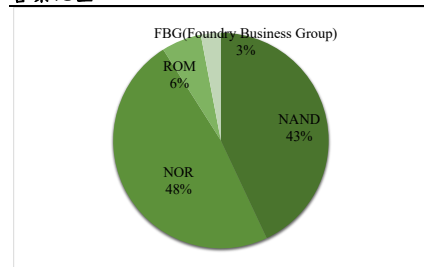


潛在漲幅	50.4%
前日收盤價	113.00 元
目標價	170.00 元
前次目標價	182.00 元
前次評等	買進

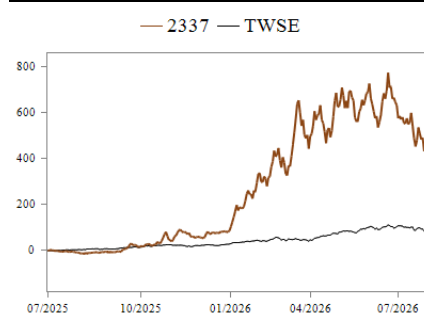
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	19,819
市值(億元)	2,240
目前每股淨值(元)	25.58
外資持股比(%)	25.40
董監持股比(%)	2.53

營業比重



個股與大盤走勢(%)



徐千智
Chienchih.hsu@ctbcis.com

記憶體

旺宏 (2337 TT)

維持評等

買進(Buy)

再增加 158 億元資本支出，擴充 12 吋產能

- 2Q26 毛利率增為 64.4%，獲利優於預期
- eMMC 供給遠不及客戶需求，報價上漲趨勢不變
- 12 吋廠月產能目標將提升為 3.0 萬片

2Q26 財報優於預期：旺宏 07/28 舉辦法說會，2Q26 受惠於 NAND 及 NOR 持續強勁成長，季營收增為 191.25 億元 (QoQ+82.7%，YoY+181.3%)，因本季回轉存貨跌價損失約 9 億多元(上季為 5 億多元)及報價持續大漲挹注，毛利率由前季 40.8%跳升至 64.4%，因認列獎勵費用，營業費用季增 43.3%，營業淨利為 89.68 億元(QoQ+364.0%)，業外合計收入 2.32 億元，稅前淨利為 92.00 億元(QoQ+345.2%)，稅後 EPS 由前季 0.90 元增為 3.90 元，優於我們預估的 3.27 元。

2H26 漲價動能持續，持續採逐月議價模式：2Q26 底庫存金額增加 4.80 億元至 97.56 億元，主要是在製品增加。產品線方面，NAND 在 2Q26 營收占比增為 43%，季增 163%，公司表示目前 SLC NAND 及 eMMC 在市場上都非常缺貨下，eMMC 營收貢獻季增達 317%。目前持續以月報價形式和客戶報價，其中 AI 相關客戶對漲價接受度仍高，預期 3Q26 及 4Q26 價格動能持續。毛利率方面，若產能持續開出及需求不減下，毛利率朝 80%是指日可待。公司客戶高達數千家，目前長約占比非常低。因 AI 伺服器對 NOR 需求為倍數成長，公司 NOR 在 AI 伺服器出貨量也大幅增加。

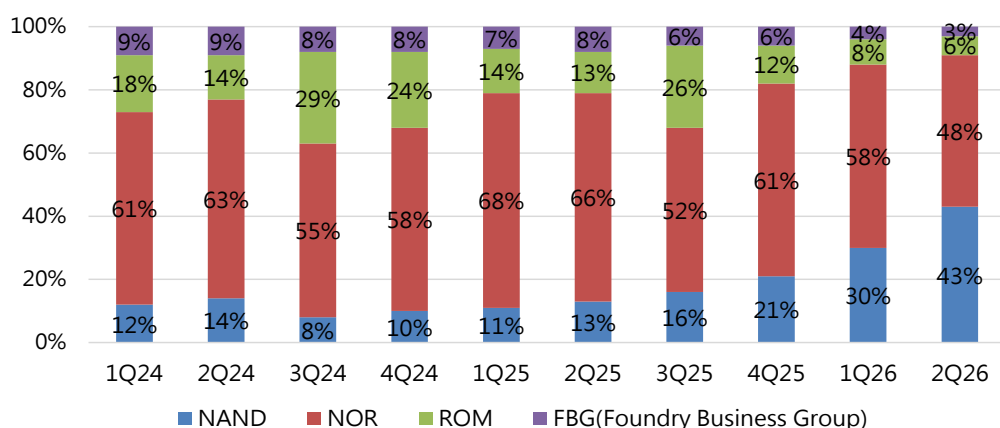
追加 158 億元資本支出：資本支出方面，除了原先規劃的 220 億元(全投入 NAND(含 eMMC)產能擴充，機台預計於 2H26~1H27 陸續移入)，使 12 吋廠月產能提升至 2.5 萬片計畫，公司董事會通過追加 158 億元資本支出，將 12 吋廠辦公室及倉庫空間挪出，計畫投入 110 億元購置設備，30 億元廠務相關，其餘購置測試設備，目標將月產能增加 4,000~5,000 片，整體 12 吋月產能未來希望可達 3 萬片以上，70%產能生產 MLC NAND 及 eMMC。

