

TE Connectivity (TEL.N/TEL US)

車用展望仍平緩，AI 難撐大局

持有・維持

收盤價 October 29 (US\$)	240.76
3 個月目標價 (US\$)	248.57
12 個月目標價 (US\$)	272.00
前次目標價 (US\$)	206.00
調升 (%)	32.0
上漲空間 (%)	13.0

焦點內容

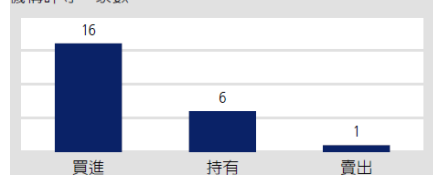
- GB200 背板連接線開始出貨，FY4Q25 EPS 優於市場共識 22%。
- FY1Q26 預期因車用業務衰退而壓抑整體營運成長性。
- 預估 TE FY2026 EPS 年增 22% 至 11.33 美元。

交易資料表

市值：(US\$bn)	71.1		
流通在外股數 (百萬股)：	295		
機構持有比例 (%)：	110.5		
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.7		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	116.3-246.1		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	16.5	64.5	58.6
相對表現 (%)	8.2	40.7	40.1

市場綜合評等

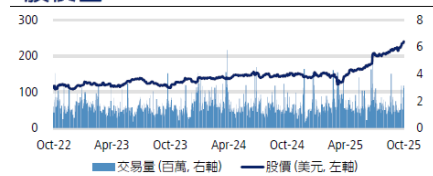
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	200	253	290
潛在報酬 (%)	(16.9)	5.1	20.5

資料來源：Bloomberg

股價圖



重要訊息

TE 公告 FY4Q25 財報並給予 FY1Q26 財測均優於市場共識，並將 FY2026 AI 營收展望由 10 億美元上修至 15 億美元，帶動收盤股價上漲 2%。

評論及分析

GB200 背板連接線開始出貨，FY4Q25 EPS 優於市場共識 22%。TE 公告 FY4Q25 (2025 年 7-9 月) 財報，營收年增 17%、季增 5% 至 47.5 億美元，成長動能來自公司取得 GB200 背板連接線約 20% 的供貨份額並開始貢獻營收，推算 FY4Q25 約出貨 800 櫃訂單並貢獻營收 1 億美元。FY4Q25 EPS 年增 26%、季增 8% 至 2.59 美元，優於凱基與市場共識預估 12%/22%。

FY1Q26 預期因車用業務衰退而壓抑整體營運成長性。公司展望 FY1Q26 營收年增 17%、季減 5% 至 45 億美元，各產品線拉貨狀況仍以 AI 伺服器、電網與能源等業務較佳，但預期成長性因營收占比 51% 的汽車業務衰退而拖累。公司給予 FY1Q26 EPS 年增 23%、季減 2% 至 2.53 美元之展望，優於市場共識 23%。

預估 TE FY2026 EPS 年增 22% 至 11.33 美元。此次評價基於當前凱基對 2025/2026 年 GB 出貨量之預估為 2.5/5.8 萬櫃、高於我們先前預估，以及公司 FY2026 Non-GAAP EPS 調整為剔除攤銷費用的認列、貢獻 EPS 約 0.67 美元，故將 TE FY2026 EPS 由原預估之 9.84 美元上修至 11.33 美元、年增 22%。公司在 AI 伺服器領域雖具高度成長性，但其整體營運動能仍受營收占比約 51%、成長性相對平緩之汽車業務所影響。

