報告日期：2026/10/15

研 究 報 告

胡連(6279.TT)

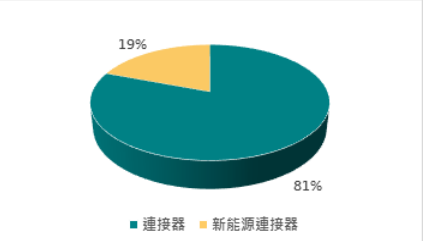
產業：電子–電子零組件

原物料使獲利受限，靜待併購效果顯現

中立 · 維持評等

目標價 (NT$)	130.00
收盤價 (NT$)	117.00
上漲空間	11.11%

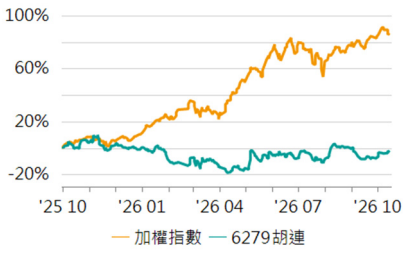
產品營收比重



交易資訊

市值 (NT$百萬元)	13,925
流通在外股數(百萬股)	119
董監持股 (%)	16.48
外資持股 (%)	10.33
投信持股 (%)	0.40
52 週高價	143.00
52 週低價	102.00
3M 平均成交量(百萬股)	0.57
融資使用率 (%)	7.93

個股與大盤走勢比較圖



資料來源：CMoney，玉山投顧

章博宇
thomaschang-72182@esunsec.com.tw

投資評價與建議

雖新產品放量及併購後所帶來的綜效將支撐公司營運，但銅價及塑化等原物料持續上漲，以及中國車市需求仍疲弱，壓抑評價提升，過往本益比位於10~15倍區間，基於2027年EPS計算，目前本益比約在11倍，位於合理區間。

重點評論分析

2H26受惠於中國客戶拉貨及傳統旺季支撐營運：3Q26營收季增6.9%至29.4億元，受惠於中國客戶拉貨，獲利部分，因原物料成本上漲影響，推估毛利率仍有所壓力季減0.2ppt至27.7%，低於過往31%~32%之水準，EPS約2.7元，而4Q26進入傳統旺季加上新專案導入，帶動營收展現逐季墊高，季增8%至31.7億元，而目前銅及塑料漲價並無緩解趨勢，因此預期原物料成本壓力仍需時間調節，但稼動率提升將部分舒緩壓力，預估毛利率達29%，EPS達3.3元。

關注併購後營收挹注及產品組合改善，惟原物料成本壓抑獲利能力：展望2027年，主要成長動能為：(1)PCB保險絲盒及高壓高頻連接器開始導入中系客戶供應鏈，有助改善產品結構；(2)根據管理層表示，歐洲由比雅久與Stellantis帶動成長，且有望切入新歐洲客戶供應鏈，而越南廠於2027年開始提供美系電動車客戶連接器產品，我們預估全年貢獻約3~5億元，加上近期併購兩間歐洲線束公司，一家主要負責歐洲超跑品牌，有望於2027年貢獻營收；另一家則是提供特用車線束，兩者合計可挹注公司約8~12億元營收，基於以上，預期2027年營收將穩定成長，惟歐洲公司費用率較高加上原物料壓力，恐壓抑獲利表現。

投資風險

原物料成本持續上漲及汽車市場需求疲弱。

主要財務數據及預估值

(單位:百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
營業收入	6,527	7,331	8,800	9,823	10,979	12,670
營業毛利	1,965	2,349	2,930	3,089	3,073	3,806
毛利率(%)	30.11	32.04	33.29	31.45	27.99	30.04
營業利益	1,038	1,221	1,582	1,640	1,456	1,544
營益率(%)	15.90	16.66	17.97	16.70	13.26	12.19
稅前盈餘	1,258	1,205	1,774	1,548	1,555	1,616
稅後EPS(元)	10.03	9.02	12.18	10.74	10.40	10.82
每股股利(元)	5.60	5.00	6.00	5.50	5.20	5.41
營收成長率(%)	31.88	12.32	20.04	11.63	11.76	15.40
盈餘成長率(%)	31.59	-4.24	47.32	-12.76	0.46	3.88

