2026/10/01

記憶體

Micron(MU)

維持評等

買進(Buy)

潛在漲幅	27.5%
前日收盤價*	1,065.11
目標價*	1,358.00
前次目標價*	1,438.00
前次評等	增加持股

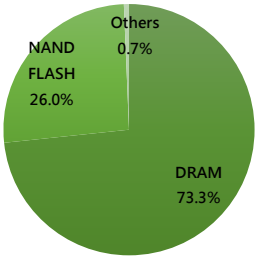
*美元

公司基本資訊

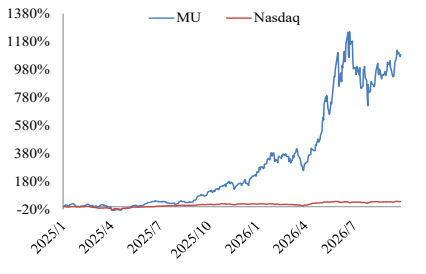
已發行股數(百萬股)	1,104
總市值(百萬元)	1,202,928
本益比(TTM)	14.46
股價淨值比(LYR)	11.94
股息(元)	0.53
殖利率	0.05
52週最高價	1,255.00
52週最低價	165.50
月均成交量(千股)	24,997

*美元，本益比採Non-GAAP EPS計算

營業比重



個股與指數走勢(%)



資料來源：Bloomberg

徐千智
Chienchih.hsu@ctbcsis.com

累計 26 個 SCAs 協議，提供中長期營運保障

- **FY4Q26 毛利率 87.0%，稅後 EPS 為 33.42 美元**
- **SCAs 協議增加至 26 個，已涵蓋至 2030 年營收 35%以上**
- **FY2027 年資本支出將超過 500 億美元**

FY4Q26 財報再度超越財測高標：FY4Q26 持續受惠於 AI 需求、價格上漲及有利的業務結構，季營收 542.29 億美元(QoQ+30.8%，YoY+379.3%)，超越財測 490.0~510.0 億美元(QoQ+18.2%~+23.0%)高標，Non-GAAP 毛利率 87.0%，超越財測預估接近 86.0%，Non-GAAP Diluted EPS 為 33.42 美元，也超越財測 31.0±1.0 美元區間高標，也優於市場預期 31.68 美元及我們預估的 31.58 美元。整體而言，財報表現再度優於市場預期。

FY1Q27 營運將再創高，毛利率接近 86.25%：展望 FY1Q27 營運，公司預估季營收將增為 600.0~630.0 億美元(QoQ+10.6%~+16.2%)，中位數 615.0 億美元，大幅於市場預期的 555.46 億美元，Non-GAAP 毛利率接近 86.25%，雖然略低於市場預估的 86.5%，但公司表示主要是因為前季新增激勵獎酬，製造成本增加，高價庫存遞延銷售影響，因增加研發及獎酬費用，營業費用增加為 20.60 億美元，Non-GAAP Diluted EPS 區間預估落在 38.5±1.0 美元，優於市場預期的 35.74 美元。整體而言，營運展望再度優於市場預期。

FY1H27 年資本支出為 250 億美元：公司重申維持有紀律的在全球進行投資，資本支出方面，FY4Q26 為 108 億美元，FY2026 年合計約 270 億美元，預期 FY1Q27 將增為 115 億美元，FY1H27 為 250 億美元，FY2H27 將高於 FY1H27。公司預估 2027~2028 年 DRAM 及 NAND Flash 整體市場之供給位元成長率分別為 low-20s%及 mid-20s%，而 HBM 供給成長率將高於整體記憶體產業。公司認為 2027 及 2028 年記憶體吃緊狀況將比 2026 年緊張。SCAs 協議客戶由上季度的 16 個增為 26 個(其中 2 個客戶已協議期間已延長 1 年至 2031 年)，將可涵蓋至 2030 年營收 35%以上，公司目標為涵蓋 50%以上。

我們考量財報及展望佳，且在 26 個 SCAs 協議下，將可支撐公司未來數年穩定獲利表現，投資建議維持為買進，但由於營運成長增幅逐漸趨緩，市場已開始下修 PER 評價，故目標價調整為 1,358.0 美元(以 FY2027 年 PERx8.0 倍計算)。

