

IET-KY(4971)

公司看好今年營收有機會再創新高

投資建議

IETKY(4971)投資評等買進，目標價 630.0元；隱含報酬率 19.7%，預估2027年稅後EPS 12.59元，投資建議在本益比 42~50倍區間操作，主要理由如下：

- (1). 2026年第一季營運表現亮眼成績。
- (2). 公司看好今年營收有機會再創新高。
- (3). 英特磊近年積極與歐洲基板廠合作，協助其切入磷化銦基板市場。

內容摘要

2026年第一季營運表現亮眼成績

IET-KY(4971) 2026年第一季營運業績繳出亮眼成績單，AI資料中心高速傳輸需求持續升溫，帶動公司磷化銦 (InP) 光接收器 (PD) 磊晶片需求攀升，今年首季占整體營收比重已達約4成。第一季營業額達到3.32億，較2025年第四季成長4%，創下公司成立以來單季最高紀錄。EPS 1.97元。

公司看好今年營收有機會再創新高

IET-KY表示，受惠AI資料中心大量建置，帶動高速光收發模組及光通訊基礎建設需求，公司主力的磷化銦 (InP) 等產品需求持續放量，帶動2025年營運明顯回升。展望後市，隨AI光通訊市場需求延續，加上進行產能擴充及產品組合優化，看好今年營收有機會再創新高。

英特磊近年積極與歐洲基板廠合作，協助其切入磷化銦基板市場

市場對光通訊需求正快速增長，帶動光通訊大廠對磷化銦PD磊晶片需求增加，相關量產訂單已陸續到位，IET產能亦已準備充分，惟目前全球磷化銦基板供應仍偏緊，成為限制營收進一步放大的主要瓶頸。為降低供應風險，英特磊近年積極與歐洲基板廠Freiberger合作，協助其切入磷化銦基板市場。

::投資評等::

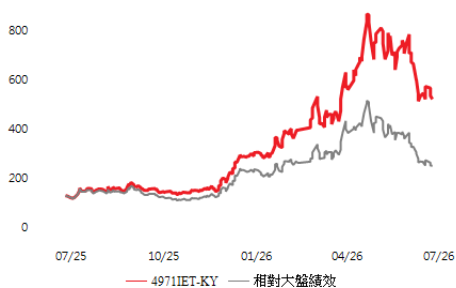
投資評等	買進
目標價	630.00
收盤價	526.00
隱含漲幅(%)	19.77
評價區間	42X - 50X(PER)
訪談類型	評等調整

::基本資料::

市值(億元)	210.4
月均量(張)	1,278
每股淨值(元)	52.34
PER	41.78
PBR	10.05
外資持股(%)	15.08
投信持股(%)	0.00
資使用率(%)	43.13
券使用率(%)	0.07

報告日期	評等	目標價
20250829	區間持有	180.00
20240530	買進	75.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	陳逸民
電子信箱	9899@entrust.com.tw

::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	6.6	23.3	-4.9	-0.2	3.7	-0.3	-0.91	0.23
2024	7.2	15.8	-13.0	-6.1	3.8	-1.4	-3.59	-3.58
2025	10.8	35.7	16.1	-9.7	4.0	0.7	1.73	1.65
2026(F)	13.8	45.4	27.7	0.2	4.0	3.9	9.65	8.05
2027(F)	19.6	51.3	34.3	-4.0	4.0	6.0	14.90	12.59

:: 訪談內容::

■ 公司簡介：

1. IET-KY(4971)英特磊(Intelligent Epitaxy Technology)成立於1999年，於2011年改為控股公司，營運主體設立於美國德州達拉斯。主要透過分子束磊晶(MBE)技術提供砷化鎵(GaAs)、銻化鎵(GaSb)、磷化銦(InP)等III-V族化合物半導體磊晶片。產品製成元件後主要應用於無線通訊、衛星通訊、光纖通訊、雷達、紅外線感測與夜視等應用。2014年以600萬美元併購法國Soitec旗下的砷化鎵事業部，並取得5台MBE機台。
2. 磷化銦(InP)磊晶片主要產品PIN(晶片光接收器)、HBT(異質接面雙載子電晶體)需求減緩，APD(雪崩式光接收器)訂單成長較快速。此外，以磷化銦材料為主的長波VCSEL與QCL雷射產品研發訂單亦有提高。