我們認為公司未來 1~2 年仍將持續受惠於大廠退出低容量 eMMC 趨勢，帶動獲利持續成長，故投資建議維持為買進，目標價調整為 170.0 元(以 2027 年 PERx5.0 倍)。**風險因子：**eMMC 市場供給大增，MLC NAND 報價下跌。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	43,487	27,624	25,883	28,880	76,665	142,359
營業毛利淨額	19,238	6,761	6,099	5,131	50,082	93,422
營業利益	9,369	-2,407	-3,924	-3,698	37,328	78,623
稅後純益	8,970	-1,700	-3,214	-3,308	32,133	67,252
公告基本 EPS(元)	4.85	-0.92	-1.73	-1.77	--	--
調整後 EPS(元)	4.83	-0.92	-1.73	-1.71	16.21	33.93
營業收入 YoY(%)	-14.01%	-36.48%	-6.30%	11.58%	165.46%	85.69%
稅後純益 YoY(%)	-25.02%	--	--	--	--	109.29%
本益比	6.48	-33.46	-11.45	-22.29	6.97	3.33
本淨比	1.11	1.18	0.84	1.66	2.76	1.56
股息(元)	1.80	0.50	0.00	0.00	6.50	13.60
殖利率(%)	5.16%	1.82%	0.00%	0.00%	5.75%	12.04%
ROE(%)	18.06%	-3.37%	-6.96%	-7.37%	50.68%	59.78%

2Q26 產品線中，以 NAND 季增 163%，成長幅度最大：觀察公司產品線組合(見圖表一)，以受到缺貨效應影響最大之 NAND(包含 eMMC)成長最為顯著，季增高達 163%，年增 798%，營收占比增為 43%。NOR 受惠於 AI 資料中心等高階需求暢旺，季增 48%，年增 101%，其中以電腦相關(季增 63%)、消費性電子(季增 46%)、通訊(季增 56%)、工規/醫療/航太(季增 29%)、車用電子(季增 15%)。ROM 表現持穩，雖然季增 40%，但占比降至 6%。FBG 業務季增 20%。

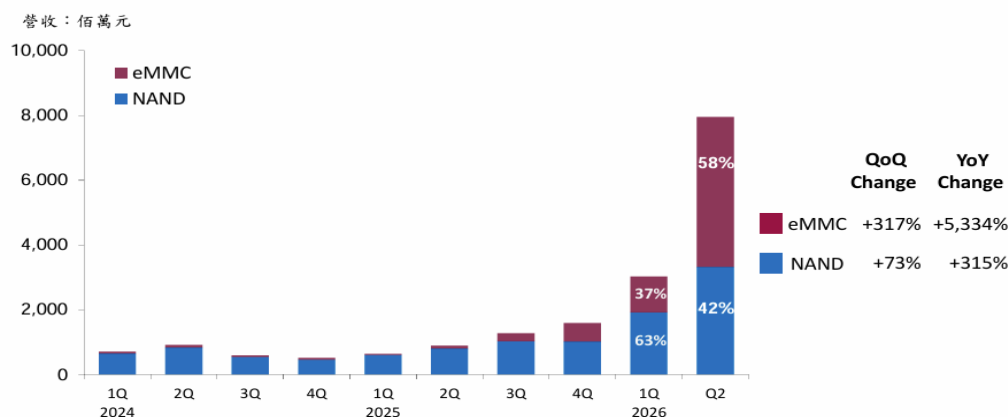
圖表一、各產品線營收占比



資料來源：公司，中信投顧整理

eMMC 在 2Q26 營收季增 317%，年增 5,334%：由於國際大廠逐漸退出 SLC NAND 及低容量 eMMC 市場，在極度缺貨下，報價持續大漲，使 NAND 在 2Q26 營收季增 73%，年增 315%(見圖表二)，其中 eMMC 營收貢獻更季增高達 317%，年增 5,334%，目前公司 8GB 及 16GB eMMC 產能供不應求，4Q26 將量產 32GB eMMC，2027 年開始出貨車規 eMMC 產品。48 層及 96 層 3D NAND 已經量產中，192 層 3D NAND 預計於 2027 年進入量產，目前沒有計畫量產 300 層產品。公司認為此次 NAND 擴產，只要價格沒有出現反轉，很有機會在兩年內即可回收成本。至於市調機構表示 NAND 將在 2H27 供過於求，公司表示目前完全沒有感受到，也無此看法。

圖表二、NAND 季度營收表現



資料來源：公司

2026/07/29

圖表三、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	19,125	16,428	16.4%	16,524	15.7%	22,223	20,513	8.3%	23,092	-3.8%
營業毛利	12,320	4,271	188.4%	8,671	42.1%	15,687	14,070	11.5%	13,301	17.9%
營業利益	8,968	1,933	364.0%	6,585	36.2%	12,195	11,278	8.1%	11,267	8.2%
稅前純益	9,200	2,066	345.2%	6,967	32.1%	12,286	11,359	8.2%	12,003	2.4%
稅後淨利	7,736	1,776	335.6%	6,095	26.9%	10,443	10,223	2.2%	10,523	-0.8%
EPS(元)	3.90	3.27	19.4%	3.08	26.9%	5.27	5.19	1.5%	5.31	-0.8%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	64.4%	26.0%	38.4 ppts	52.5%	11.9 ppts	70.6%	68.6%	2.0 ppts	57.6%	13.0 ppts
營益率	46.9%	11.8%	35.1 ppts	39.9%	7.0 ppts	54.9%	55.0%	-0.1 ppts	48.8%	6.1 ppts
稅後淨利率	40.4%	10.8%	29.6 ppts	36.9%	3.6 ppts	47.0%	49.8%	-2.8 ppts	45.6%	1.4 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表四、預估財報調整表

