

# 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

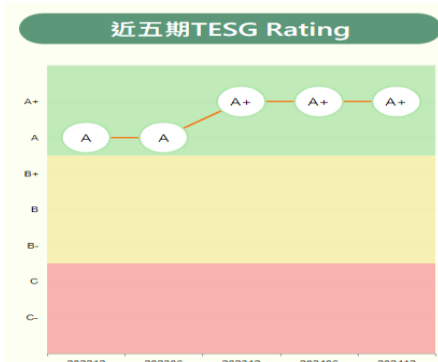
日期: 2025/4/17  
目前收盤價 (NT\$): 137.5  
目標價 (NT\$): 184  
52 週最高最低(NT\$): 124.5-189.5  
加權指數: 19338.73

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 1,124  
市值 (NT\$/mn): 15,460  
市值 (US\$/mn): 515  
20 日平均成交量(仟股): 1,391  
PER (2025): 10.52  
PBR (2025): 1.90  
外資持股比率: 19.57  
TCRI 4

股價表現 1-m 3-m 6-m  
絕對報酬率(%) -17.4 -23.4 -20.1  
加權指數報酬率 -12.6 -16.5 2.4

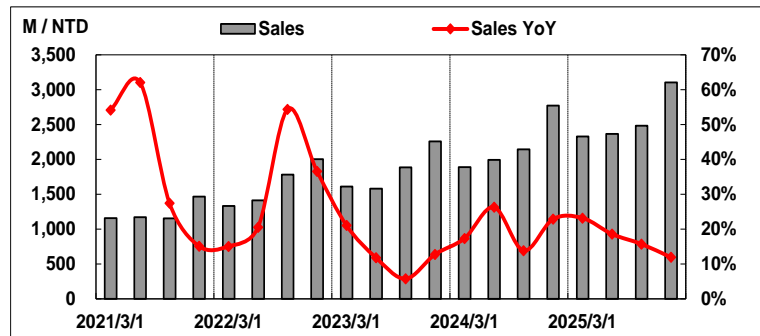
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	184	183
營業收入 (NT\$/mn)	10,275	10,177
毛利率 (%)	33.48	33.92
營益率 (%)	18.69	18.64
EPS (NT\$)	13.07	12.9
BVPS(NT\$)	72.3	72.0



## 取得比亞迪新訂單，未來將配合佈局海外市場

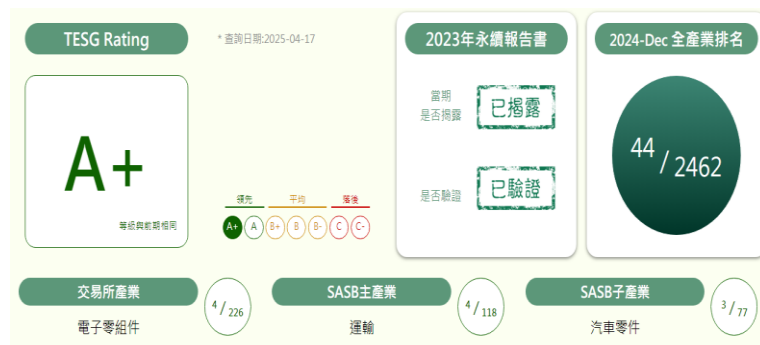
- 1Q25 受惠中國客戶拉貨，營收 23.27 億元，QoQ -16%·YoY 23.2%。在原料成本增加與稼動率較上季低下，推估毛利率 32%，較上季減少 2%，單季 EPS 2.72 元(以稀釋後股本 11.24 億元)。
- 公司以目前 4-5 月接單推估，2Q25 營收 23.64 億元，較上季成長 1.6%，即使在去年基期較高下，仍有 15-20%成長。毛利率雖受到銅價成本略增，推估可維持 1Q25 毛利率水準，單季 EPS 2.76 元。
- 近期比亞迪下單增加，營收佔比回升至 2024 的 9.3%。公司取得其新訂單，2025 年營收貢獻可望回升 10%以上，未來將配合海外布局。
- 展望 2025 年持續受惠中國自主品牌新能源車市場成長，以及歐美客戶新訂單，預期營收成長 16.8%。雖然毛利率遇到原物料銅價上漲的挑戰，推估維持 2024 年水準，稅後獲利成長 12.1%，獲利續創新高，EPS 13.07 元(股本由 2024 年的 10.27 億元增至 11.24 億元)。
- 維持買進：公司受惠中國在地化生產策略以及對客戶滲透率提升，中國地區接單持續成長。目前除取得比亞迪新訂單，也將配合布局海外市場。新產品 PCB 保險司盒、高頻高壓連接器等產品也陸續出貨，挹注營運成長與提升產品結構。維持買進建議，目標價 184 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: ESG 評分