■ 產品組合：

1. 2026年第一季產品組合佔比(營收)：砷化鎵(GaAs)磊晶片佔比12.4%、磷化銦(InP)磊晶片佔比 54.5%、銻化鎵(GaSb)及勞務收入佔比 32.3%、其他佔比 0.8%。

產品組合

年別	2025	%	2026(F)	%	%
產品別	營收	占比	營收	占比	YOY
砷化鎵	2.8	26.1	1.8	13	-36.4
磷化銦	5.4	49.6	7.6	55	41.7
銻化鎵及勞務收入	2.4	22.4	4.1	30	71.1
其他	0.2	1.9	0.3	2	34.5
合計	10.8	100	13.8	100	27.8

主要應用市場

年別	2025Q1	%	2026Q1	%	%
應用別	營收	占比	營收	占比	YOY
射頻	0.3	10.6	0.1	3.5	-59.6
車用	0.2	8.8	0.2	6.6	-8.3
光纖網路	1.2	44.2	1.5	45.1	24.7
高速傳輸元件	0.4	14.1	0.4	12.3	6.6
紅外線偵測	0.4	13.9	0.3	10.4	-8.6
硬體構建	0.2	8.5	0.7	22.1	217.8
合計	2.7	100	3.3	100	22.2

■ 營運狀況：

1. IET-KY(4971) 2026年第一季營收 3.32億元，季增率 4.28%，年增率 22.84%。毛利率 47.8%。營益率 29.1%。業外率 0.19%。稅後淨利率 23.7%。EPS 1.97元。
2. IET-KY受惠於旗下磷化銦、砷化鎵等終端應用需求強勁，IET-KY近來業績大幅增溫，今年第一季營收達3.32億元，季增4.24%、年增22.82%，單季稅後純益7,869.9萬元，季增27.79%，較去年同期虧轉盈，EPS則以1.97元創下同期新高、單季次高，僅次於2014年第三季的2.01元。

■ 未來展望：

1. IET-KY(4971) 展望第二季，市場需求仍強，但供應端受5月日本黃金周影響，日廠磷化銦基板將停線大修約半個月，所幸德國廠已啟動出貨，可望推動整體營運表現維持與首季相近水準。而隨200G PD第二季量產放量，毛利率可望續升，2026下半年表現優於上半年，全年營收目標則預計挑戰年增20%~40%。
2. 2026年度成長預測：雖然存在InP基板短缺問題，但此限制已納入考量，維持20%至40%的年成長預測(YoY)，2026下半年期望優於上半年。
3. 營收規模對毛利率影響顯著。若客戶提供基板，毛利率可能突破50%。
4. 長期而言，若能維持目前的營收規模，毛利率預期將維持現有水平。銻化鎵(GaSb)未來可能成為毛利率最高的產品。

■ 新廠擴建狀況：

1. 新廠擴建：第二期擴建工程已於2026年2月動工，預計廠房年底建成，2027年第一季進駐。
2. InP機台利用率約67~70%，只要有基板即可生產。
3. 今年確定新增1台大型InP機台（7x6吋），年底可能達2台。
4. 聯邦晶片法案：預計在2026年第二季完成簽約。目前正在解決法律層面的符合性問題。
5. 德州晶片法案：已開始按季申請補助款並收到款項，預計今年內可將400萬美金補助款全數請款完畢。
6. 根據聯邦晶片法案，至2028年每年都會增加機台。
7. 機台銷售與代客磊晶為公司核心業務，目標成為常態性成長動能。
8. 2025年售出的MBE機台已準備運往台灣。預計第二季可能會有新的銷售案或「代客磊晶」合約宣布。
9. 「代客磊晶」為客戶將自有機台置於公司工廠，由公司代為生產與維護。

