個股報告

投資評等	目標價
買進	$800

前次投資建議：2026.07.13：「買進」，目標價: $710

南亞科(2408)

南以抗拒 亞倒群雄 科不容緩

報告日期：2026.10.13

研 究 員：王穎

摘 要 及 調 整 原 因

- 看好記憶體需求緊俏有利報價走升，維持「買進」投資評等，目標價 800 元(6 x 27(F)PER)，潛在上漲空間 51.8%。

基本資料

2026/10/12 收盤價：	527.00
普通股股本(百萬股)	3,450
市值(NT$ 百萬)	1,818,259
董監持股比例	26.33%

近期股價表現

	個股表現	相對大盤
一週	-0.57%	0.26%
一月	6.90%	0.14%
一季	21.01%	11.32%

法人持股

	持股比例
外資	17.36%
投信	5.19%
自營商	1.80%

融資券餘額

(張數)	餘 額
融資餘額	58,611
融券餘額	2,212



結論與建議

- 26Q3 營收 1336.5 億元新台幣，QoQ+61.9%，YoY+611.7%，毛利率 85.7% ，營業費用 75.88 億元，營業利益為 1068.9 億元，業外收入 24.38 億，稅後淨利為 876.3 億元，EPS 為 25.4 元，每股淨值為 118.99 元。營收成長及毛利雙雙成長受惠平均銷售單價季增超過六十位數百分比，而位元季減中個位數百分比，匯率有利低個位數百分比。
- 展望 26Q4，受惠 AI 需求續強預期 DRAM 將持續缺貨，且南亞科 AI 相關產品已佔營收逾 20%，雖受限產能滿載出貨量將無法再提升，然而預期合約價將持續於 26Q4 上漲 15~20%，營收及毛利率將持續創高。因此兆豐預估營收 1556.04 億元，QoQ+16.4%，YoY+417.1%，毛利率 88.1%，EPS 為 30.35 元。
- 展望 2026~2027 年，受惠 AI 需求持續強勁三大原廠於 DRAM 產能持續滿載，預期 DDR5、DDR4、DDR3 等產品將持續供不應求。1C 產品預期於 27Q1 開始驗證，有利打入 AI 伺服器供應鏈，預期 AI 占比將逐季提高。因此兆豐預估營收 4208.9/6993.1 億元，YoY+532.1/66.2%，毛利率 83.3/86.3%，EPS 為 77.85/133.2 元。南亞科目前位於(3.9 X 27(F) PER)，看好記憶體需求緊俏報價持續走升，維持「買進」投資評等，目標價 800 元(6 x 27(F)PER)，潛在上漲空間 51.8%。\

簡 要 財 務 預 估 資 訊

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，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，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2025	665.9	95.1	52.4	N.A.	66.1	N.A.	2.13	N.A.	0.0	3.9	90.4	3.5
2026	4,208.9	532.1	3,266.1	6,129.1	2,685.8	3,961.0	77.85	3,554.7	1.3	78.2	6.8	3.2
2027(F)	6,993.1	66.2	5,655.4	73.2	4,596.0	71.1	133.21	71.1	22.8	65.5	4.0	1.8

資料來源：CMoney；兆豐投顧預估

營 運 分 析

南亞科技為全球前四大 DRAM 廠商

南亞科技主要致力 DRAM (動態隨機存取記憶體)的研發、設計、製造與銷售，開發自主技術，發展智慧財產權，培育關鍵技術研發團隊，落實綠色科技及智慧製造全面提升製程效能與產能，是全球第 4 大的 DRAM 公司。公司已成功開發 10 奈米級 DRAM 製程技術，將可微縮至少 3 個世代，並用以發展 DDR5 及 LPDDR5 等下世代產品，強化公司自主技術開發與製程轉換佈局。第二世代 10 奈米級製程技術(1B)產品 16Gb DDR5 已完成設計與試產，於 2024 年量產。南亞科技具備完整 DRAM 產品線，可因應智慧世代的發展，滿足多元化的產品需求。預期 1C 產品於 27Q1 開始驗證。