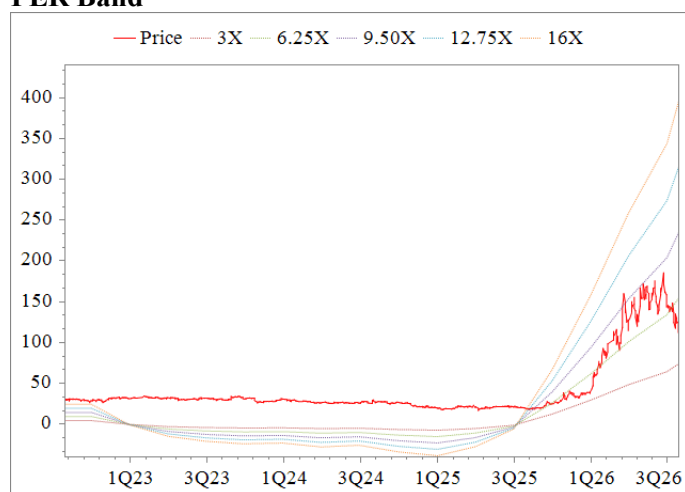
損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	76,665	70,431	8.9%	81,454	-5.9%	142,359	117,269	21.4%	157,351	-9.5%
營業毛利	50,082	43,741	14.5%	47,617	5.2%	93,422	77,424	20.7%	92,363	1.1%
營業利益	37,328	32,942	13.3%	36,193	3.1%	78,623	65,385	20.2%	90,156	-12.8%
稅前純益	37,879	33,322	13.7%	36,528	3.7%	79,119	65,811	20.2%	90,493	-12.6%
稅後淨利	32,133	29,906	7.4%	32,963	-2.5%	67,252	59,230	13.5%	83,479	-19.4%
EPS(元)	16.21	15.19	6.7%	17.24	-6.0%	33.93	30.08	12.8%	43.91	-22.7%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	65.3%	62.1%	3.2 ppts	58.5%	6.9 ppts	65.6%	66.0%	-0.4 ppts	58.7%	6.9 ppts
營益率	48.7%	46.8%	1.9 ppts	44.4%	4.3 ppts	55.2%	55.8%	-0.5 ppts	57.3%	-2.1 ppts
稅後淨利率	41.9%	42.5%	-0.5 ppts	40.5%	1.4 ppts	47.2%	50.5%	-3.3 ppts	53.1%	-5.8 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/07/29

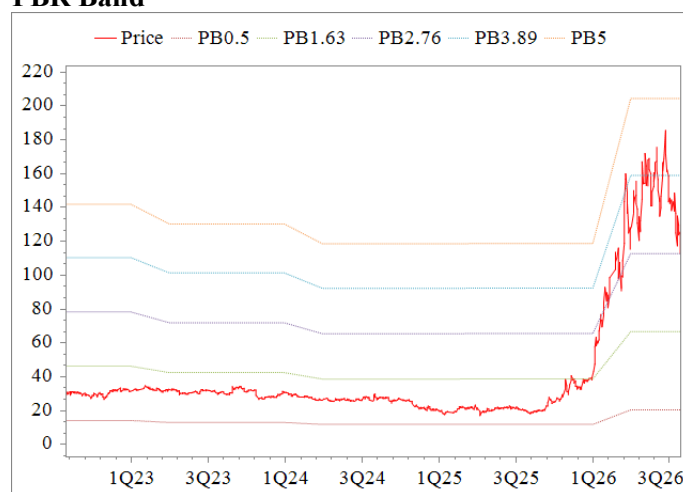
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	10,469	19,125	22,223	24,848	26,054	30,377	37,789	48,139
營業成本	6,198	6,805	6,536	7,044	8,165	10,173	13,003	17,595
營業毛利	4,271	12,320	15,687	17,803	17,889	20,204	24,786	30,544
營業費用	2,339	3,352	3,492	3,571	3,538	3,668	3,738	3,855
營業利益	1,933	8,968	12,195	14,232	14,351	16,536	21,048	26,689
營業外收支淨額	134	232	91	94	92	131	126	147
稅前純益	2,066	9,200	12,286	14,326	14,443	16,667	21,174	26,836
所得稅	287	1,464	1,843	2,149	2,166	2,500	3,176	4,025
稅後純益	1,776	7,736	10,443	12,177	12,276	14,167	17,998	22,811
調整後 EPS(元)	0.90	3.90	5.27	6.14	6.19	7.15	9.08	11.51
毛利率(%)	40.80%	64.42%	70.59%	71.65%	68.66%	66.51%	65.59%	63.45%
營業利益率(%)	18.46%	46.89%	54.88%	57.28%	55.08%	54.44%	55.70%	55.44%
稅後純益率(%)	16.96%	40.45%	46.99%	49.01%	47.12%	46.64%	47.63%	47.39%
營業收入								
QoQ(%)	35.45%	82.68%	16.20%	11.81%	4.85%	16.59%	24.40%	27.39%
YoY(%)	70.58%	181.28%	170.55%	221.48%	148.87%	58.83%	70.04%	93.74%
營業利益								
QoQ(%)	--	364.04%	35.99%	16.70%	0.83%	15.23%	27.29%	26.80%
YoY(%)	--	--	--	--	642.56%	84.38%	72.59%	87.53%
稅後純益								
QoQ(%)	--	335.63%	35.00%	16.61%	0.81%	15.40%	27.04%	26.74%
YoY(%)	--	--	--	--	591.30%	83.13%	72.34%	87.32%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/29