Sources : Masterlink

1Q25 受惠中國客戶拉貨，營收 23.27 億元，QoQ -16%，YoY 23.2%。在原料成本增加與稼動率較上季低下，推估毛利率 32%，較上季減少 2%，單季 EPS 2.72 元(以稀釋後股本 11.24 億元)。

預期 2Q25 營收較同期成長  
15-20%

公司以目前 4-5 月接單推估，2Q25 營收 23.64 億元，較上季成長 1.6%，即使在去年基期較高下，仍有 15-20%成長。毛利率雖受到銅價成本略增，但稼動率增以及新產品出貨挹注下，推估可維持 1Q25 毛利率水準，單季 EPS 2.76 元。

Exhibit 3：上修 2025 年獲利預估

unit：NT \$ mn	1Q25(O)	1Q25(N)	Diff	2025(O)	2025(N)	Diff
Net sales	2,230	2,327	4.4%	10,177	10,275	1.0%
Margin %	33.0%	32.0%		33.9%	33.5%	
Operating profit	396	401	1.4%	1,897	1,920	1.3%
Total non-ope inc.	5	5		(16)	(16)	
Pre-tax profit	401	406	1.4%	1,913	1,936	1.2%
Net profit	301	305	1.5%	1,450	1,469	1.3%
EPS	2.67	2.72		12.90	13.07	

Sources：公司，Masterlink，股本由 10.27 億元增至 11.24 億元

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%、上汽通用五菱 2.2%。

公司取得比亞迪新訂單，並  
配合佈局海外市場

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%，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%。2024 年公司取得其新訂單版端件，2Q25 開始出貨。預期 2025 年營收貢獻可望回升 10% 以上，並配合比亞迪海外布局。

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。

2024 年公司取得 GM 中國乙太網路與線束訂單，2Q25 開始出貨 2025 年可貢獻 4000-4500 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。

## 2025 年歐洲地區訂單開花結果

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。比雅久機車線束訂單 2024 年再增加 2 個品項，貢獻營收 8000 萬元，目前取得比雅久 PDU 與高壓線樹訂單，將可新增營收 6000 萬元。馬瑞利的專案 2024 年貢獻營收 2800 萬元，目前取得壓接式端子的產品推估可貢獻營收 5000~6000 萬元。2024 年在新品項出貨以及客戶拉貨回升下，營收貢獻成長 70%，預期 2025 年在新品挹注下可倍數成長。

北美地區主要為鑄雪車需求，2023 年庫存調整年營收僅貢獻 1.6 億元。2024 年在鑄雪車客戶拉貨回復正常下，貢獻營收 2.4 億元。目前取得新產品 PCB 保險司盒訂單，一年可貢獻 3000 萬元，預計 2025 年營收貢獻可成長 15%。川普政府將於 5 月初對車用零組件將課徵 25%，目前公司北美地區營收佔比約 2%，加上未來課關稅客戶將自行吸收，影響有限。

## 與 LEAR 的合資效益陸續顯現

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 13.07 元

展望 2025 年持續受惠中國自主品牌新能源車市場成長，以及歐美客戶新訂單，預期營收 102.75 億元，YoY 16.8%。雖然毛利率遇到原物料銅價上漲的挑戰，但透過稼動率與產品結構改善，可望維持 2024 年水準，加上費用率的控管，稅後獲利成長 12.1%，獲利可望續創新高，EPS 13.07 元(股本由 2024 年的 10.27 億元增至 11.24 億元)。

## 維持買進

公司受惠中國在地化生產策略以及對客戶滲透率提升，中國地區接單持續成長。目前除取得比亞迪新訂單，也將配合布局海外市場。新產品 PCB 保險司盒、高頻高壓連接器等產品也陸續出貨，挹注營運成長與提升營運結構。維持買進建議，目標價 184 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。