圖一、產品組合以 DRAM 為主
目前 DDR4 為主力出貨產品



資料來源：南亞科；兆豐投顧整理

26Q3 ASP 成長帶動營收毛利雙雙上升

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，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，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。

26Q3 平均銷售單價季增超過六十位數百分比。

26Q3 營收 1336.5 億元新台幣，QoQ+61.9%，YoY+ 611.7%，毛利率 85.7% ，營業費用 75.88 億元，營業利益為 1068.9 億元，業外收入 24.38 億，稅後淨利為 876.3 億元，EPS 為 25.4 元，每股淨值為 118.99 元。營收成長及毛利雙雙成長受惠平均銷售單價季增超過六十位數百分比，而位元季減中個位數百分比，匯率有利低個位數百分比。

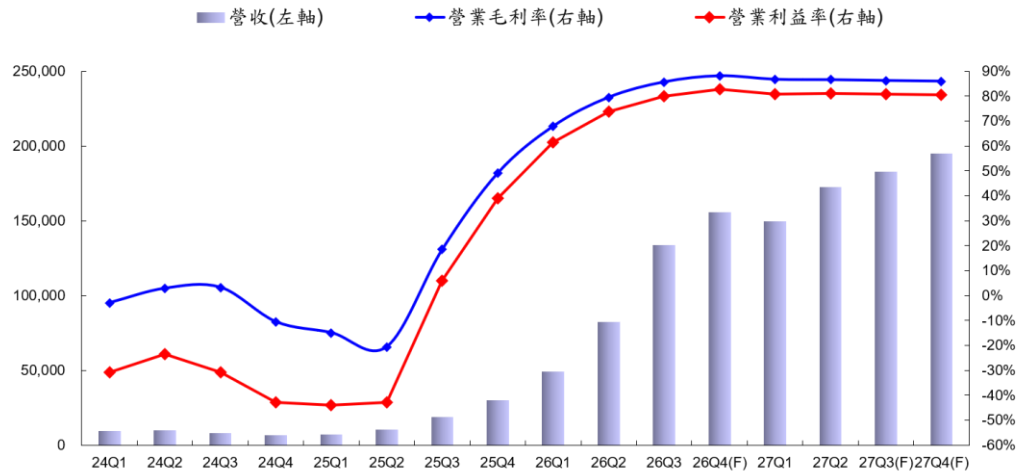
26Q4 合約價持續上漲

26Q4 AI 需求強勁且持續擴大，合約價持續升高。

展望 26Q4，受惠 AI 需求續強預期 DRAM 將持續缺貨，且南亞科 AI 相關產品已佔營收逾 20%，雖受限產能滿載出貨量將無法再提升，然而預期合約價將持續於 26Q4 上漲 15~20%，營收及毛利率將持續創高。因此兆豐預估營收 1556.04 億元，QoQ+16.4%，YoY+417.1%，毛利率 88.1%，EPS 為 30.35 元。

圖二、26Q4 預期記憶體報價持續走升

南亞科各季營收及獲利走勢預估(單位：百萬)