投資建議

我們維持「持有」之評等，目標價為 272 美元 (24x FY2026F EPS)。

投資風險

GB300 出貨時程遞延；客戶需求不如預期。

主要財務數據

	Sep-22A	Sep-23A	Sep-24A	Sep-25A	Sep-26F
營業收入 (US\$ 百萬元)	16,281	16,034	15,845	17,262	19,869
營業毛利 (US\$ 百萬元)	5,244	5,055	5,456	6,079	7,339
營業利益 (US\$ 百萬元)	2,966	2,677	3,153	3,584	4,480
EBITDA (US\$ 百萬元)	3,751	3,471	3,979	4,381	5,298
稅後淨利 (US\$ 百萬元)	2,381	2,137	2,471	2,772	3,383
每股盈餘 (US\$)	7.33	6.74	8.00	9.27	11.33
營收增長率 (%)	9.1	(1.5)	(1.2)	8.9	15.1
每股盈餘增長率 (%)	12.5	(8.0)	18.6	15.9	22.3
毛利率 (%)	32.2	31.5	34.4	35.2	36.9
營業利益率 (%)	18.2	16.7	19.9	20.8	22.5
EBITDA margin (%)	23.0	21.6	25.1	25.4	26.7
淨負債比 (%)	28.6	21.9	23.1	36.1	10.2
股東權益報酬率 (%)	22.0	19.0	20.5	21.6	22.7

資料來源：公司資料；凱基預估

TE 網通與伺服器營收占比約 15%。TE 營收主要來自連接線與感測器之設計與製造，公司營收貢獻主要來自兩項業務 (1) 運輸解決方案 (Transportation，佔 FY4Q25 整體營收比重 51%)，(2) 工業解決方案 (Industrial，整體營收比重 49%)。運輸解決方案終端應用包括汽車 (Automotive，整體營收比重 38%)、商業與工業車輛 (Commercial Transportation，整體營收比重 8%)、感測器 (Sensors，整體營收比重 5%) 等。而工業解決方案的終端應用包括數位網路 (Digital Data Networks，整體營收比重 15%)：提供高速互聯產品，應用領域包括網通、伺服器；自動化與智慧家庭 (Automation & Connected Living，佔整體營收比重 12%)；航太、國防及船舶 (Aerospace, Defense and Marine，佔整體營收比重 10%)；能源 (Energy，佔整體營收比重 8%)；醫療 (Medical，佔整體營收比重 4%)。

TE 逐步提升 AI 供貨市佔，並調整供應鏈以降低關稅影響。TE 過往在伺服器產品的布局多以內部連接器和連接線為主，公司製造的插拔式 I/O 連接器可支援單通道傳輸速率達 100G 之接口，並能提供記憶體插槽、電源供應器之連接器以及其他內部連接器與感測器，產品布局相對完整。另外，基於 Nvidia 推出 GB200 以及競爭對手 Amphenol 產能不足，TE 於 FY4Q25 開始切入 GB200 伺服器背板的電纜盒 (Cable cartridge) 供應鏈，為公司目前在 AI 產品線之主要成長動能。

產能的部分，TE 約 25% 營收來自美國、應用以工業為主，基於目前公司廠區在地化製造的成本占比已達到 70%，使關稅影響處在相對可控的水準；公司規劃將透過調整原物料採購與供應鏈產能等以消除關稅影響約 33%，剩餘影響可透過調漲產品價格約 2% 以完全轉嫁。