風險因子：HBM4 出貨不如預期，與客戶簽訂之 SCAs 生變。

(百萬元，美元)	FY2025	FY2026	FY2027(F)	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26	FY4Q26	FY1Q27(F)	FY2Q27(F)	FY3Q27(F)	FY4Q27(F)
營業收入	37,378	133,188	274,535	13,643	23,860	41,456	54,229	62,426	67,238	70,818	74,053
營業毛利	15,286	108,032	240,157	7,753	17,876	35,199	47,204	53,780	58,699	62,178	65,499
營業利益	10,846	101,191	230,642	6,419	16,455	33,681	44,636	51,625	56,344	59,723	62,949
稅前純益	10,889	102,073	230,853	6,459	16,525	33,910	45,179	51,674	56,399	59,773	63,006
稅後 EPS(元)	8.29	75.52	169.78	4.78	12.20	25.11	33.42	38.00	41.48	43.96	46.34
毛利率	40.9%	81.1%	87.5%	56.8%	74.9%	84.9%	87.0%	86.2%	87.3%	87.8%	88.5%
營業利益率	29.0%	76.0%	84.0%	47.0%	69.0%	81.2%	82.3%	82.7%	83.8%	84.3%	85.0%
稅前純益率	29.1%	76.6%	84.1%	47.3%	69.3%	81.8%	83.3%	82.8%	83.9%	84.4%	85.1%
ROE	3.5%	71.1%	63.2%	15.7%	39.6%	72.2%	68.8%	45.3%	60.2%	61.6%	63.3%
營業收入 YoY	48.9%	256.3%	106.1%	56.7%	196.3%	345.7%	379.3%	357.6%	181.8%	70.8%	36.6%
稅前純益 YoY	464.2%	837.4%	126.2%	172.5%	727.5%	1243.0%	1030.3%	700.0%	241.3%	76.3%	39.5%

*資料來源：Bloomberg，Micron，中信投顧預估整理

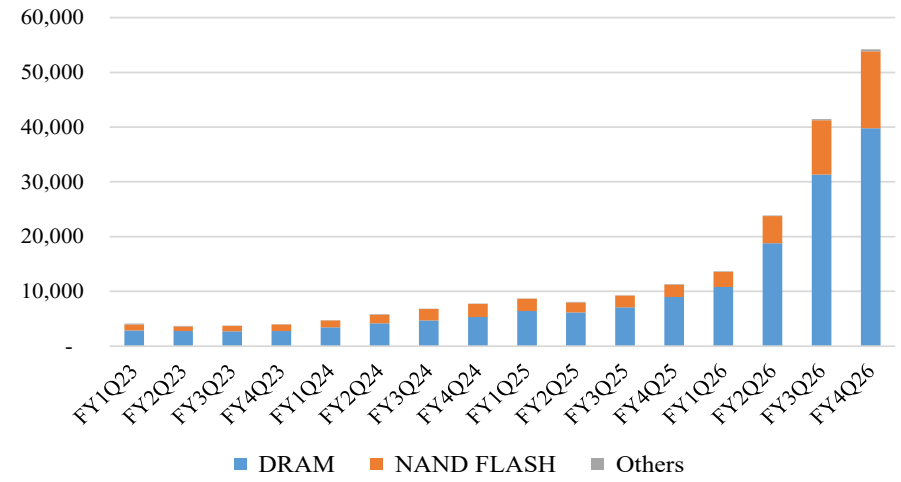
*表格資料採用Non-GAAP，財年制；4Q26截至2026年09月03日

DRAM 在 FY4Q26 營收季增 27.0%：FY4Q26 之 DRAM 及 NAND Flash 營收占比分別為 73.3%及 26.0%(見圖表一)，其中 DRAM 業務受惠於報價上漲，使季營收 397.71 億美元(QoQ+27.0%，YoY+342.7%)，再創下歷史新高，位元出貨量季增 mid-single digits%，平均售價季增 high-10s%。採用最先進之 1γ 製程 DRAM，將成為公司量產最高出貨量之主力產品。公司 HBM 已出貨至更多客戶且在 FY4Q26 營收增幅優於公司整體平均，公司也與 NVIDIA 合作開發業界首款客製化 HBM4E(NVHBM)，預期將導入下一代 GPU 及 NVLink Fusion 平台。公司預期 2026 年本身 DRAM 產業位元出貨成長率約 mid-20s%(前次法說為 20s%)且與產業相似。