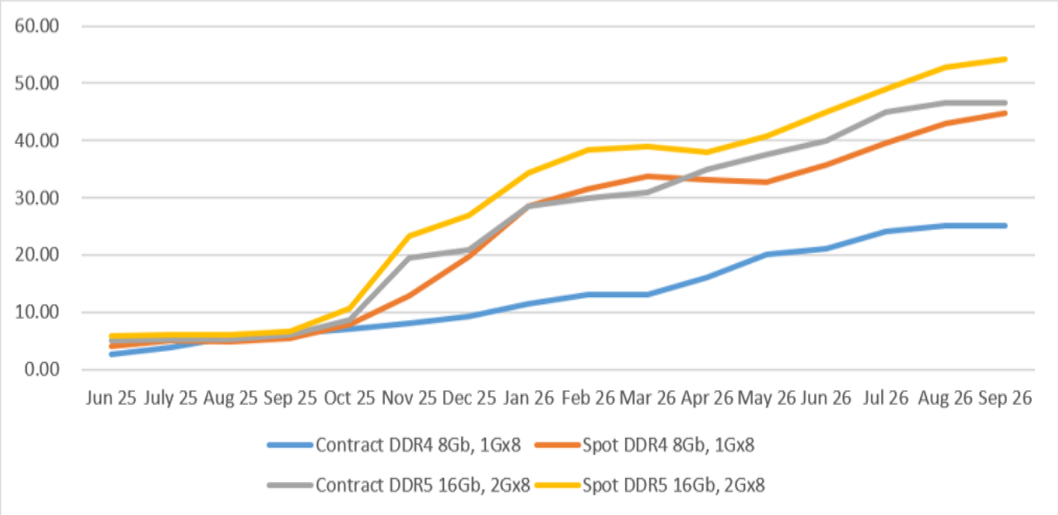


資料來源：南亞科；兆豐投顧預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，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，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。

圖三、DRAM 合約價報價走勢圖



資料來源：兆豐投顧整理

南亞科完成 787.2 億元私募案，攜手四大客戶搶佔 AI 供應鏈先機

大型私募案確保未來穩定供應多元 DRAM 產品組合。

南亞科日前完成總額新台幣 787.2 億元的私募認購，吸引四大核心客戶參與。增資後，相關投資方持股比例達 10.19%。雙方同時簽署供應協議，確保未來能穩定供應多元 DRAM 產品組合。主要目的在於強化南亞科與客戶的戰略合作，透過 e-SSD 與網通產品等領域，建立 AI 及雲端服務供應商（CSP）供應鏈中的雙贏局面。私募資金將注資新廠以提升產能，進一步確立南亞科在 AI 價值鏈中的市場地位。本次私募後，南亞科總發行股數將達 34.5 億股。

記憶體供不應求，產能持續擴充

2027 新產能主要用於生產 1B/1C/1D 製程。

目前產能為 6.5 萬片/月，產能利用率維持滿載，2026Q1~Q3 資本支出 276 億，2026 以不超過 697 億元為上限，設備佔比五成，5A 新廠第一階段 35,900 片/月 於 2026~2029 資本支出約 3,466 億，新廠預計於 2027 年初開始裝機，主要生產 1B/1C/1D 製程，預期 27 年底開出 20k/月，2028 年達每月投片量達 30k/月，主要因應網通、eSSD 等產品之強勁需求。

AI 帶動記憶體強勁需求，有利報價持續走升

記憶體持續供不應求，報價持續走升。

展望 2026~2027 年，受惠 AI 需求持續強勁三大原廠於 DRAM 產能持續滿載，預期 DDR5、DDR4、DDR3 等產品將持續供不應求。1C 產品預期於 27Q1 開始驗證，有利打入 AI 伺服器供應鏈，預期 AI 占比將逐季提高。因此兆豐預估營收 4208.9/6993.1 億元，YoY+532.1/66.2%，毛利率 83.3/86.3%，EPS 為 77.85/133.2 元。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