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	83,893	77,811	77,876	78,500	82,153
流動資產	39,710	28,692	29,254	29,425	32,340
現金及約當現金	19,764	11,906	11,623	14,913	15,969
應收帳款與票據	4,749	3,051	3,339	4,315	6,049
存貨	14,680	13,369	13,406	9,813	9,276
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	37,982	41,498	41,874	38,549	37,488
負債總計	31,282	29,486	33,897	32,693	31,505
流動負債	16,653	9,254	10,320	12,404	13,877
應付帳款及票據	2,586	2,039	2,177	2,460	2,595
非流動負債	14,629	20,231	23,576	20,289	17,627
權益總計	52,610	48,326	43,980	45,808	50,648
普通股股本	18,559	18,558	18,558	18,573	19,311
保留盈餘	32,807	27,640	23,478	20,130	21,905
母公司業主權益	52,610	48,325	43,977	45,802	50,640
負債及權益總計	83,893	77,811	77,876	78,500	82,153

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	27,624	25,883	28,880	76,665	142,359
營業成本	20,863	19,784	23,749	26,583	48,937
營業毛利淨額	6,761	6,099	5,131	50,082	93,422
營業費用	9,168	10,023	8,829	12,754	14,799
營業利益	-2,407	-3,924	-3,698	37,328	78,623
EBITDA	2,353	1,449	1,677	43,592	85,801
業外收入及支出	523	378	64	551	496
稅前純益	-1,884	-3,546	-3,633	37,879	79,119
所得稅	-185	-334	-328	5,743	11,868
稅後純益	-1,700	-3,214	-3,308	32,133	67,252
公告基本 EPS(元)	-0.92	-1.73	-1.77	--	--
調整後 EPS(元)	-0.92	-1.73	-1.71	16.21	33.93

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
營業活動現金	11,656	-526	-175	4,838	2,195
稅前純益	10,292	-1,884	-3,546	-3,633	2,066
折舊及攤銷	4,539	4,224	4,857	5,094	1,270
營運資金變動	-2,205	707	-488	2,874	-1,074
其他營運現金	-970	-3,572	-998	504	-68
投資活動現金	-10,339	-7,592	-5,173	-1,724	-218
資本支出淨額	-9,695	-7,609	-5,392	-1,839	-207
長期投資變動	0	87	244	144	0
其他投資現金	-644	-70	-25	-30	-11
籌資活動現金	-68	427	5,008	396	-970
長借/公司債變動	3,368	3,874	5,562	518	-841
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,337	-3,337	-927	0	0
其他籌資現金	-99	-110	373	-122	-129
淨現金流量	1,199	-7,858	-282	3,289	1,057
期初現金	18,565	19,764	11,906	11,623	14,913
期末現金	19,764	11,906	11,623	14,913	15,969

資料來源：中信、CMoney

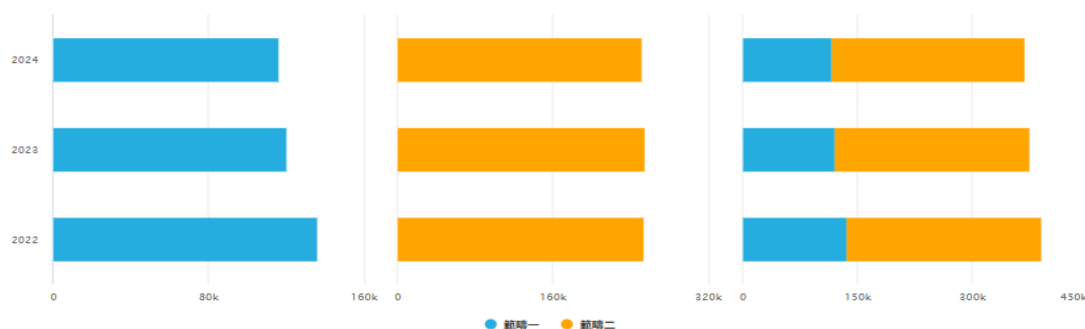
比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-36.48%	-6.30%	11.58%	165.46%	85.69%
營業毛利淨額	-64.86%	-9.78%	-15.87%	876.07%	86.54%
營業利益	--	--	--	--	110.63%
稅後純益	--	--	--	--	109.29%
獲利能力分析(%)					
毛利率	24.47%	23.56%	17.77%	65.33%	65.62%
EBITDA(%)	8.52%	5.60%	5.81%	56.86%	60.27%
營益率	-8.71%	-15.16%	-12.80%	48.69%	55.23%
稅後純益率	-6.15%	-12.41%	-11.44%	41.91%	47.24%
ROE(%)	-3.37%	-6.96%	-7.37%	50.68%	59.78%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