圖 1：TE 製造之伺服器相關產品

INPUT/OUTPUT (I/O)	POWER	INTERNAL INTERCONNECTS	CABLE ASSEMBLIES
I/O performance is the top priority for metro & core networks. Maximize your density & speed with TE's pluggable I/O connector and cages which support standard interfaces for data rates up to 100G. RJ45 Connectors Our jacks and plugs offer reliable and space saving solutions for flexible and time-saving installation, even in harsh environments. SFP/SFP+ Connectors SFP+ interconnect system supports data rates of 10 Gbps signal speeds and is backward compatible with SFP. Many cage configurations offered provide excellent shielding options. QSFP/zQSFP+ Connectors Our quad small form factor pluggable (QSFP) portfolio of interconnects offers a large range of simple and customizable design options. RJ point five Connectors This next-gen Ethernet link offers higher density solutions for a competitive total cost of ownership per port.	From bus bar to cable, hot-pluggability and blind mating—we offer robust power solutions for almost any design configuration. Open Compute Project (OCP) Power Connectors The only solution fully compatible with the Open Rack V1 and V2 specifications. ELCON Mini Connectors These interconnects provide confidence in system performance with their low resistance, highly reliable interface. RAPID LOCK Connectors No install tools required for this fast, reliable replacement for power lugs. CROWN CLIP Senior Offers a low insertion/extraction force for high-current mating directly to a power bus bar. CROWN CLIP Junior Space efficient hot pluggable design for power supply and distribution applications. Pluggable Bus Bar Cable Assemblies Provides efficient and reliable power distribution and quick installation in a plug-and-play design. Wave Crimp Versatile solution designed for higher power needs. Able to bend through tight spaces; well suited to accommodate the shift from PCB to cable or bus bar.	TE's latest high-speed, high-density interconnects support a range of functions for the latest BBU and OT designs. Fine Pitch Board-to-Board (BTB) 0.4 mm pitch plus new shielded board-to-FPC solution. Free Height Connectors These versatile connectors are useful for downsizing applications that require parallel stacked circuit boards. M.2 NGFF Connectors Save more than 20% of PCB real estate compared to the PCI Express Mini Card. Z-PACK Slim UHD High-Speed Connectors Designed to be among the densest connectors with the smallest possible footprint to free up valuable PCB space. Board Level Shielding (BLS) EMI shields that minimize crosstalk in tightly designed systems.	Supporting the latest standards and engineered for 25 Gbps and beyond. Custom solutions available. RF Connectors A wide array of RF and standard coax connectors for any size base station. Flexible Printed Circuit (FPC) Space-saving, angled insertion connectors that can be placed in a wide range of PCB locations. Pluggable I/O Cable Assemblies TE's high speed pluggable I/O copper cable assemblies are engineered for 25 Gbps and beyond. FullAXIS Mini Connectors Next generation WiMAX and x-TTA connectivity designs require slim but rugged and easy-to-install cable assemblies for outdoor use.
			SOCKETS A range of leading IC sockets and robust memory sockets allows designers to find the best products for their system. Land Grid Array (LGA) Sockets Socket technology for microprocessor packages up to 3647 positions. DDR4 DIMM Connectors Space savings, reduced height, improved power consumption, and higher data rates than the DDR3.
			SENSORS State-of-the-art measurement solutions for increased control. Humidity Sensors Maintain optimal and efficient environments for people and equipment. Temperature Sensors Accurate temperature monitoring for energy efficiency.

資料來源：TE；凱基

供貨市佔提升有助 FY2025/FY2026 AI 營收翻倍。基於 GB200/GB300 電纜盒產值達 12 萬美元、占整櫃伺服器連接線產值約 80%，預期將為 TE AI 營收成長之主要動能。我們預估 TE 供貨市佔將從 H100 約 10% 之水準提升至約 22%，一櫃 GB200 將貢獻 TE 約 32,600 美元營收，並基於凱基目前預估 GB 系列伺服器於 2025/2026 年之出貨量將達 2.5/5.8 萬櫃，可望推升 TE FY2026 AI 伺服器營收自 FY2025 之 9 億美元成長至 21 億美元，優於公司給予之 15 億美元展望；AI 伺服器營收占比則可望自 FY2025 之 5% 提升至 10%。

汽車成長性仍平淡，其餘應用僅以能源與航太國防之營收年增率較佳。TE 其餘應用以能源與航太國防之成長性較佳，汽車、工業與醫療等應用因客戶需求未見明顯回溫之動能，營收年增率預期皆落於 5% 以下之水準。能源的部分主要受惠 AI 電源產品需求提升，且 TE 透過併購 Richards 打進北美再生能源市場、該公司貢獻年營收約 4 億美元，可望推升 FY2026 產品線營收年增 23%。航太國防的部分則受惠疫後飛機製造需求回溫，且美國國防預算逐年增加，近幾年產品線營收年增率穩定落在 15% 上下之水準，可望帶動 TE FY2026 航太國防產品營收年增 19%。

