貿聯-KY(3665)

- Interplex 併表效益將於 4Q26 展現

投資建議

貿聯-KY投資建議為強力買進，目前處於過去歷史本益比區間 15 至 30 倍的下緣，下檔風險已大幅消化，考量公司長期營運升級趨勢明確，故以 2027 年 EPS 給予 20 倍本益比，目標價為 2550 元，隱含上檔空間約49.6%，評等主要考量:

(1) Interplex 併入營收，4Q26營收將跳增式成長。

(2) 下代 VR200 將於 4Q26 貢獻營收，800V 將於 2H26 出貨，電源內涵價值提升139%，將有助於帶動獲利成長。

內容摘要

3Q26營收優於預期，上修第三季獲利

3Q26 營收為 278.5 億，季增19.6%，年增51.3%，達成率為104%，優於預期，推估主因受惠於 6M26 起 800G AEC 出貨放量，加上高毛利的電源線業務動能強勁。毛利率為32.3%；營益率為 19.0%，EPS 上修為 19.82 元。

Interplex 併入挹注營收，顯著推升 IT 業務成長動能

貿聯已於 2026 年 9 月 23 日正式完成 Interplex 併表，此次併購不僅大幅提升 Busbar 等相關產品的市占率，更有助於公司全面滿足日益複雜的 AI 基礎設施需求。預估 Interplex 於 2026 及 2027 年將分別貢獻營收約 40.5 億元與 235.3 億元。受惠於併購帶來的營收挹注，4Q26 營收上修 17% 至 349.7 億元，季增 25.6%，年增 76.8%；毛利率因產品組合優化，同步上修 0.3 個百分點至 33.1%，營益率預估為 19.6%，單季 EPS 達 26.10 元。

光通訊產品出貨量持續增加，光纖配線盒將於明年貢獻

新富生當前出貨以 MPO 連接器為主力，推估月營收規模約落在 2 億至 3 億元之間。展望後續，隨著 MPO 業務比重持續拉升，加上光纖配線盒預計於明年正式出貨予康寧，將顯著帶動光通訊營收比重擴增。預估光通訊產品於 2026 及 2027 年占整體 IT 部門營收比重將分別為 3% 與 6%。

::投資評等::

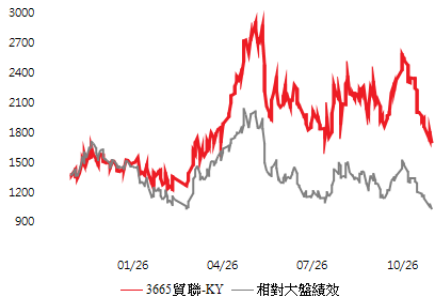
投資評等	強力買進
目標價	2,550.00
收盤價	1,705.00
隱含漲幅(%)	49.56
評價區間	15X - 30X(PER)
訪談類型	評等調整

::基本資料::

市值(億元)	3,403.2
月均量(張)	3,394
每股淨值(元)	254.07
PER	13.44
PBR	6.71
外資持股(%)	51.56
投信持股(%)	12.29
資使用率(%)	8.84
券使用率(%)	0.01

報告日期	評等	目標價
20260723	強力買進	3,100.00
20260513	區間持有	3,000.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



:: 年度EPS預估::

單位：億元、元

年度	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2023	510.5	24.7	8.3	-1.6	16.3	34.4	21.08	14.37
2024	540.8	28.2	12.1	-0.5	19.0	63.2	33.33	25.16
2025	712.5	31.7	17.5	-0.8	19.5	118.7	60.85	46.57
2026(F)	1,069.7	31.5	18.0	-0.3	19.5	189.0	96.10	72.86
2027(F)	1,573.2	34.0	21.1	-0.2	19.5	328.0	168.12	126.88

::研究員聯絡方式::

研究員	陳宏齊
電子信箱	11084@entrust.com.tw

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

:: 訪談內容::

公司簡介

1. 貿聯-KY 成立於 1996 年，公司主要從事業務為提供連接線束應用的解決方案，包含資訊科技用線、電腦週邊設備、數據中心用線、消費電子用線、電器用線、車用線、醫療設備用線、光通訊設備、太陽能連接裝置、工業設備用線、半導體設備用線等線材、連接器等高技術連接產品之研發。
2. 產品組合

年別	2025		2026(F)		
產品別	營收(億)	占比	營收(億)	占比	YOY
工業	246.5	35%	345.5	32%	40%
車用	79.7	11%	94.9	9%	19%
電器	79.1	11%	109.5	10%	39%
資料傳輸	302.0	42%	515.5	48%	71%
合計	712.5	100%	1069.7	100%	50%