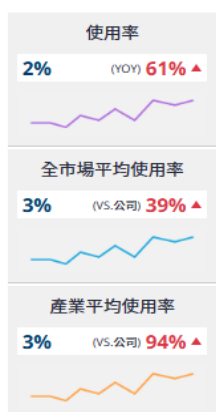
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2024

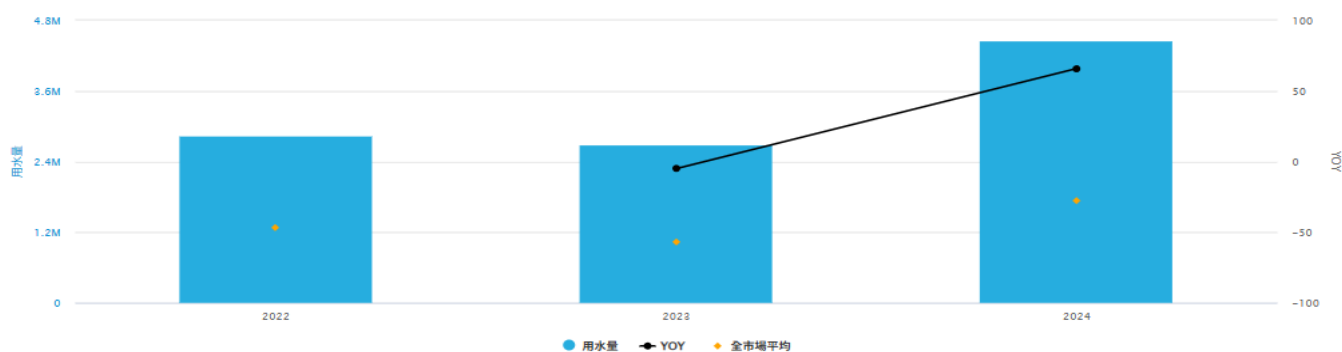


再生能源使用率

2024



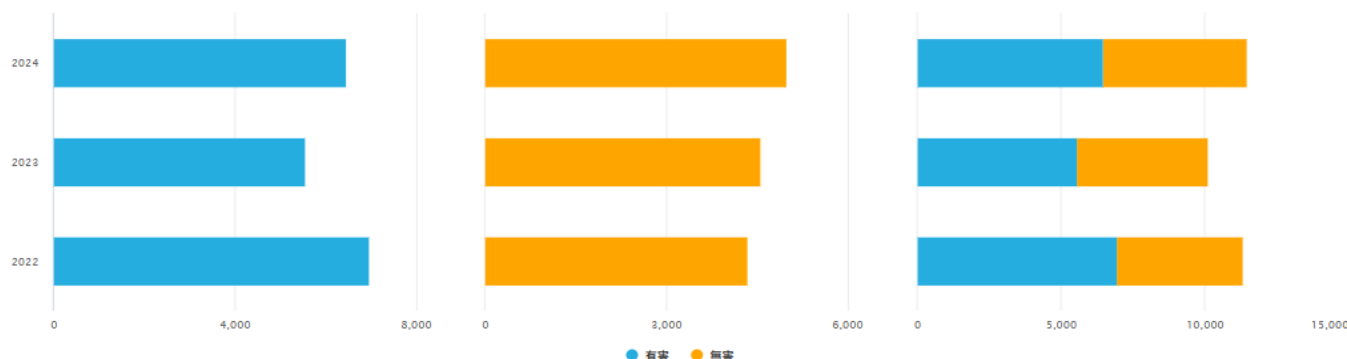
用水量



2024



廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

22.1

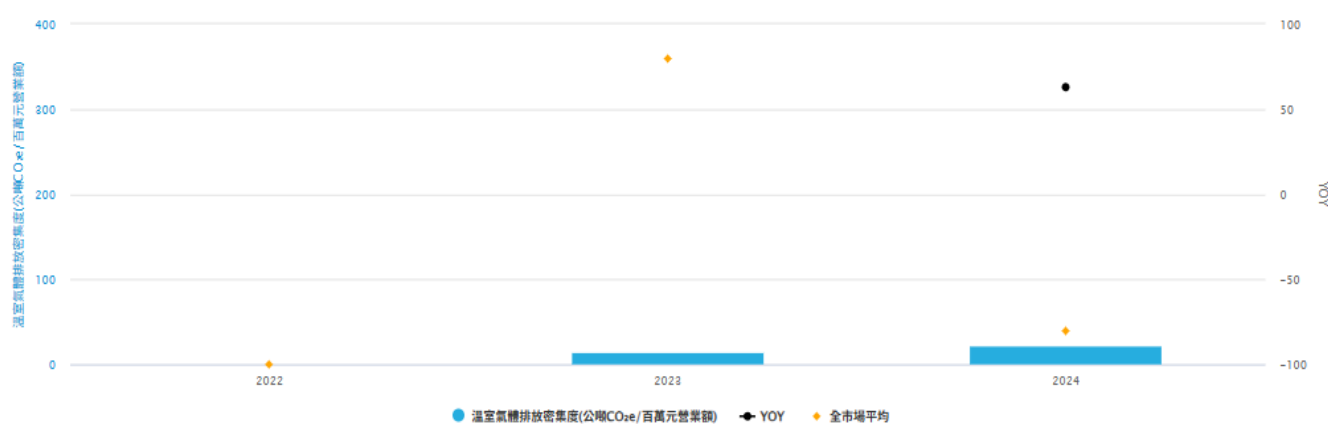