NAND Flash 在 FY4Q26 營收季增 41.8%：NAND Flash 在 FY4Q26 營收 141.02 億美元(QoQ+41.8%，YoY+526.2%)，位元出貨量季增接近 10%，平均售價季增接近 30s%。應用於資料中心之 SSD 營收倍增至接近 100 億美元，年增超過 10 倍。G9 NAND Flash 將成為公司量產最大製程節點，下一世代節點將於 2H27 量產。公司預期 2026 年本身 NAND Flash 產業位元出貨成長率略低於產業的 low-20s%。

在產能方面，台灣銅鑼廠(30 萬平方英尺廠房)預計 2027 年中開始大量量產(維持不變)。美國 Idaho 之 ID1Fab 將於 2027 年中量產(維持不變)，ID2 Fab 將於 2026 年動工，計畫在 2028 年底將入營運(維持不變)。紐約州新廠已於 2026 年初動工，預計 2030 年進入量產。新加坡 HBM 封測產能於 1Q27 初開始營運(原先為 1H27)，新加坡 NAND Flash 廠預計於 2H28 開始進入量產。

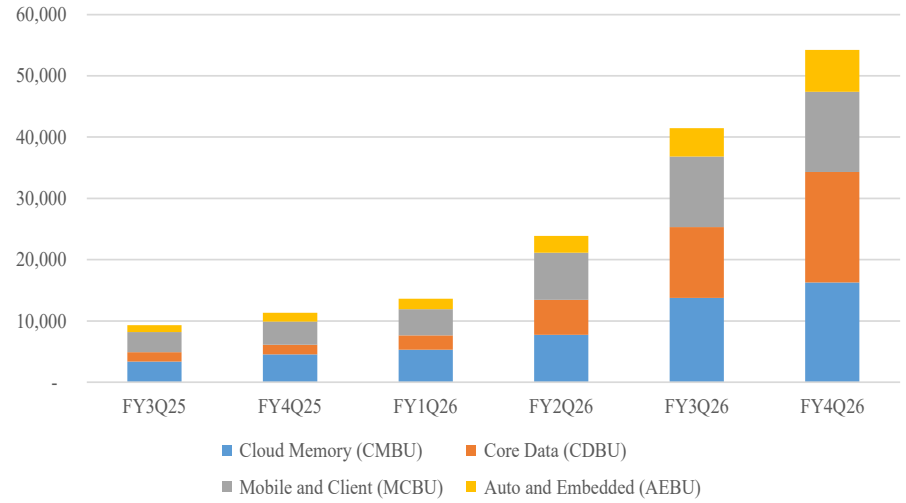
圖表一、美光產品別營收變化(單位：百萬美元)



資料來源：公司，中信投顧整理

雲端及資料中心相關應用營收成長快速：FY4Q26 以業務別分類(見圖表二)，雲端記憶體業務(CMBU)再創下歷史新高，達 162.83 億美元(季增 18%)，營收占比 30.0%。核心資料中心業務(CDBU)也再創下歷史新高並超過 CMBU，達 180.02 億美元(季增 56%)，營收占比 33.3%。行動客戶業務單位(MCBU)營收也創下紀錄，達 131.14 億美元(季增 14%)，營收占比 24.2%。汽車與嵌入式業務單位(AEBU)也創下新高，達 68.24 億美元(季增 47%)，營收占比 12.6%，公司認為自駕車將是物理 AI 首個大規模應用場域，L4 以上自駕車記憶體需求超過 200GB。

圖表二、美光應用別營收變化(單位：百萬美元)



資料來源：公司，中信投顧整理

累計已完成 26 個 SCAs 協議：公司上次法說表示已與客戶簽訂 16 個 SCAs 協議(主要有 4 個大型客戶、3 個中型客戶)包含 CSP、消費性電子及汽車市場客戶，協議主要為期長達 5 年(2026~2030 年)，汽車客戶協議為期 3 年。此次法說更新為 26 個 SCAs 協議，涵蓋到 2030 年營收 35%以上，其中 3/4 已訂定明確訂價方式，其中大部分有設定價格上下區間，其餘 1/4 依市場價格定期議定，公司表示 2027 年超過 75%產能已獲得 SCAs 及非 SCAs 客戶承諾，目標為 SCAs 可涵蓋到 2030 年營收達 50%。目前預計可收到 320 億美元之現金及相關財務承諾(上季為 200 億美元)。