Comprehensive income statement				NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	6,527	7,331	8,800	10,275
COGS	4,559	4,982	5,870	6,835
Gross profit	1,968	2,349	2,930	3,440
Operating expense	927	1,128	1,348	1,520
<b>Operating profit</b>	<b>1,013</b>	<b>1,221</b>	<b>1,582</b>	<b>1,920</b>
Total non-operate. Inc.	245	-17	193	16
Pre-tax profit	1,258	1,205	1,774	1,936
Total Net profit	1,002	927	1,316	1,469
Minority	2	6	5	0
<b>Net Profit</b>	<b>1,000</b>	<b>921</b>	<b>1,310</b>	<b>1,469</b>
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>10.03</b>	<b>9.24</b>	<b>12.76</b>	<b>13.07</b>
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F
Sales	31.9	12.3	20.0	16.8
Gross profit	13.4	19.4	24.7	17.4
Operating profit	4.7	20.6	29.5	21.4
Pre-tax profit	31.6	(4.2)	47.3	9.1
Net profit	26.8	(7.9)	42.3	12.1
EPS	26.8	(7.9)	38.0	2.5
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F
Gross	30.2	32.0	33.3	33.5
Operating	15.5	16.7	18.0	18.7
EBITDA	23.1	20.6	23.9	21.4
Pre-tax	19.3	16.4	20.2	18.8
<b>Net</b>	<b>15.3</b>	<b>12.6</b>	<b>14.9</b>	<b>14.3</b>

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	2,327	2,364	2,482	3,102
Gross profit	745	756	831	1,107
Operating profit	401	407	464	648
Total non-ope inc.	5	6	3	2
Pre-tax profit	406	413	467	650
Net profit	305	310	354	500
EPS	2.72	2.76	3.15	4.45
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	23.2	18.6	15.7	11.9
Gross profit	17.4	13.5	21.2	17.5
Operating profit	16.1	26.0	37.1	12.9
Net profit	(7.7)	7.0	13.7	32.0
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	(16.0)	1.6	5.0	25.0
Gross profit	(21.0)	1.6	9.9	33.2
Operating profit	(30.1)	1.3	14.2	39.7
Net profit	(19.5)	1.6	14.1	41.5
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Gross	32.0	32.0	33.5	35.7
Operating	17.3	17.2	18.7	20.9
Net	13.1	13.1	14.3	16.1

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	966	996	1,129	2,018	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	2,939	3,510	4,738	4,467	
Inventory	1,820	1,733	2,173	2,441	
Others	396	311	419	210	
Total current asset	6,122	6,550	8,458	9,136	
Long-term invest.	19	14	26	26	
Total fixed assets	4,077	4,457	5,018	5,438	
Total other assets	516	419	390	365	
<b>Total assets</b>	<b>10,972</b>	<b>11,588</b>	<b>14,118</b>	<b>14,966</b>	
Short-term Borrow	2,753	1,634	2,626	2,736	
A/P & N/P	1,197	1,127	1,561	1,519	
Other current liab.	916	894	1,094	890	
Total current liab.	4,866	3,655	5,281	5,145	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	330	1,693	1,364	1,460	
<b>Total liability.</b>	<b>5,398</b>	<b>5,478</b>	<b>6,693</b>	<b>6,605</b>	
Common stocks	997	997	1,027	1,124	
Reserves	1,133	1,133	1,133	1,133	
Retain earnings	3,623	3,982	5,045	6,103	
<b>Total Equity</b>	<b>5,575</b>	<b>6,110</b>	<b>7,426</b>	<b>8,361</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>10,972</b>	<b>11,588</b>	<b>14,118</b>	<b>14,966</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	1,000	921	1,310	1,469	
Dep & Amort	385	515	598	201	
Investment income	4	-1	-12	0	
Changes in W/C	-828	-617	-1,300	-39	
Other adjustment	231	614	671	303	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>792</b>	<b>1,433</b>	<b>1,267</b>	<b>1,933</b>	
Capex	-884	-1,409	-1,526	-420	
Change in L-T inv.	-17	0	0	0	
Other adjustment	-323	97	-47	-150	
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-1,223</b>	<b>-1,312</b>	<b>-1,574</b>	<b>-570</b>	
Free cash flow	-92	23	-259	1,513	
Inc. (Dec.) debt	1,209	-1,119	992	110	
Cash dividend	-498	-558	-498	-534	
Other adjustment	-26	1,607	-39	-51	
<b>Cash flow –Fin.</b>	<b>685</b>	<b>-70</b>	<b>455</b>	<b>-475</b>	
Exchange influence	34	-20	-16	27	
<b>Change in Cash</b>	<b>288</b>	<b>30</b>	<b>132</b>	<b>889</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
ROA	10.43	8.17	10.20	10.10	
ROE	18.90	15.77	19.36	18.61	

**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。