用水密集度

106.976

廢棄物密集度

0.442

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



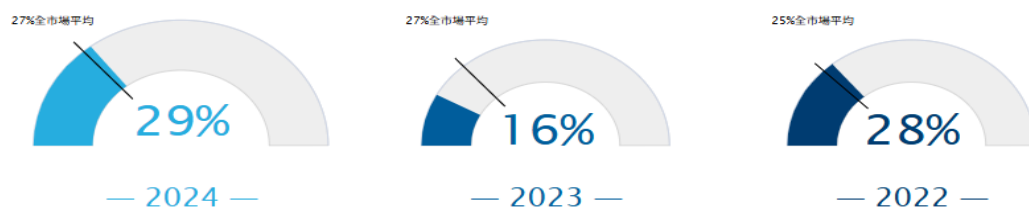
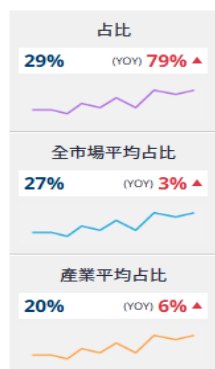
2024



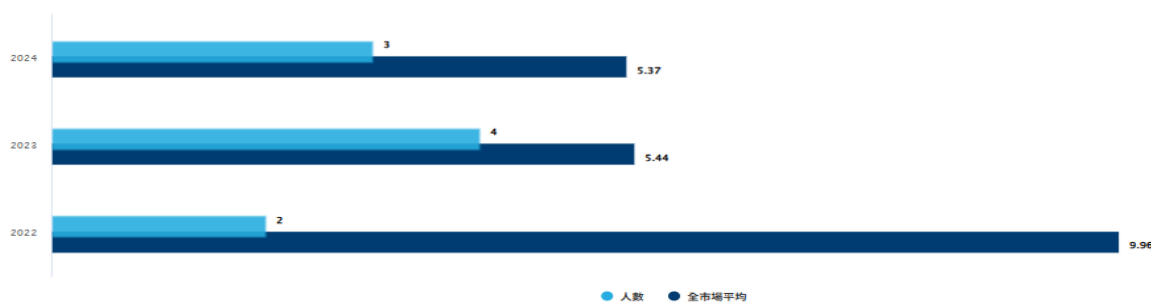
ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2024



