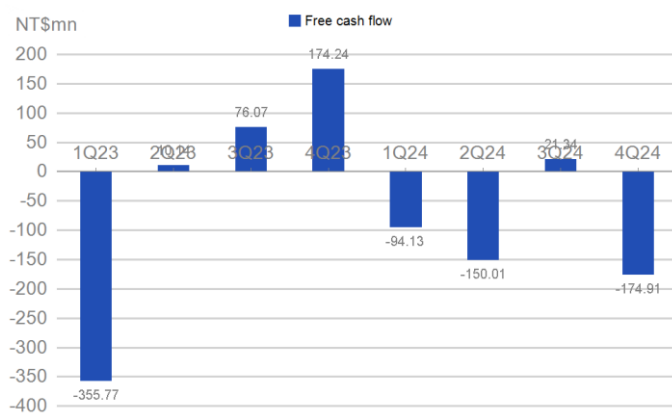
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：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	1,129	838	653
存貨	1,820	1,733	2,173	2,298	2,324
應收帳款及票據	2,939	3,510	4,738	4,798	5,430
其他流動資產	592	410	586	586	586
流動資產	6,317	6,649	8,626	8,520	8,993
採用權益法之投資	13	14	26	26	26
固定資產	4,077	4,457	5,018	5,694	6,170
無形資產	43	49	59	49	39
其他非流動資產	523	419	390	415	440
非流動資產	4,655	4,939	5,493	6,184	6,674
資產總額	10,972	11,588	14,118	14,704	15,667
應付帳款及票據	1,197	1,127	1,561	1,543	1,724
短期借款	2,753	1,634	2,626	2,626	2,626
什項負債	936	930	1,116	1,116	1,116
流動負債	4,886	3,691	5,303	5,286	5,467
長期借款	0	0	1,089	1,089	1,090
其他負債及準備	512	1,787	301	301	301
長期負債	512	1,787	1,390	1,390	1,391
負債總額	5,398	5,478	6,693	6,675	6,857
股本	997	997	1,047	1,047	1,047
資本公積	934	1,089	1,285	1,285	1,285
保留盈餘	3,764	4,223	5,115	5,714	6,490
什項權益	(141)	(241)	(70)	(70)	(69)
歸屬母公司之權益	5,553	6,067	7,377	7,976	8,753
非控制權益	21	43	48	53	57
股東權益總額	5,575	6,110	7,426	8,029	8,810

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	1,316	1,378	1,604
折舊及攤提	384	512	584	534	534
本期營運資金變動	(809)	(22)	(1,235)	(203)	(477)
其他營業資產 及負債變動	214	15	603	0	0
營運活動之現金流量	792	1,433	1,267	1,710	1,662
資本支出	(1,065)	(1,528)	(1,665)	(1,200)	(1,000)
本期長期投資變動	13	1	116	0	0
其他資產變動	(170)	215	(25)	(25)	(25)
投資活動之現金流量	(1,223)	(1,312)	(1,574)	(1,225)	(1,025)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	1,209	505	992	0	1
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(498)	(558)	(498)	(775)	(824)
其他調整數	(26)	(17)	(39)	0	0
融資活動之現金流量	685	(70)	455	(775)	(823)
匯率影響數	34	(20)	(16)	0	1
本期產生現金流量	288	30	132	(290)	(185)
自由現金流量	(273)	(95)	(398)	510	662

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	8,800	10,060	10,980
銷貨成本	(4,562)	(4,982)	(5,870)	(6,743)	(7,271)
營業毛利	1,965	2,349	2,930	3,317	3,709
營業費用	(927)	(1,128)	(1,348)	(1,497)	(1,599)
推銷費用	(239)	(343)	(403)	(457)	(491)
研究費用	(288)	(378)	(464)	(522)	(563)
管理費用	(400)	(402)	(468)	(518)	(545)
其他費用	(1)	(3)	(14)	0	0
營業利益	1,038	1,221	1,582	1,820	2,110
利息收入	5	15	20	20	20
利息費用	0	0	(69)	(69)	(69)
利息收入淨額	5	15	(49)	(49)	(49)
投資利益(損失)淨額	(4)	1	14	0	0
匯兌損益	75	(26)	113	0	0
其他業外收入(支出)淨額	145	(8)	115	18	18
稅前純益	1,258	1,205	1,774	1,789	2,079
所得稅費用	(256)	(278)	(459)	(411)	(475)
少數股權淨利	2	6	5	4	4
歸屬母公司之稅後純益	1,000	921	1,310	1,374	1,600
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,680	1,777	2,165	2,354	2,644
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.03	9.24	11.70	12.08	14.06

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	20.0	14.3	9.1
營業利益	7.3	17.7	29.5	15.0	15.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	32.0	5.8	21.8	8.7	12.3
稅後純益	26.0	(7.5)	42.0	4.7	16.4
調整後每股盈餘	26.8	(7.9)	26.6	3.2	16.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	30.1	32.0	33.3	33.0	33.8
營業利益率	15.9	16.7	18.0	18.1	19.2
稅前息前淨利率	19.3	16.4	18.0	18.1	19.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	25.8	24.3	24.6	23.4	24.1
稅前純益率	19.3	16.4	20.2	17.8	18.9
稅後純益率	15.3	12.6	14.9	13.7	14.6
資產報酬率	10.5	8.2	9.3	9.4	10.2
股東權益報酬率	19.0	15.9	17.8	17.2	18.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	96.8	89.7	90.1	83.1	77.8
淨負債權益比(%)	32.0	10.4	34.8	35.8	34.8
利息保障倍數 (倍)	--	--	26.9	27.1	31.3
流動比率 (%)	129.3	180.2	162.6	161.2	164.5
速動比率 (%)	92.0	133.2	121.7	117.7	122.0
淨負債 (NT\$百萬元)	1,786	638	2,586	2,877	3,063
調整後每股淨值 (NT\$)	55.70	60.85	71.97	77.82	85.39
評價指標 (倍)					
本益比	13.6	14.8	11.7	11.3	9.7
股價自由現金流量比	--	--	--	27.3	21.0
股價淨值比	2.5	2.2	1.9	1.8	1.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	8.3	7.8	6.4	5.9	5.3
股價營收比	2.1	1.9	1.6	1.4	1.3

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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.