TE 評價未偏低，維持「持有」之評等，目標價為 272 美元。此次評價基於 GB 系列伺服器之供應已於 CY3Q25 明顯轉順、當前對 2025/2026 年 GB 出貨量之預估量高於我們先前預估，並基於公司於 FY2026 Non-GAAP EPS 調整為剔除攤銷費用的認列、貢獻 EPS 約 0.67 美元，故將 TE FY2026 EPS 由原預估之 9.84 美元上修至 11.33 美元、年增 22%；相較市場共識預估 EPS 為 8.90 美元，目前股價交易於約 21/27 倍之 FY2026 凱基與市場共識 EPS 預估。

TE 過往五年本益比多落於 12-24 倍之間，考量 (1) TE 在 GB 系列伺服器提升供貨市佔，有助 FY2026 AI 伺服器營收翻倍成長；(2) 惟 FY2026 AI 營收占比預期僅約 10%，公司整體營運仍與營收占比約 50%、成長性相對平緩之汽車業務聯動性較高；(3) FY2026 因 Molex 亦將加入 GB200 背板連接線供應鏈，且 Amphenol 生產已於 CY2H25 轉順，預期 TE 後續再提升 GB 供貨市佔之空間相對有限。綜合上述原因，預期 TE 本益比將維持在區間上緣之 24 倍上下浮動；基於當前評價並未偏低，故維持「持有」之評等，目標價為 272 美元 (24x FY2026F EPS)。

圖 2：FY4Q25 財報與 FY1Q26 預估暨市場共識比較

Non-GAAP	4Q25								1Q26F							
	公司財測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	季增 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	季增 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)
百萬元	4,550	4,749	4,659	1.9	4.7	16.7	4,421	7.4	4,500	4,647	4,518	2.9	(2.1)	21.2	4,188	11.0
營收																
毛利		1,660	1,658	0.1	3.8	20.0	1,534	8.2		1,724	1,662	3.7	3.8	26.7	1,471	17.1
營業利益		1,001	930	7.6	5.0	25.9	855	17.0		1,045	949	10.2	4.4	33.3	812	28.7
稅前利益		982	917	7.0	4.2	22.6	844	16.3		1,038	942	10.2	5.7	29.8	808	28.5
稅後淨利		773	690	12.0	7.8	23.3	634	21.9		792	718	10.2	2.4	28.1	616	28.5
EPS (US\$)	2.27	2.59	2.32	11.7	7.6	26.0	2.13	21.9	2.53	2.65	2.41	10.0	2.4	29.2	2.06	28.5
毛利率 (%)		35.0	35.6	(0.6)ppts	(0.3)ppts	1.0 ppts	34.7	0.3 ppts		37.1	36.8	0.3 ppts	2.1 ppts	1.6 ppts	35.1	2.0 ppts
營業利益率 (%)		21.1	20.0	1.1 ppts	0.1 ppts	1.5 ppts	19.3	1.7 ppts		22.5	21.0	1.5 ppts	1.4 ppts	2.1 ppts	19.4	3.1 ppts
淨利率 (%)		16.3	14.8	1.5 ppts	0.5 ppts	0.9 ppts	14.3	1.9 ppts		17.0	15.9	1.1 ppts	0.8 ppts	0.9 ppts	14.7	2.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：FY2025 財報與 FY2026 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2025							2026F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)		修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)	
百萬元														
營收	17,262	17,172	0.5	8.9	16,727	3.2		19,869	18,959	4.8	15.1	18,009	10.3	
毛利	6,079	6,077	0.0	11.4	5,863	3.7		7,339	6,859	7.0	20.7	6,305	16.4	
營業利益	3,584	3,381	6.0	13.7	3,246	10.4		4,480	3,888	15.2	25.0	3,548	26.3	
稅前利益	3,577	3,380	5.8	13.4	3,233	10.6		4,438	3,846	15.4	24.1	3,502	26.7	
稅後淨利	2,772	2,583	7.3	12.2	2,470	12.2		3,383	2,931	15.4	22.0	2,656	27.4	
EPS (US\$)	9.27	8.64	7.4	15.9	8.26	12.2		11.33	9.84	15.1	22.3	8.90	27.4	
毛利率 (%)	35.2	35.4	(0.2)ppts	0.8 ppts	35.1	0.2 ppts		36.9	36.2	0.8 ppts	1.7 ppts	35.0	1.9 ppts	
營業利益率 (%)	20.8	19.7	1.1 ppts	0.9 ppts	19.4	1.4 ppts		22.5	20.5	2.0 ppts	1.8 ppts	19.7	2.9 ppts	
淨利率 (%)	16.1	15.0	1.0 ppts	0.5 ppts	14.8	1.3 ppts		17.0	15.5	1.6 ppts	1.0 ppts	14.7	2.3 ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：TE 產品組合