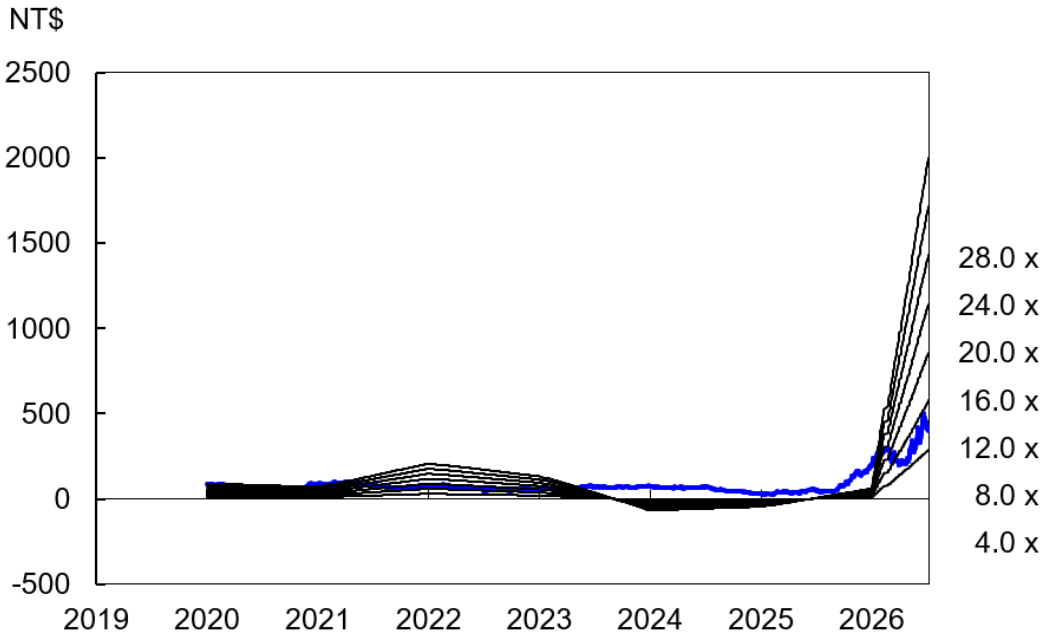
本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。

看好記憶體需求緊俏報價持續走升，維持「買進」投資評等，目標價 800 元。

看好記憶體供不應求，合約價持續上漲，維持「買進」投資評等

南亞科目前位於(3.9 X 27(F) PER)，看好記憶體需求緊俏報價持續走升，維持「買進」投資評等，目標價 800 元(6 x 27(F)PER)，潛在上漲空間 51.8%。

圖四、南亞科(2408) P/E Band



資料來源：CMoney；兆豐投顧整理

財務報表

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，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，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。