營運概況

3Q26 受惠於中國客戶拉貨，營收季增 29.3%至 21.2 億元：3Q26 營收季增 6.9%至 29.4 億元，受惠於非中地區基期較低以及中國客戶拉貨所致，3Q26 中國地區營收占比達 80%(YoY+26%)；中國車市雖受到政策修改，導致銷量年減 4.5%至 2,327 萬輛，但出口部分抵銷內需疲弱，截至目前年增 52.4%達 715.3 萬輛，而獲利部分，因原物料成本上漲影響，推估毛利率仍有所壓力季減 0.2ppt 至 27.7%，低於過往 31%~32%之水準，EPS 約 2.7 元。

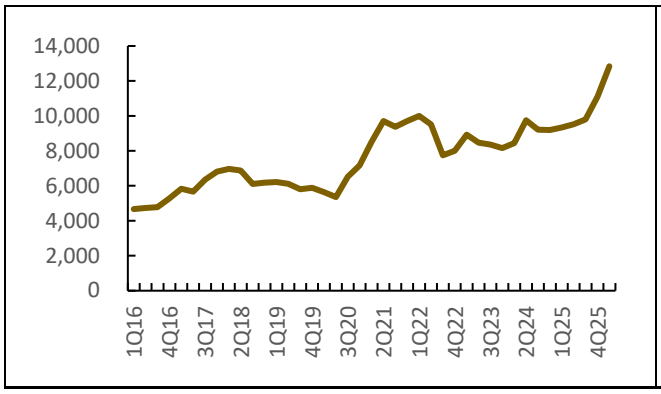
圖表、中國政策修改

		2025年	2026年
汰舊換新	新能源車	報廢更新：固定2萬元 置換更新：各地自行制定(最高1.5萬元)	報廢更新：新車價的12%(最高2萬元) 置換更新：新車價的8%(最高1.5萬元)
	2.0L及以下燃油車	報廢更新：固定1.5萬元 置換更新：各地自行制定(最高1.3萬元)	報廢更新：新車價的10%(最高1.5萬元) 置換更新：新車價的6%(最高1.3萬元)
新能源汽車購置稅減免		全額免徵，免稅額不超過3萬元人民幣	減半徵收(約5%稅率)，每輛減稅額不超過1.5萬元人民幣

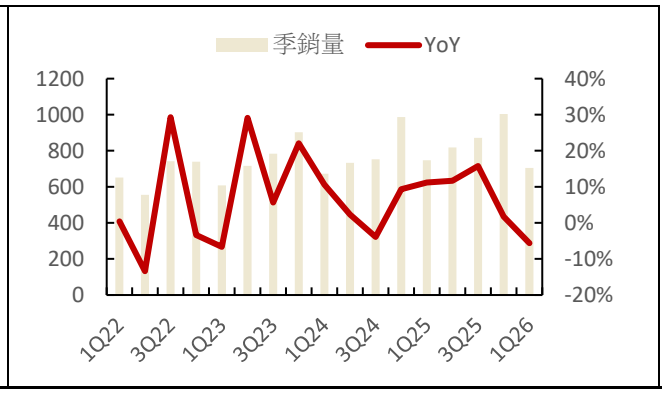
資料來源：中國商務部、玉山投顧

4Q26 進入傳統旺季，營收逐季回溫預估季增 8%至 31.7 億元：展望 4Q26，進入傳統旺季加上新專案導入，如比亞迪的 PCB 保險絲盒專案於印度廠小量出貨、中系客戶新產品開始放量，帶動營收展現逐季墊高的成長態勢，季增 8%至 31.7 億元，而在獲利能力上，因公司毛利與主要原物料銅及塑料相關性較高，銅價已從 4Q25 的 11,092 美元/噸提升至 14,104 美元/噸，且塑料也面臨漲價風險，目前並無緩解趨勢，因此預期原物料成本壓力仍需時間調節，但旺季帶動稼動率提升將部分舒緩壓力，預估毛利率達 29%，EPS 達 3.3 元。