營收，美金百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
交通解決方案	2,393	2,407	2,351	2,330	2,243	2,314	2,418	2,413	2,364	2,401	2,451	2,451	9,481	9,388	9,668
汽車	1,796	1,772	1,748	1,723	1,722	1,735	1,805	1,790	1,808	1,808	1,862	1,844	7,039	7,052	7,321
商業與工業車輛	356	384	363	353	312	357	377	379	349	370	359	366	1,456	1,425	1,442
感測器	241	251	240	254	209	222	236	244	207	224	231	242	986	911	904
工業解決方案	1,438	1,560	1,628	1,738	1,593	1,829	2,116	2,336	2,283	2,536	2,642	2,739	6,364	7,874	10,201
數位網路	279	273	329	393	413	482	606	707	834	934	1,046	1,130	1,274	2,208	3,945
自動化與智慧家庭	464	500	519	511	479	512	571	585	527	553	536	520	1,994	2,147	2,136
航太國防與船舶	290	342	345	367	334	374	374	465	419	469	478	478	1,344	1,547	1,843
能源	205	234	226	254	216	279	384	401	353	406	394	417	919	1,280	1,570
醫療	200	211	209	213	151	182	181	178	151	174	188	194	833	692	707
合計	3,831	3,967	3,979	4,068	3,836	4,143	4,534	4,749	4,647	4,937	5,094	5,191	15,845	17,262	19,869
營收比重，百分比	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
交通解決方案	62	61	59	57	58	56	53	51	51	49	48	47	60	54	49
汽車	47	45	44	42	45	42	40	38	39	37	37	36	44	41	37
商業與工業車輛	9	10	9	9	8	9	8	8	8	7	7	7	9	8	7
感測器	6	6	6	6	5	5	5	5	4	5	5	5	6	5	5
工業解決方案	38	39	41	43	42	44	47	49	49	51	52	53	40	46	51
數位網路	7	7	8	10	11	12	13	15	18	19	21	22	8	13	20
自動化與智慧家庭	12	13	13	13	12	12	13	12	11	11	11	10	13	12	11
航太國防與船舶	8	9	9	9	9	9	8	10	9	9	9	9	8	9	9
能源	5	6	6	6	6	7	8	8	8	8	8	8	6	7	8
醫療	5	5	5	5	4	4	4	4	3	4	4	4	5	4	4
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
年增率，百分比	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
交通解決方案	5	(4)	(4)	(4)	(6)	(4)	3	4	5	4	1	2	(2)	(1)	3
汽車	8	(3)	(1)	(3)	(4)	(2)	3	4	5	4	3	3	0	0	4
商業與工業車輛	2	(5)	(10)	(4)	(12)	(7)	4	7	12	4	(5)	(4)	(5)	(2)	1
感測器	(8)	(11)	(15)	(11)	(13)	(12)	(2)	(4)	(1)	1	(2)	(1)	(11)	(8)	(1)
工業解決方案	(8)	(6)	6	9	11	17	30	34	43	39	25	17	0	24	30
數位網路	(15)	(5)	31	34	48	77	84	80	102	94	73	60	10	73	79
自動化與智慧家庭	(24)	(21)	(9)	(5)	3	2	10	14	10	8	(6)	(11)	(15)	8	(1)
航太國防與船舶	10	15	18	14	15	9	8	27	25	25	28	3	14	15	19
能源	8	0	(2)	10	5	19	70	58	63	45	3	4	4	39	23
醫療	16	6	7	(2)	(25)	(14)	(13)	(16)	0	(4)	4	9	6	(17)	2
合計	(0)	(5)	(0)	1	0	4	14	17	21	19	12	9	(1)	9	15

