南亞科(2408)

建議：維持買進

結論：2027 年產業供需吃緊不變，長期 AI 營運占比挑戰五成

2026 EPS		2027F EPS		2Q26 BVPS	10/12 收盤價	2026 PB	目標價		建議
前次	本次	前次	本次				前次	本次	
75.00	75.63	115.64	119.26	93.49	527	4.15	600	660	買進

一、南亞科為利基型 DRAM 製造廠，2026 年資本支出上修至 697 億元(YoY+420%)

南亞科為利基型 DRAM 製造商，最大股東為台塑集團之南亞塑膠持有 29.28%股權，主要競爭對手包含 Samsung、SK Hynix、Micron 以及華邦電，目前月產能為 6.5 萬片，20nm 和 1B 為主力生產製程。依產品終端應用區分，消費性電子和 AI 分別占營收比重為 60%+和 20%+。公司維持 2026 年銷售量年增 15-20%目標，因 5A 新廠需待 2H27 量產且存貨處於低水位，故銷售量年增率不如去年亮眼。至於在資本支出方面，2026 年資本支出由 520 億元上修至 697 億元，其中五成將用於生產設備。此外，新廠將於 1Q27 開始裝機，2H27 開始量產，2028 年達成產能 30K，新廠全產能由 45K 上修至 50K，投入資金為 4800 億元。

二、客戶新 LTA 生效致使 ASP 季增幅超過六成，3Q26 25.4 元續創新高

3Q26 營收 1336 億元(+62%QoQ)，受惠於 LTA 長約價格調漲，ASP 季增超過六十位數百分比，銷售量和匯率則分別為季減中個位數和季增低個位數，受惠於 ASP 大幅上揚且折舊費用持穩，毛利率 85.7 優於前季之 79.5%，營業利益 1068.9 億元(+76%QoQ)，稅後淨利 876.2 億元(+75%QoQ)，EPS 25.4 元續創新高。

三、DRAM 供不應求延續，但 ASP 增幅將收斂，估計 4Q26 EPS 28.13 元

DRAM 產業供不應求持續，原廠供給持續向 AI 傾斜，由於合約價已大幅調漲，ASP 增幅將收斂，估計 4Q26 營收 1474.1 億元(+10.3%QoQ)，毛利率改善至 86.6%，營業利益 1196.5 億元(+12%QoQ)，稅後淨利 970.4 億元(+11%QoQ)，EPS 28.13 元。

四、原廠新產能規劃搭配客戶長約需求，且 HBM 投片占比增加，2027 年產業供不應求已成定局

在產業需求方面，全球九大 CSP 2027 年 Capex 1.38 兆美元(+50%YoY)，AI 運算將主導 DRAM 需求成長，帶動 DRAM 需求從 HBM、LPDDR5 擴展至網路、儲存，至於傳統應用則面臨供給不足以及價格調漲，導致產品降規或生命周期延長，部分低階市場需求則需仰賴回收 DRAM。在產業供給方面，雖供應商整體擴充產能，但產能規劃將搭配客戶長約需求，有助長期供需穩定，加計 HBM 於產品投片占比由今年 22%增加至明年之 30%，致使 DRAM 新增產能主要用於 HBM 生產。故以整體市況而言，AI 強勁需求將推動記憶體供需結構改變，降低景氣循環對於供應商影響，產業庫存仍偏低，2027 年產業供不應求可望延續。

在 DRAM 報價走勢上，雖消費端壓力未減，但 AI Server 增量需求支撐 4Q26 記憶體合約價漲勢，集邦預估 4Q26 傳統型 DRAM 價格季增 10-15%低於前季之 13-18%，就南亞科而言，營收占比達 50%+的 LTA 客戶已於 3Q26 大幅調漲價格，故預期 4Q26 價格漲勢將趨緩。

五、新廠產出效益於 2H27 開始發酵，長期 AI 產能占比上看五成

南亞科今年資本支出從 520 億元上修至 697 億元，主因為生產設備投資增加，5A 新廠維持 1Q27 裝機規劃，2028 年和 2030 年投片目標分別為 30K 和 50K，整體新廠投資規模達 4800 億元，由於 5A 新廠量產預計於 2H27，故 4Q26-2Q27 出貨量約當 3Q26，至於屏東 3D 晶圓封裝測試廠預期在 2028 年底前導入矽穿孔(TSV)和晶圓堆疊等先進技術。此外，儘管資本支出積極，目前 AI 基礎設施(包含 Server、網路、儲存以及系統管理)客戶營收占比超過 20%，但新產能擴建主要以 AI 客戶需求為主，故經營階層預期 2029-2030 年 AI 營收占比將上看 40-50%。

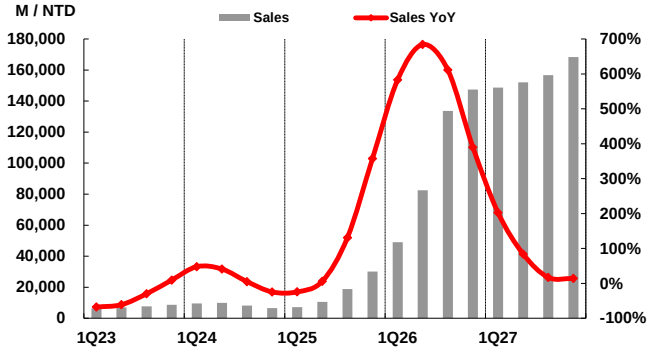
六、維持買進理由

1)預估 2026 年和 2027 年 EPS 分別為 75.63 元和 119.26 元。

2)考量 2027 年產業供需吃緊不變，長期 AI 營運占比挑戰五成，維持買進評等，TP 660 元 (2027 PBR x 2.8)。

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement							NT$m
	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	FY25	FY26E	FY27F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	49,087	82,549	133,649	147,415	66,587	412,700	625,723
Gross profit	33,316	65,619	114,482	127,615	14,984	341,032	538,723
Operating profit	30,111	60,826	106,894	119,654	5,243	317,486	506,755
Total non-ope inc.	1,607	1,503	2,438	1,650	2,639	7,198	7,600
Pre-tax profit	31,718	62,329	109,332	121,304	7,882	324,684	514,355
Net profit	26,059	50,192	87,627	97,044	6,613	260,922	411,484
EPS	8.41	14.66	25.40	28.13	2.13	75.63	119.26
Y/Y %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26E**	**FY25**	**FY26E**	**FY27F**
Net sales	582.9	684.2	611.7	389.9	95.1	519.8	51.6
Gross profit	(3,200.1)	(3,130.9)	3,204.1	764.6	(3,662.8)	2,175.9	58.0
Operating profit	虧轉盈	虧轉盈	9,451.3	915.7	虧轉盈	5,955.1	59.6
Net profit	虧轉盈	虧轉盈	5,505.1	774.9	虧轉盈	3,845.7	57.7
Q/Q %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26E**	**FY25**	**FY26E**	**FY27F**
Net sales	63.1	68.2	61.9	10.3			
Gross profit	125.7	97.0	74.5	11.5			
Operating profit	155.6	102.0	75.7	11.9			
Net profit	134.9	92.6	74.6	10.7			
Margins %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26E**	**FY25**	**FY26E**	**FY27F**
Gross	67.9	79.5	85.7	86.6	22.5	82.6	86.1
Operating	61.3	73.7	80.0	81.2	7.9	76.9	81.0
Net	53.1	60.8	65.6	65.8	9.9	63.2	65.8



本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。