圖表、歷年銅價走勢　　單位：美元/噸



圖表、中國銷售　　單位：萬輛



資料來源：Wind、玉山投顧

2027 年關注併購後的營收挹注以及新產品的組合改善：展望 2027 年，公司主要成長動能為：(1)併購兩間歐洲線束公司，一家主要負責歐洲超跑品牌，目前併購進度較快，有望於 2027 年開始貢獻營收，該公司 2025 年營收約 1,590 萬歐元；另一家則是提供特用車線束，兩者合計可挹注公司約 8~12 億元的營收，惟考量歐洲公司費用率較高，預估整體費用率將上升至約 18%(過往約 14%)；(2)雖中國價格競爭較為激烈，但新產品 PCB 保險絲盒及高壓高頻連接器開始導入中系客戶供應鏈，有望改善公司產品結構，(3)海外客戶上，根據管理層表示，歐洲主要成長比雅久與 Stellantis，且有望切入新歐洲客戶供應鏈，為非中國地區營收帶來挹注，而越南廠於 2027 年開始提

供美系電動車客戶連接器產品，我們預估全年約有 3~5 億元的挹注，因此預期公司於中國佔比將逐漸減少至 70~75%，基於以上，預估 2027 年營收將年增 15.4%至 126.7 億元，毛利率達 30%，營益率 12.2%，EPS 達 10.82 元。

投資建議

雖產品組合改善加上併購後所帶來的綜效將支撐公司營運，但整體車市需求仍疲弱，獲利上仍受銅價及塑化等原物料上漲受限，基於 2027 年 EPS 10.82 元計算，目前本益比約 11 倍，參考過往平均本益比約落在 10~15 倍，位於區間中下緣，給予 12 倍本益比。

季度主要財務數據及預估值										
(單位:百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2027
營業收入	2,123	2,747	2,937	3,172	10,979	2,537	3,146	3,367	3,619	12,670
營業毛利	566	767	814	926	3,073	696	915	1,036	1,158	3,806
毛利率(%)	26.65	27.93	27.71	29.19	27.99	27.45	29.09	30.76	32.00	30.04
營業利益	181	381	402	492	1,456	233	357	438	516	1,544
營益率(%)	8.53	13.87	13.68	15.51	13.26	9.20	11.34	13.01	14.25	12.19
稅前盈餘	246	414	403	493	1,555	236	378	461	540	1,616
稅後EPS(元)	1.60	2.80	2.70	3.30	10.40	1.57	2.53	3.09	3.62	10.82
營收成長率(%)	-8.77	26.72	26.24	5.66	11.76	19.50	14.56	14.64	14.10	15.40
盈餘成長率(%)	-44.12	435.78	4.97	-23.82	0.46	-4.13	-8.52	14.47	9.63	3.88

圖 1：營收趨勢 (單位：百萬元，%)

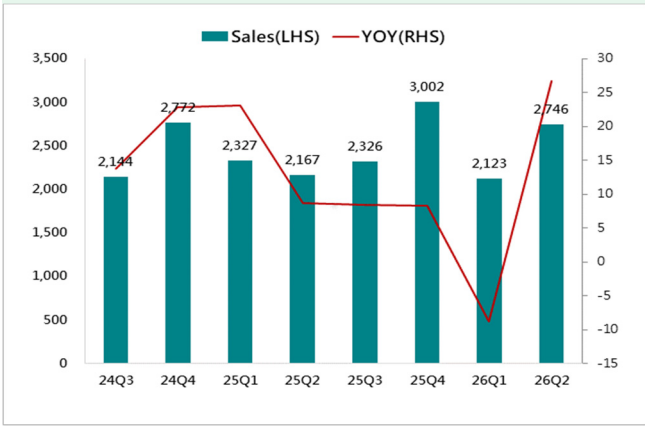


圖 2：毛利率、營益率、淨利率 (單位：百萬元，%)