資料來源：公司資料；凱基預估

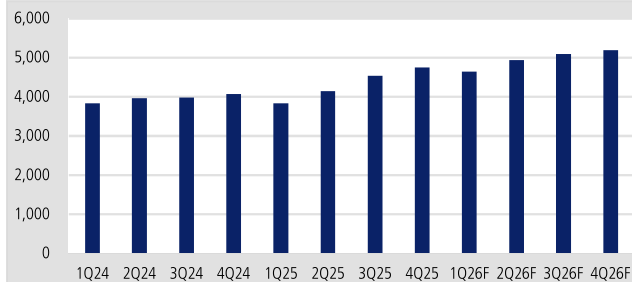
圖 5: 公司概況

TE Connectivity(泰科電子)專注於提供連接器解決方案，其總部位於愛爾蘭。公司營收貢獻主要來自兩項業務 (1) 運輸解決方案 (FY2025 年整體營收比重 54%)，其中包括汽車、商用車量、感測器等應用。(2)工業解決方案 (Industrial，營收比重 46%)，產品布局廣泛，包含網通、航太國防、消費性電子、醫療、能源等領域。

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營收

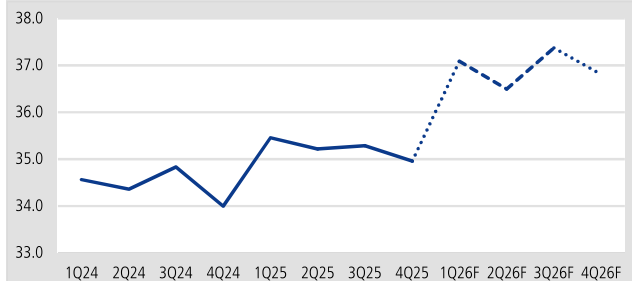
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 毛利率

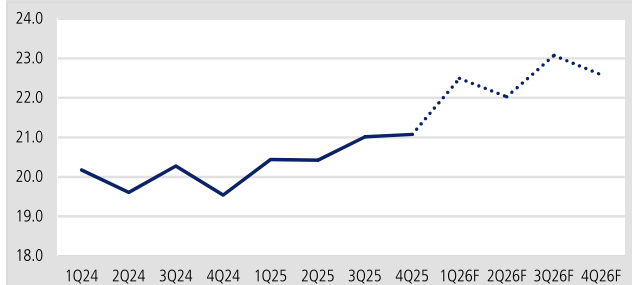
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 營業利益率

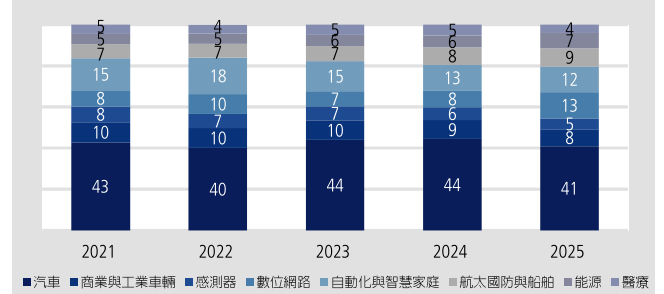
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 汽車營收占比大宗，數位網路比重逐步提升