圖表三、季度財報預估差異

損益表(單位：百萬美元)	FY4Q26					FY1Q27(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	54,229	51,368	5.6%	51,344	5.6%	62,426	57,103	9.3%	55,546	12.4%
營業毛利	47,204	44,382	6.4%	44,157	6.9%	53,780	47,482	13.3%	48,034	12.0%
營業利益	44,636	42,687	4.6%	42,534	4.9%	51,625	45,727	12.9%	48,068	7.4%
稅前純益	45,179	42,732	5.7%	42,660	5.9%	51,674	45,776	12.9%	48,278	7.0%
稅後淨利	38,398	36,322	5.7%	36,348	5.6%	43,665	38,680	12.9%	40,922	6.7%
EPS(美元)	33.42	31.58	5.8%	31.68	5.5%	38.00	33.64	13.0%	35.74	6.3%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	87.0%	86.4%	0.6 ppts	86.0%	1.0 ppts	86.2%	83.2%	3.0 ppts	86.5%	-0.3 ppts
營益率	82.3%	83.1%	-0.8 ppts	82.8%	-0.5 ppts	82.7%	80.1%	2.6 ppts	86.5%	-3.8 ppts
稅後淨利率	70.8%	70.7%	0.1 ppts	70.8%	0.0 ppts	69.9%	67.7%	2.2 ppts	73.7%	-3.7 ppts

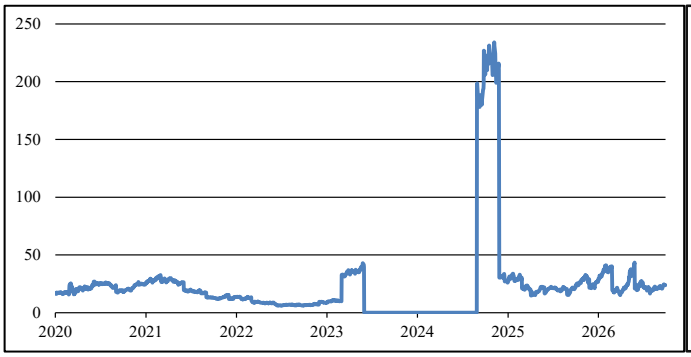
資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

圖表四、年度財報預估差異

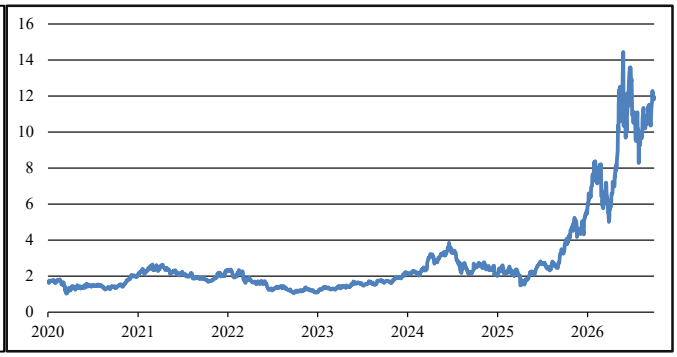
損益表（單位：百萬美元）	FY2026					FY2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	133,188	130,327	2.2%	129,567	2.8%	274,535	233,391	17.6%	251,681	9.1%
營業毛利	108,032	105,210	2.7%	104,540	3.3%	240,157	190,601	26.0%	216,629	10.9%
營業利益	101,191	99,242	2.0%	98,704	2.5%	230,642	183,251	25.9%	209,174	10.3%
稅前純益	102,073	99,626	2.5%	98,939	3.2%	230,853	183,462	25.8%	209,264	10.3%
稅後淨利	86,758	84,682	2.5%	83,182	4.3%	195,070	155,025	25.8%	174,248	11.9%
EPS(美元)	75.52	73.67	2.5%	73.52	2.7%	169.78	134.80	25.9%	154.58	9.8%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	81.1%	80.7%	0.4 ppts	80.7%	0.4 ppts	87.5%	81.7%	5.8 ppts	86.1%	1.4 ppts
營益率	76.0%	76.1%	-0.2 ppts	76.2%	-0.2 ppts	84.0%	78.5%	5.5 ppts	83.1%	0.9 ppts
稅後淨利率	65.1%	65.0%	0.2 ppts	64.2%	0.9 ppts	71.1%	66.4%	4.6 ppts	69.2%	1.8 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

PER Band (以 GAAP EPS 繪製)



PBR Band



資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

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