季度損益表

單位：新台幣百萬元

2408 南亞科	2025	26Q1	26Q2	26Q3(F)	26Q4(F)	2026(F)	27Q1(F)	27Q2(F)	27Q3(F)	27Q4(F)	2027(F)
營業收入淨額	**66,587**	**49,087**	**82,549**	**133,649**	**155,604**	**420,889**	**149,484**	**172,432**	**182,649**	**194,747**	**699,312**
營業成本	**51,600**	15,761	16,932	19,167	18,478	**70,346**	19,866	23,180	25,145	27,327	**95,517**
營業毛利淨額	**14,984**	**33,316**	**65,619**	**114,482**	**137,126**	**350,544**	**129,618**	**149,252**	**157,504**	**167,420**	**603,795**
營業費用	**9,741**	**3,205**	**4,793**	**7,588**	**8,347**	**23,933**	**8,764**	**9,202**	**9,662**	**10,629**	**38,258**
營業淨利(損)	**5,243**	**30,111**	**60,826**	**106,894**	**128,779**	**326,611**	**120,854**	**140,050**	**147,841**	**156,792**	**565,537**
營業外收支											
利息收入	**2,478**	614	1,204	620	605	**3,043**	602	607	613	612	**2,434**
財務成本	**572**	87	95	122	119	**423**	113	106	104	107	**430**
其他利益及損失	**315**	841	160	1,940	319	**3,260**	319	319	319	319	**1,276**
其他收支淨額	**417**	239	235	-	-	**473**	-	-	0	0	**0**
營業外收支淨額合計	**2,639**	**1,607**	**1,503**	**2,438**	**806**	**6,353**	**808**	**820**	**828**	**825**	**3,280**
稅前淨利	**7,882**	**31,718**	**62,329**	**109,332**	**129,585**	**332,964**	**121,662**	**140,870**	**148,669**	**157,616**	**568,817**
所得稅費用(利益)	**1,269**	5,660	12,138	21,705	24,880	**64,383**	23,359	27,047	28,544	30,262	**109,213**
稅後淨利-非控制權益	**-**	-1	0	0	0	**(2)**	0	0	0	0	**0**
稅後淨利-歸屬母公司	**6,614**	**26,059**	**50,192**	**87,627**	**104,705**	**268,583**	**98,303**	**113,823**	**120,125**	**127,354**	**459,604**
普通股股本	**30,986**	30,986	34,502	34,502	34,502	**34,502**	34,502	34,502	34,502	34,502	**34,502**
每股盈餘(元)	**2.13**	**8.41**	**14.66**	**25.40**	**30.35**	**77.85**	**28.49**	**32.99**	**34.82**	**36.91**	**133.21**
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		63.1	68.2	61.9	16.4		-3.9	15.4	5.9	6.6	
營業毛利成長率		125.7	97.0	74.5	19.8		-5.5	15.2	5.5	6.3	
營業利益成長率		155.6	102.0	75.7	20.5		-6.2	15.9	5.6	6.1	
稅前淨利成長率		137.0	96.5	75.4	18.5		-6.1	15.8	5.5	6.0	
稅後淨利成長率		134.9	92.6	74.6	19.5		-6.1	15.8	5.5	6.0	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	**95.1**	582.9	684.2	611.7	417.1	**532.1**	204.5	108.9	36.7	25.2	**66.2**
營業毛利成長率	**N.A.**	N.A.	N.A.	3,204.1	829.1	**2,239.4**	289.1	127.5	37.6	22.1	**72.3**
營業利益成長率	**N.A.**	N.A.	N.A.	9,451.3	993.1	**6,129.1**	301.4	130.3	38.3	21.8	**73.2**
稅前淨利成長率	**N.A.**	N.A.	N.A.	5,304.6	868.3	**4,124.3**	283.6	126.0	36.0	21.6	**70.8**
稅後淨利成長率	**N.A.**	N.A.	N.A.	5,505.1	843.9	**3,961.0**	277.2	126.8	37.1	21.6	**71.1**
獲利分析(%)											
營業毛利率	**22.5**	67.9	79.5	85.7	88.1	**83.3**	86.7	86.6	86.2	86.0	**86.3**
營業利益率	**7.9**	61.3	73.7	80.0	82.8	**77.6**	80.9	81.2	80.9	80.5	**80.9**
稅前淨利率	**11.8**	64.6	75.5	81.8	83.3	**79.1**	81.4	81.7	81.4	80.9	**81.3**
稅後淨利率	**9.9**	53.1	60.8	65.6	67.3	**63.8**	65.8	66.0	65.8	65.4	**65.7**
實質所得稅率	**16.1**	17.8	19.5	19.9	19.2	**19.3**	19.2	19.2	19.2	19.2	**19.2**

資料來源：CMoney；兆豐投顧預估；註：每股盈餘以期末股本計算

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，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，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。

資產負債表

單位：NT$百萬元	2025	2026(F)	2027(F)
流動資產			
現金及約當現金	58,074	20,785	662,166
存貨	27,288	3,167	29,806
應收帳款及票據	16,558	82,610	110,132
其他流動資產	6,621	-85,777	6,861,857
流動資產合計	**108,541**	**20,785**	**7,663,961**
非流動資產			
長期投資合計	6,659	36,397	-421,005
固定資產	85,031	89,739	94,516
其它非流動資產	8,221	474,022	-6,287,993
非流動資產合計	**99,912**	**600,158**	**-6,614,482**
資產總計	**208,453**	**620,943**	**1,049,480**
流動負債			
應付帳款及票據	6,481	752	21,544
短期借款	5,060	0	0
其他流動負債	7,480	2,875	2,396,110
流動負債合計	**19,020**	**3,627**	**2,417,653**
長期負債			
長期借款	10,200	14,400	0
其他非流動負債	8,694	86,753	-2,255,308
長期負債合計	**18,894**	**101,153**	**-2,255,308**
負債總計	**37,914**	**104,781**	**162,346**
權益			
普通股股本	30,986	30,986	30,986
資本公積	33,081	108,459	108,459
保留盈餘	104,102	372,685	743,657
其他項目	2,369	4,032	4,032
權益總計	**170,538**	**516,162**	**887,134**
負債與權益總計	**208,453**	**620,943**	**1,049,480**