■ 引進策略性投資策略：

1. 為引進策略性投資人及增強與策略合作伙伴，IET-KY股東會也通過以私募方式辦理現金增資發行普通股新股，目前暫未有特定對象。
2. IET-KY在2025年與光通訊大廠光聖換股結盟，光聖持有其約15.26%，成為最大股東。IET-KY指出，目前雙方合作屬長期且互惠的策略投資，合作重點在於技術與市場資源整合，現階段不急於讓光聖進入董事會，惟公司2027年將會舉行董事改選，屆時會再做進一步規劃。
3. 化合物半導體廠英特磊IET-KY於2025年底宣布與光聖換股合作，攜手搶攻熱門的光通訊市場，備受矚目。英特磊董事長高永中表示，現階段雙方將優先深化業務合作，暫時不急於讓光聖進入董事會。
4. 英特磊營運主體在美國，部分產品長期供應國防與特殊應用領域客戶，相關供應鏈對股權結構及公司治理架構具較高要求，如策略股東取得董事席次，可能牽涉合併報表認定問題，增加雙方財務管理與監管作業複雜度。
5. 英特磊在2025年底宣布與光聖策略合作，雙方透過股份交換方式，攜手搶食次世代的共同封裝光學（CPO）商機，換股比例為每5.1股英特磊普通股換發1股光聖普通股。換股完成後，英特磊將持有光聖約1.79%普通股股權，光聖則持有英特磊約15.26%股權，躍居最大單一股東。
6. 英特磊股東會也通過私募案，額度不超過250萬股。英特磊表示，此次私募計畫主要是保留未來引進策略夥伴的彈性空間，目前無特定對象。

■ InP供給狀況：

1. 市場對光通訊需求正快速增長，帶動光通訊大廠對磷化銦PD磊晶片需求增加，相關量產訂單已陸續到位，IET產能亦已準備充分，惟目前全球磷化銦基板供應仍偏緊，成為限制營收進一步放大的主要瓶頸。
2. IET-KY表示，今年磷化銦相關需求仍維持成長趨勢，預估未來占比將再提高。
3. 針對如何解決磷化銦基板缺貨問題，IET-KY表示，目前磷化銦基板主要供應商集中於日本住友，而美國AXT則受到地緣政治與出口管制因素影響，供應彈性相對受限，使得市場對單一供應來源依賴度偏高。
4. 為降低供應風險，英特磊近年積極與歐洲基板廠Freiberger合作，協助其切入磷化銦基板市場。IET-KY表示，Freiberger目前正擴大磷化銦基板產能，IET則透過自身磊晶與設備技術，協助對方克服部分量產挑戰，並建立長期合作關係。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q1	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	3.3	4.1	23.0	3.3	0.0	3.3	-1.8	
營業毛利	1.6	23.3	69.1	1.4	-13.9	1.2	-22.6	
營業利益	1.0	31.1	131.0	0.8	-21.4	0.7	-32.0	
稅前純益	1.0	31.1	--	0.5	-47.5	0.7	-30.9	
稅後純益	0.8	27.4	--	0.4	-45.8	0.6	-29.1	
稅後EPS	1.97	26.3	--	1.07	-45.7	1.41	-28.4	
毛利率	47.8			41.2	--	37.7	--	
營益率	29.1			22.9	--	20.2	--	
稅後淨利率	23.7			12.9	--	17.2	--	

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	--			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	10.8	--	--	--	
營業毛利	3.9	--	--	--	
營業利益	1.7	--	--	--	
稅後純益	0.7	--	--	--	
稅後EPS	1.65	--	--	--	
毛利率	35.7	--	--	--	
營益率	16.1	--	--	--	
稅後淨利率	6.1	--	--	--	

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	0.99	0.00	1.60	12	--
2019	1.01	0.00	2.11	1	--
2020	1.00	0.00	1.76	1	--
2021	1.50	0.00	2.15	2	--
2022	2.00	0.00	3.52	2	--
2023	0.00	0.00	0.00	--	--
2024	0.00	0.00	0.00	--	--
2025	1.00	0.00	0.19	--	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::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
202501	2.7	34.7	15.7	-39.5	4.0	-0.6	-1.61	-1.54
202502	2.4	34.5	10.0	0.4	4.0	0.3	0.62	0.84
202503	2.5	31.7	13.4	0.2	4.0	0.3	0.86	0.75
202504	3.2	40.5	23.2	0.2	4.0	0.7	1.86	1.56
202601	3.3	47.8	29.1	0.2	4.0	1.0	2.43	1.97
202602(F)	2.9	40.5	22.1	0.5	4.0	0.7	1.62	1.36
202603(F)	3.5	42.7	24.9	0.1	4.0	0.9	2.17	1.83
202604(F)	4.2	49.1	32.8	0.2	4.0	1.4	3.43	2.89