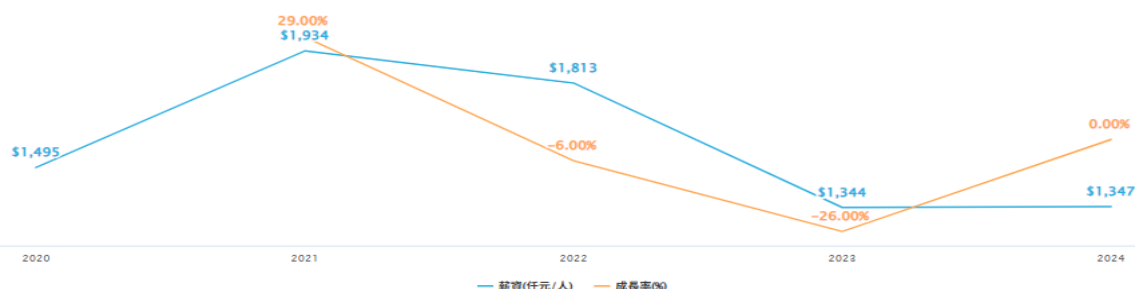
職業災害人數



2024



員工薪資年度趨勢

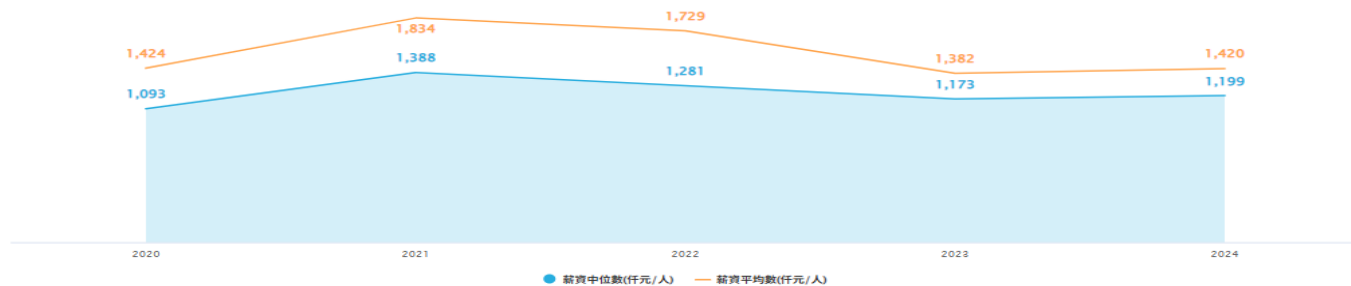


2024

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
1,347	0%—	-40.89%

2026/07/29

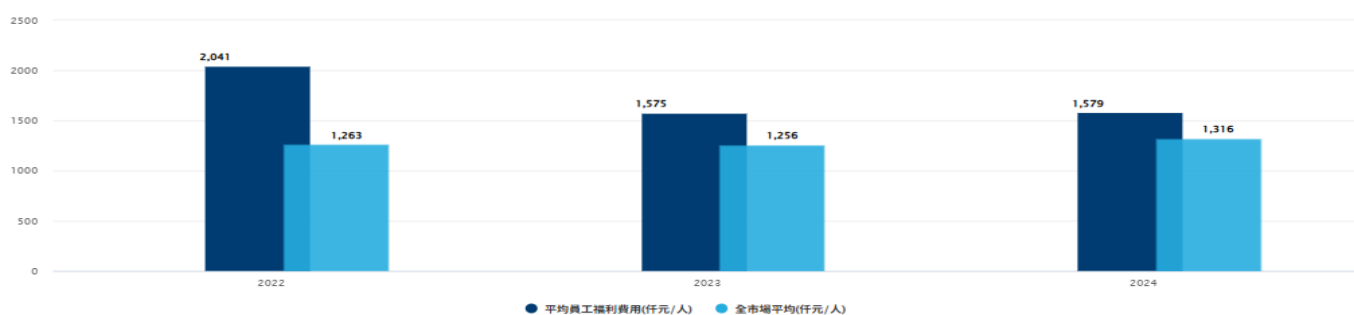
非擔任主管職務之全時員工薪資



2024



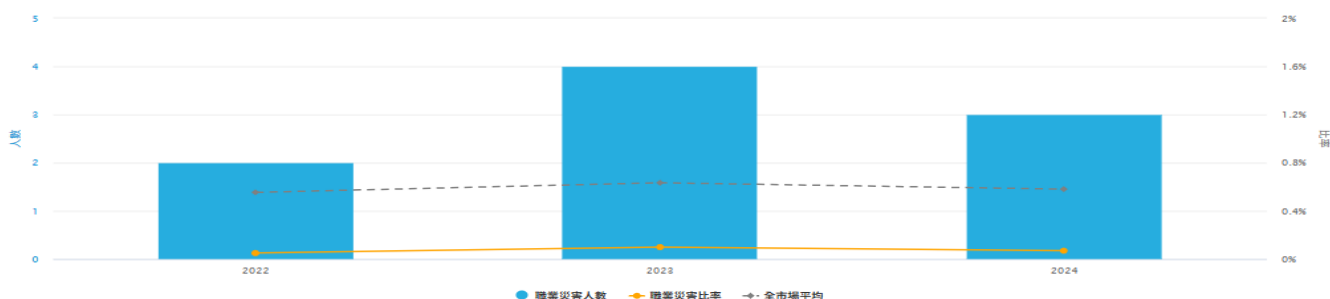
平均員工福利費用



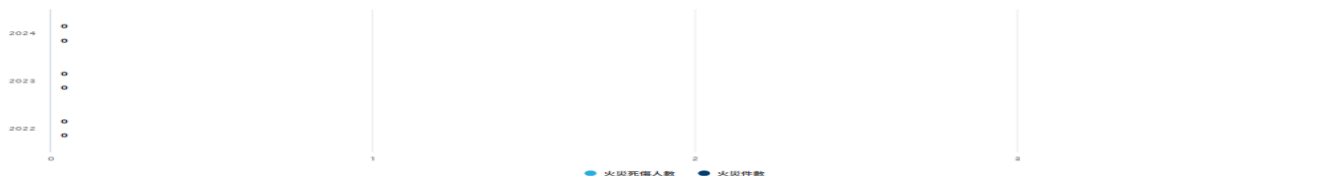
2024



職業災害人數與比率



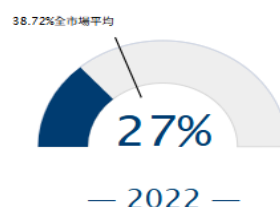
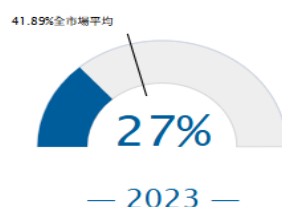
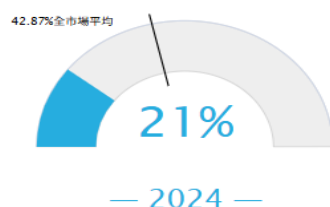
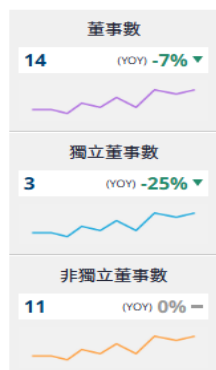
火災件數與死傷人數