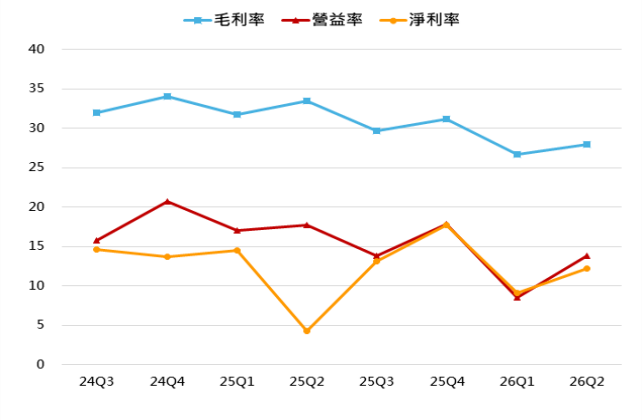


圖 3：經營能力 (單位：天)

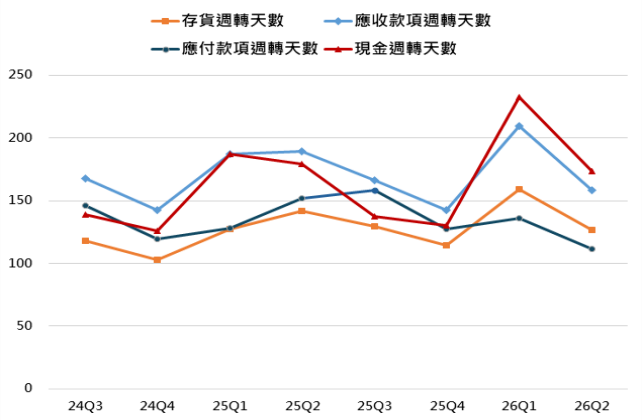


圖 4：自由現金流量 (單位：百萬元)

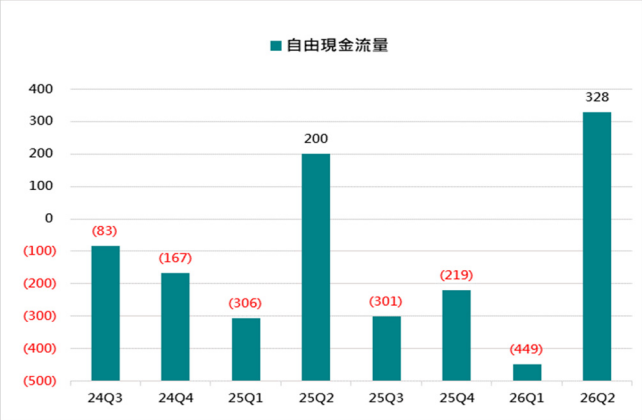


圖 5：本益比區間

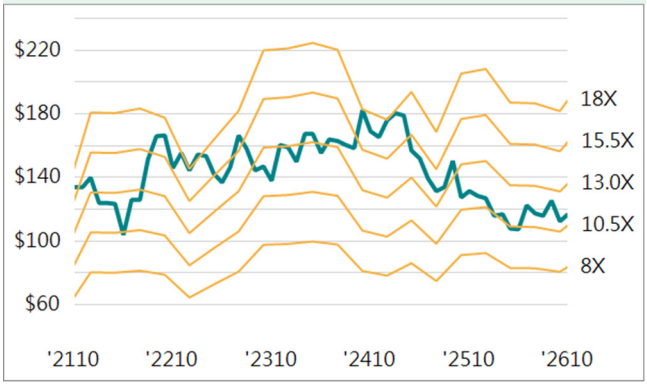
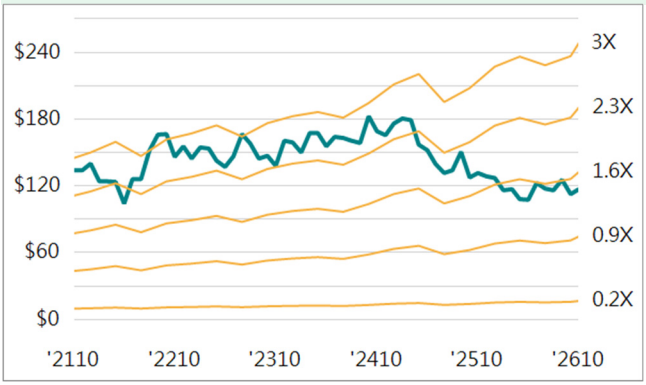