3Q26營收優於預期，上修第三季獲利

1. 3Q26 營收為 278.5 億，季增19.6%，年增51.3%，達成率為104%，優於預期，推估主因受惠於 6M26 起 800G AEC 出貨放量，加上高毛利的電源線業務動能強勁。毛利率方面，考量毛利率相對較低的 AEC 出貨比重提升，小幅下修 0.1 個百分點至 32.3%；營益率為 19.0%，EPS 上修為 19.82 元。

3Q26			
產品別	原估	新估	差異
營業收入	267.2	278.5	4.3%
營業毛利	86.6	90.0	4.0%
營業利益	51.0	53.0	3.8%
EPS	19.09	19.82	3.8%
毛利率	32.4%	32.3%	-0.1ppts
營益率	19.1%	19.0%	-0.1ppts

Vera Rubin	GTC 展示名單
100A Power Whip	良維、佳必琪、**貿聯-KY**、富士康
5000A Busbar	Amphenol、**貿聯-KY**、台達電、富士康、**Interplex**、Lead wealth、立訊精密、品達科技

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

Interplex 併入挹注營收，顯著推升 IT 業務成長動能

1. 展望 4Q26，貿聯已於 2026 年 9 月 23 日正式完成 Interplex 併表。Interplex 2025 年營收達 3.92 億美元，約占貿聯整體營收 17%。此次併購不僅大幅提升 Busbar 等相關產品的市占率，更有助於公司全面滿足日益複雜的 AI 基礎設施需求。預估 Interplex 於 2026 及 2027 年將分別貢獻營收約 40.5 億元與 235.3 億元，並進一步優化整體產品組合。受惠於併購帶來的營收挹注，4Q26 營收上修 17% 至 349.7 億元，季增 25.6%，年增 76.8%；毛利率因產品組合優化，同步上修 0.3 個百分點至 33.1%，營益率預估為 19.6%，單季 EPS 達 26.10 元。

4Q26			
產品別	原估	新估	差異
營業收入	298.8	349.7	17.0%
營業毛利	98.0	115.6	18.0%
營業利益	57.7	68.4	18.6%
EPS	21.93	26.10	19.0%
毛利率	32.8%	33.1%	0.3ppts
營益率	19.3%	19.6%	0.3ppts

光通訊產品出貨量持續增加，光纖配線盒將於明年貢獻

1. 新富生當前出貨以 MPO 連接器為主力，推估月營收規模約落在 2 億至 3 億元之間。展望後續，隨著 MPO 業務比重持續拉升，加上光纖配線盒預計於明年正式出貨予康寧，將顯著帶動光通訊營收比重擴增。預估光通訊產品於 2026 及 2027 年占整體 IT 部門營收比重將分別為 3% 與 6%。整體而言，預估2026/2027年營收為1069.7/1573.2億，年增50.1%/47.1%，毛利率為31.5%/34.0%，EPS為72.86/126.88元。
2. 近期股價主要受到市場對 AEC市佔率流失疑慮及短線營收展望雜音的壓抑。然而，目前評價已回落至 2027 年預估本益比的 14 至 15 倍，處於過去歷史本益比區間 15 至 30 倍的下緣，下檔風險已大幅消化。考量公司長期營運升級趨勢明確，故給予 2027 年預估 EPS 約 20 倍本益比評價，目標價為 2,550 元，給予強力買進評等。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q2	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	232.8	11.6	37.5	232.8	0.0	229.2	-1.5	
營業毛利	71.5	19.2	35.8	71.5	-0.1	70.7	-1.2	
營業利益	40.1	29.0	39.9	40.0	-0.2	39.8	-0.9	
稅前純益	39.0	28.1	43.0	39.2	0.7	39.2	0.5	
稅後純益	29.8	31.1	47.3	29.8	0.0	29.7	-0.3	
稅後EPS	15.28	31.0	45.0	15.28	0.0	15.01	-1.8	
毛利率	30.7			30.7	--	30.8	--	
營益率	17.2			17.2	--	17.3	--	
稅後淨利率	12.8			12.8	--	13.0	--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	2027(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	712.5	--	1,573.2	--	
營業毛利	226.1	--	534.3	--	
營業利益	124.6	--	331.6	--	
稅後純益	90.1	--	247.6	--	
稅後EPS	46.57	--	126.88	--	
毛利率	31.7	--	34.0	--	
營益率	17.5	--	21.1	--	
稅後淨利率	12.6	--	15.7	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2018	7.50	0.00	3.02	--	--
2019	9.00	0.00	4.14	23	--
2020	8.02	0.00	2.95	139	--
2021	9.54	0.00	3.02	2	--
2022	10.10	0.10	3.26	217	217
2023	8.83	0.00	2.28	1	--
2024	10.77	0.10	1.22	9	9
2025	15.42	0.00	0.87	1	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202601	208.6	28.8	14.9	-0.3	19.5	30.4	15.25	11.66
202602	232.8	30.7	17.2	-0.5	19.5	39.0	19.53	15.28
202603(F)	278.5	32.3	19.0	-0.3	19.5	52.1	26.69	19.82
202604(F)	349.7	33.1	19.6	-0.3	19.5	67.5	34.62	26.10
202701(F)	332.4	32.8	19.7	-0.3	19.5	64.6	33.10	24.97
202702(F)	365.7	33.5	20.0	-0.3	19.5	72.2	37.03	27.92
202703(F)	413.0	34.6	22.1	-0.2	19.5	90.4	46.33	34.91
202704(F)	462.2	34.6	22.0	-0.2	19.5	100.8	51.66	39.08