資料來源：CMoney；兆豐投顧預估

現金流量表

單位：NT$百萬元	2025	2026(F)	2027(F)
本期淨利	6,614	268,583	459,604
折舊及攤提	14,281	14,179	17,580
本期營運資金變動	-3,610	-36,203	-74,952
其他營業活動現金流量	1,284	-560	362
營業活動之淨現金流入(出)	**18,568**	**245,999**	**402,594**
資本支出淨額	-13,446	-26,900	-27,300
本期長期投資變動	-233	29,738	-457,402
其他投資活動現金流量	-431	-454	-1,468
投資活動之淨現金流入(出)	-14,110	2,383	-486,171
現金增資	0	0	0
本期借款變動	-6,027	82,259	-2,356,461
其他籌資活動現金流量	-291	-367,930	3,081,418
融資活動之淨現金流入(出)	**-6,317**	**-285,671**	**724,957**
本期現金與約當現金增加數	**-3,829**	**-37,289**	**641,381**
期初現金與約當現金餘額	61,903	58,074	20,785
期末現金與約當現金餘額	**58,074**	**20,785**	**662,166**

資料來源：CMoney；兆豐投顧預估

重要財務比率分析

	2025	2026(F)	2027(F)
年成長率(%)			
營業收入	95.1	532.1	66.2
營業利益	0.0	6,129.1	73.2
稅後純益	0.0	3,961.0	71.1
獲利能力分析(%)			
營業毛利率	22.5	83.3	86.3
營業利益率	7.9	77.6	80.9
稅後純益率	9.9	63.8	65.7
資產報酬率	3.2	64.8	55.0
股東權益報酬率	3.9	78.2	65.5
償債能力分析			
負債/股東權益(%)	22.2	20.3	18.3
流動比率(X)	5.7	5.7	3.2
每股資料分析			
每股盈餘(NT$元)	2.1	77.8	133.2
本益比(X)	90.4	6.8	4.0
每股淨值(NT$元)	55.0	166.6	286.3
股價淨值比(X)	3.5	3.2	1.8
每股現金股利(NT$元)	0.0	1.3	22.8
現金股利殖利率(%)	0.0	0.3	4.3

資料來源：CMoney；兆豐投顧預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，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，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。

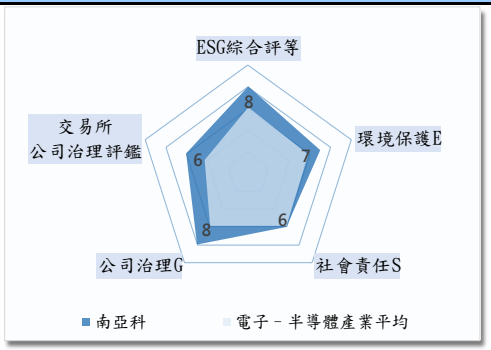
2408 南亞科 永續發展概況

CMoney ESG Rating　　評鑑年季：2026Q3

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

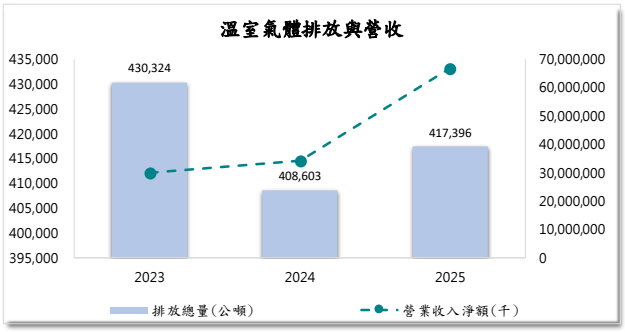
E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	6	8	https://esggenplus.twse.com.tw/inquiry/info/individual