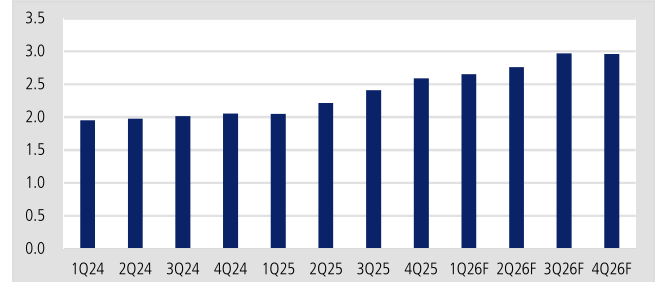
營收占比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 每股盈餘

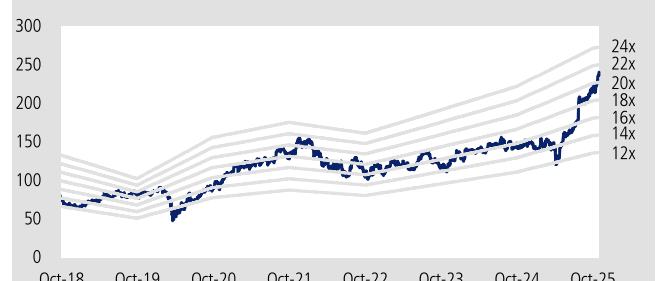
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 未來 12 個月預估本益比

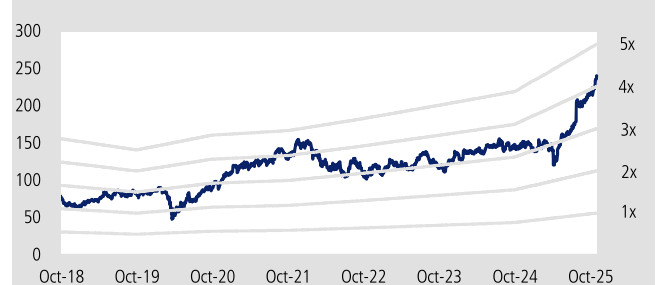
本益比，倍



資料來源：彭博；凱基

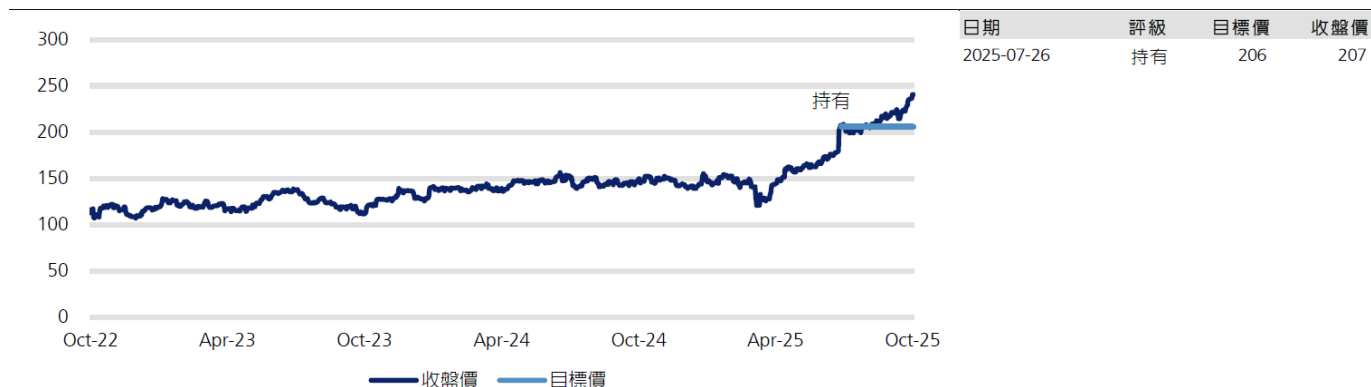
圖 12: 未來 12 個月預估股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：彭博；凱基

TE Connectivity – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。