::單月營收概況及預估::

單位：億元

年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2026	74.6	63.9	70.1	73.8	73.5	85.2	96.3	88.9	93.3	116.6	116.6	116.6
2027	110.8	110.8	110.8	121.9	121.9	121.9	137.7	137.7	137.7	154.1	154.1	154.1
MOM	-5.0	0.0	0.0	10.0	0.0	0.0	13.0	0.0	0.0	11.9	0.0	0.0
YOY	48.6	73.4	58.0	65.1	65.8	43.1	43.0	54.8	47.5	32.1	32.1	32.1

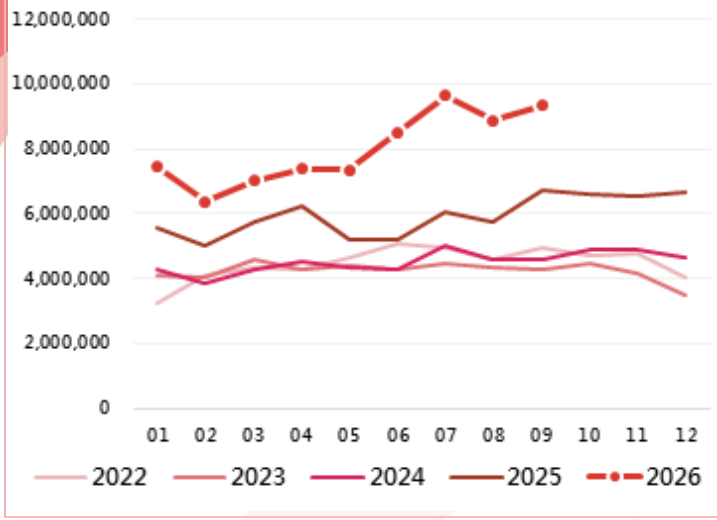
2026	208.6	232.5	278.5	349.7
2027	332.3	365.6	413.0	462.2
QOQ	-5.0	10.0	13.0	11.9
YOY	59.3	57.2	48.3	32.1

::財務資料::

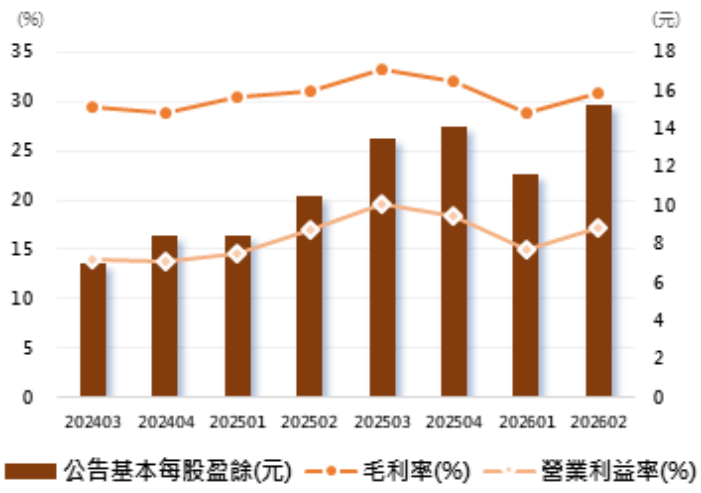
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	43.6	186.7	123.2	65.0	95.7	15.4	3.8	2.1	4.2
202404	40.6	200.5	129.1	67.1	96.6	15.0	14.6	2.6	4.5
202501	42.4	191.2	122.6	63.5	93.7	15.7	4.8	2.6	4.4
202502	41.7	194.8	125.4	64.5	91.6	14.2	6.0	3.2	5.5
202503	44.3	245.0	174.8	65.6	88.1	13.7	10.3	3.8	6.7
202504	43.3	249.2	178.2	66.7	87.8	13.6	23.3	3.5	6.2
202601	45.5	223.2	154.5	68.4	88.4	13.9	1.3	2.7	4.9
202602	46.2	213.7	139.3	67.5	95.4	13.5	8.1	3.4	6.2