::單月營收概況及預估::

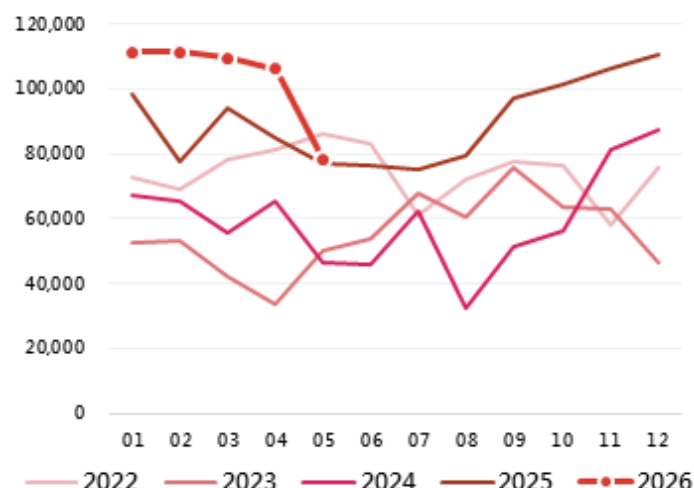
單位：億元

年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2025	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
2026	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	1.0	1.2	1.0	1.3	1.3	1.5	1.4
MOM	1.0	-0.2	-1.6	-2.9	-26.6	30.8	16.5	-16.1	30.0	-0.9	13.0	-2.5
YOY	13.3	43.1	16.0	25.2	1.1	33.1	58.0	25.2	33.6	26.5	36.1	28.3
2025	2.7			2.4			2.5			3.2		
2026	3.3			2.9			3.5			4.2		
QOQ	4.2			-13.8			21.6			19.2		
YOY	22.8			19.9			38.2			30.3		

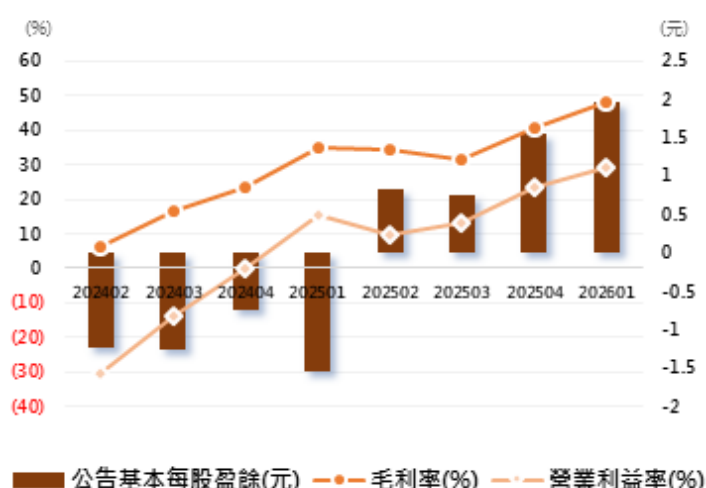
::財務資料::

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 (%)
202402	14.3	239.0	152.4	113.4	136.4	36.6	0.1	-2.3	-2.7
202403	16.8	201.8	118.3	116.4	164.2	30.8	-0.2	-2.3	-2.7
202404	13.0	266.5	166.6	90.6	117.7	23.7	0.4	-1.4	-1.6
202501	6.8	505.4	298.9	89.4	111.2	19.0	1.5	-2.9	-3.2
202502	5.1	677.3	368.0	94.1	119.4	24.5	1.5	1.7	1.8
202503	5.3	673.7	365.0	84.2	106.0	18.3	1.3	1.5	1.6
202504	6.0	656.6	375.3	78.1	104.1	17.4	1.6	3.0	3.2
202601	9.0	444.0	255.8	92.4	123.5	18.8	0.8	3.5	3.8