圖 6：股價淨值比



資料來源：CMoney，玉山投顧

玉山投顧
E.SUN Investment Consulting

年損益表				(單位：百萬元，%)
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
營業收入	8,800	9,823	10,979	12,670
營業成本	5,870	6,734	7,906	8,864
營業毛利	2,930	3,089	3,073	3,806
營業費用	1,348	1,449	1,617	2,262
營業利益	1,582	1,640	1,456	1,544
營業外收支淨額	193	-92	100	71
稅前淨利	1,774	1,548	1,555	1,616
稅後淨利	1,310	1,258	1,244	1,292
普通股股本	1,027	1,190	1,190	1,190
每股盈餘(元)	12.18	10.74	10.40	10.82
年成長率				
營收	20.04	11.63	11.76	15.40
營業利益	29.49	3.70	-11.26	6.09
稅前淨利	47.32	-12.76	0.46	3.88
母公司稅後淨利	42.25	-3.97	-1.17	3.92

資產負債表				(單位： 百萬元)
	2022	2023	2024	2025
流動資產	6,317	6,648	8,625	9,583
現金及約當現金	966	996	1,128	906
存貨	1,820	1,732	2,172	2,738
應收帳款及票據	2,938	3,509	4,738	5,122
其他流動資產	593	411	587	817
長期投資	19	13	26	39
固定資產	4,076	4,457	5,018	5,657
其他資產	560	469	449	485
資產總額	10,972	11,587	14,118	15,764
流動負債	4,885	3,690	5,303	6,411
應付帳款及票據	1,197	1,127	1,560	1,946
短期借款	2,752	1,634	2,626	3,394
什項負債	936	930	1,117	1,072
非流動負債	511	1,786	1,389	291
負債總額	5,397	5,477	6,692	6,702
普通股股本	996	996	1,027	1,190
資本公積	934	1,088	1,284	2,171
保留盈餘	3,763	4,223	5,115	5,755
股東權益總額	5,574	6,110	7,425	9,061

現金流量表				(單位：百萬元)
	2022	2023	2024	2025
稅前淨利	1,257	1,204	1,774	1,548
折舊及攤提費用	383	512	583	698
本期營運資金變動	-782	-556	-1,348	-707
其他項目	-66	272	257	-457
營運活動之現金流量	791	1,432	1,267	1,081
資本支出	-1,065	-1,527	-1,664	-1,347
本期長期投資變動	-16	0	0	0
其他項目	-140	215	91	2
投資活動之現金流量	-1,222	-1,312	-1,573	-1,345
短期借款及票券變動	1,208	-1,118	992	768
舉措/償還長期借款	0	0	0	12
發行/償還公司債	0	1,623	0	-5
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-498	-558	-498	-680
其他項目	-26	-16	-40	-43
融資活動之現金流量	684	-69	454	52
匯率影響數	34	-20	-16	-11
本期現金流量	287	30	132	-222
期末現金及約當現金	966	996	1,128	906

重要財務比率				(單位：%)
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
毛利率	33.29	31.45	27.99	30.04
營業利益率	17.97	16.70	13.26	12.19
稅前淨利率	20.16	15.76	14.17	12.75
稅後淨利率	14.89	12.81	11.33	10.20
現金股利殖利率	4.04	4.33	4.45	4.62

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)取閱。

投資評等說明

買進：未來六個月內潛在漲幅 30%以上。

增加持股：未來六個月內潛在漲幅 15~30%(含)。

中立：未來六個月內漲跌幅-15~15%(含)。

降低持股：未來六個月內潛在跌幅 15%以上。

未評等：無。

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。