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

近五年營收走勢(單位：千元)



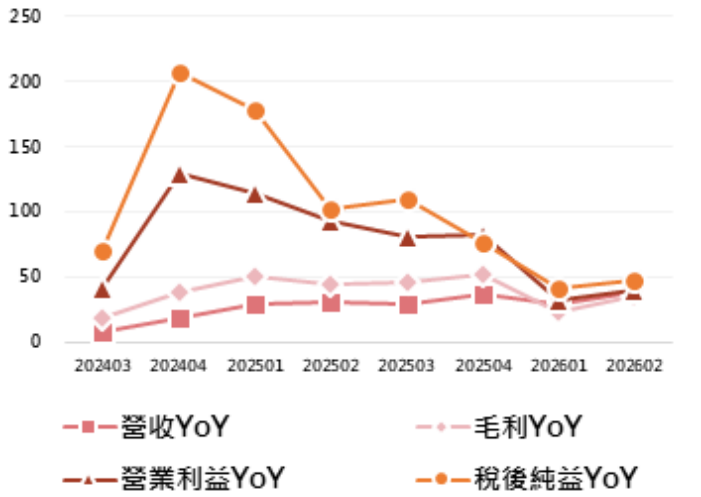
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



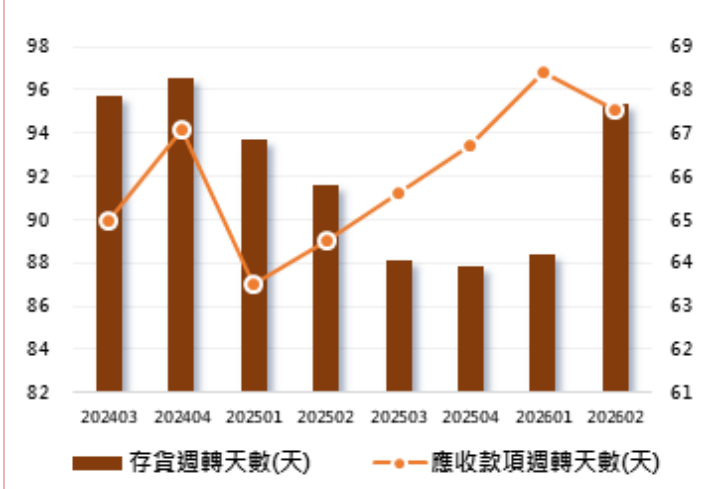
外資買賣超(張)、外資持股(張)



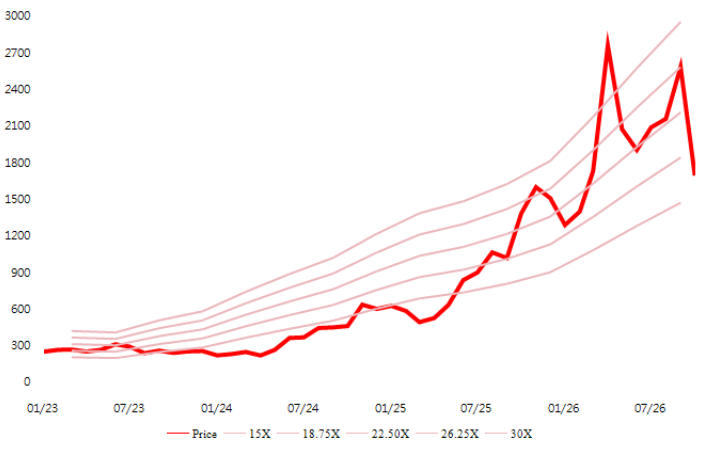
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20261030	1,705.00	2,550.00	強力買進	陳宏齊
2	20260723	2,115.00	3,100.00	強力買進	陳宏齊
3	20260513	2,775.00	3,000.00	區間持有	陳宏齊
4	20260309	1,770.00	2,000.00	買進	陳宏齊
5	20260112	1,425.00	1,900.00	強力買進	陳宏齊
6	20250212	706.00	850.00	買進	李昱廣
7	20240918	413.00	431.00	區間持有	李昱廣
8	20240715	386.00	405.00	區間持有	李昱廣

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。