近五年營收走勢(單位：千元)



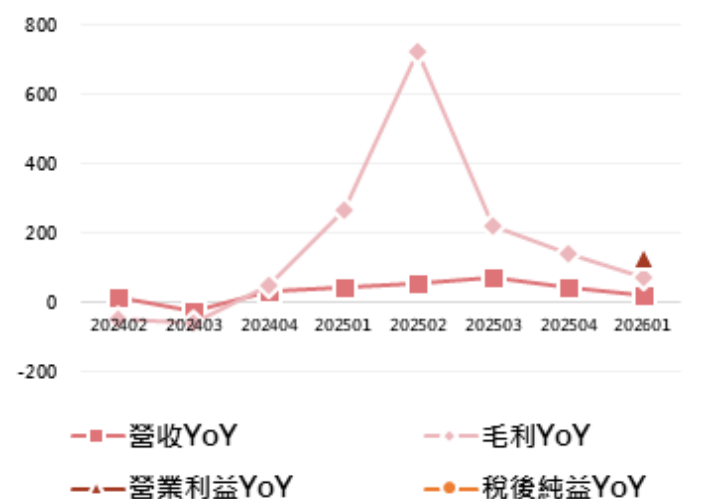
毛利率、營益率、EPS走勢(%、元)



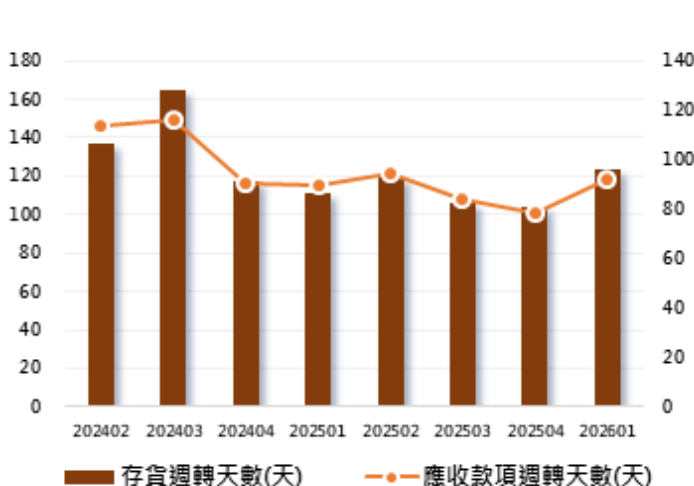
外資買賣超(張)、外資持股(張)



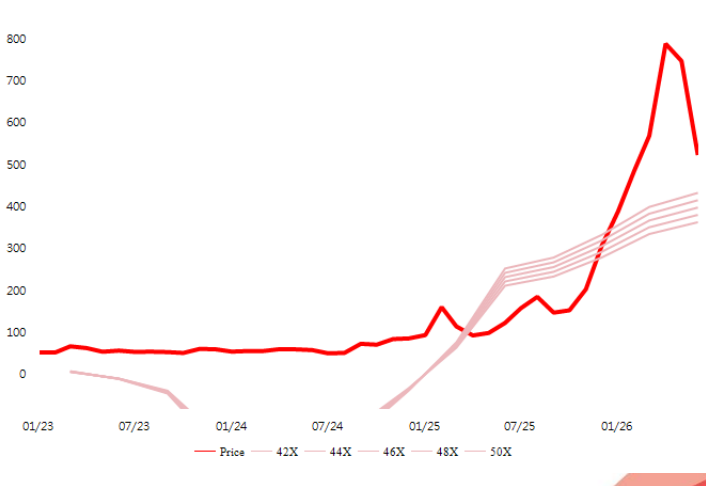
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



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	20260625	526.00	630.00	買進	陳逸民
2	20250829	171.50	180.00	區間持有	江易錫
3	20240530	65.00	75.00	買進	江易錫
4	20240328	58.80	65.00	買進	江易錫

:: 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。