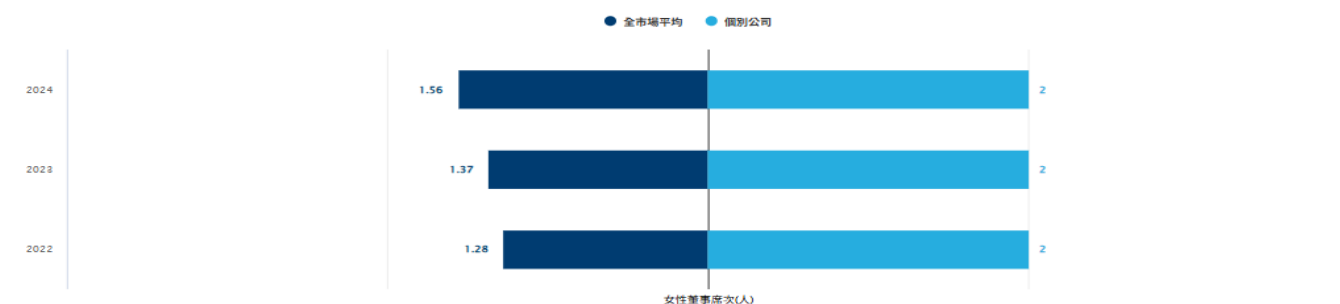
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2024



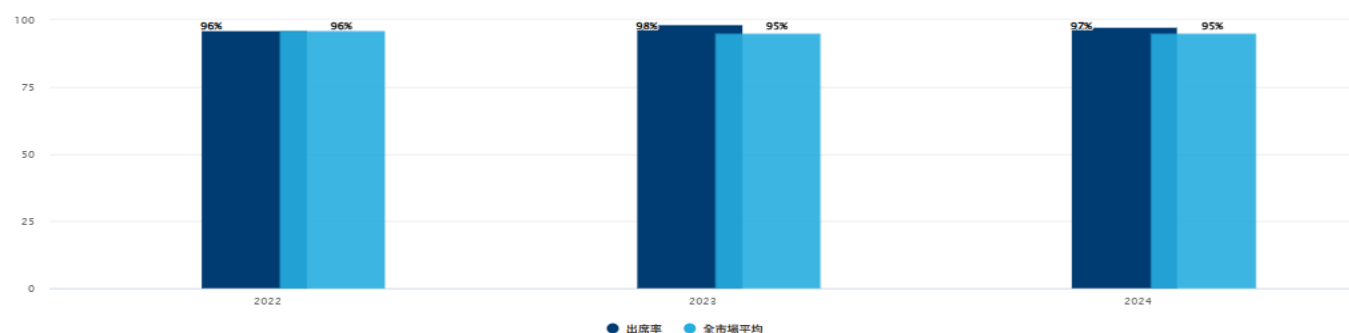
女性董事席次



2024



董事之董事會出席率



2024



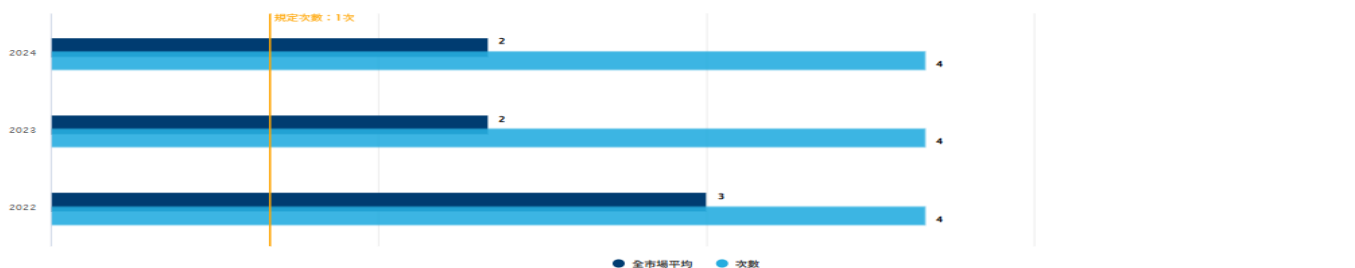
董事進修符合進修要點比率



2024



法說會次數



2024



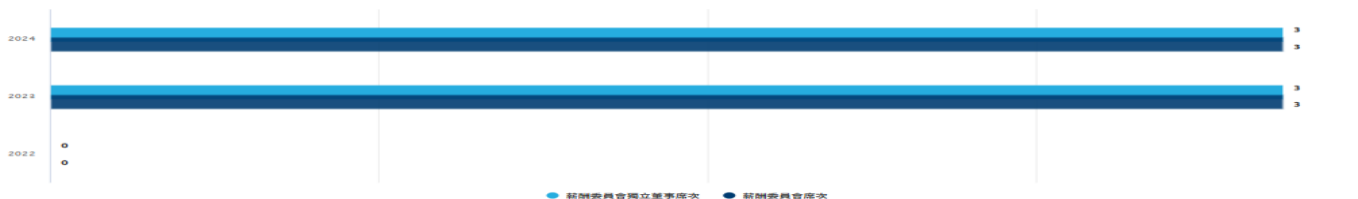
薪酬委員會出席率



2024



薪酬委員會席次



投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號