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子－半導體	207	5	是	是

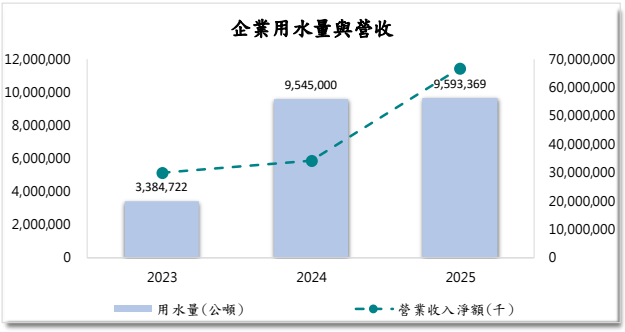


資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高

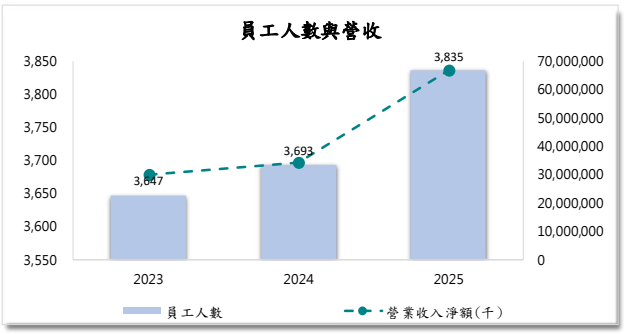
溫室氣體



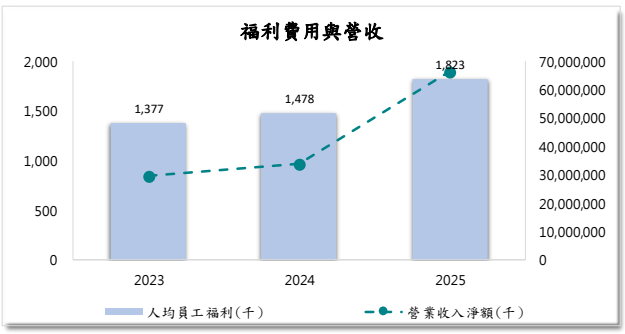
水資源



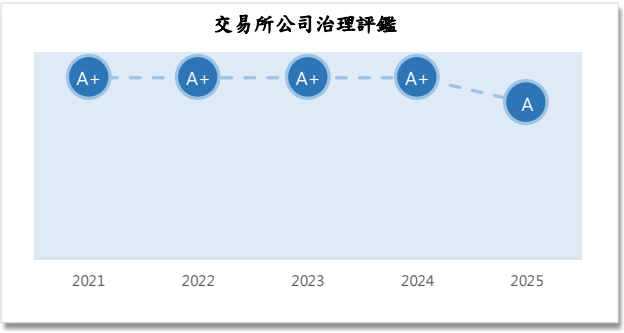
員工人數



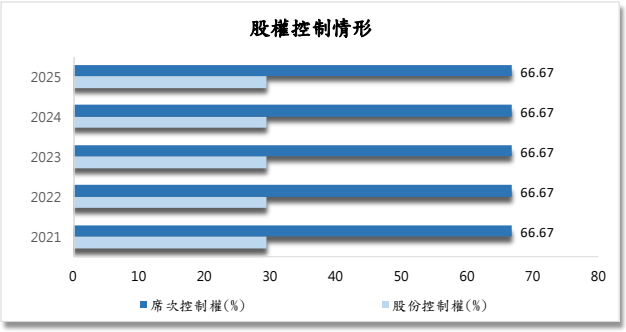
員工福利



公司治理評鑑



股權控制



資料來源：交易所

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，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，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。