個股報告

投資評等	目標價
買進	$1620

前次提供建議：2026.8.26
買進，目標價 1748 美元

Micron (MU US)

基本面再上修，估值回歸正常化

報告日期：2026.10.1　　研 究 員：吳俞潔

摘 要 及 調 整 原 因

- 更新 FY26Q4(~2026/9/3)財報以及各業務最新進展。
- 因 FY27/FY28 供需較原先預期更緊俏、HBM 定價與長約覆蓋佔比提升，上調 FY27/FY28 盈利預估，維持買進，目標價由 1748 美元下調至 1620 美元，潛在上漲空間 52%。

基本資料

2026/9/30　收盤價：	$1,065.11
普通股股本(百萬股)	1,129
市值(US$ 十億)	1,203
董監持股比例	0.21%

近期股價表現

	個股表現	S&P500
一月	14.28%	-0.72%
一季	-7.64%	2.09%
一年	537.16%	14.46%

機構持股

持股機構數	5,191
機構持股數	980M
機構持股比	86.8%

投資評等彙整

機構評等量及目標價	
買進	57
持有	4
賣出	0
12 個月目標價	1596

資料來源：Bloomberg; 兆豐投顧彙整

結論與建議

- FY26Q4 財報優於原先預期，但盤後股價幾乎持平，雖然 DRAM、NAND 價格與位元出貨持續上升，美光也上調 CY27/CY28 供需緊張程度、資本支出與長約能見度，延續上一季記憶體獲利持續性，然而，市場焦點已經從獲利高點轉向高獲利可以維持多久，因此單季亮眼表現，無法再次激勵股價大漲。
- 這季美光再度上修 CY27/CY28 位元出貨預估，且長約覆蓋、客戶財務承諾與 HBM 定價能見度持續提高，因此我們上調 FY27/FY28 獲利預估。然而，相比上一季重新評價記憶體獲利持續性，考量目前獲利已經進入歷史高檔、FY27 資本支出提高，且 CY28 後新增產能逐步開出，這次我們將評價基礎由獲利高點轉向以跨週期獲利定價，合理評價從 9.5 倍下調至正常化後的 7.5 倍 P/E，FY27/FY28 平均 EPS 216 美元，目標價下調至 1620 美元(對應每股淨值 289 美元及 5.6 倍 P/B)，維持買進評等，潛在上漲空間 52%。

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。

營 運 分 析

市場焦點從獲利高點轉向持續時間

- FY26Q4 財報與 FY27Q1 指引都優於市場及我們原先預期，但盤後股價先小漲後回吐，相比單季獲利亮眼，市場更關注高獲利可以維持多久，上一季大漲主因為美光第一次將長約價格下限、現金押金、Take-or-Pay、RPO 與客戶財務承諾具體量化，降低市場原先擔心長約保量不能保價、供給恢復後報價會快速回落的疑慮，然而這一季財報亮眼本身確認了既有的漲價、供應吃緊與資料中心需求趨勢，並沒有像上一季一樣再度改變市場對商業模式的基本假設，因此即使獲利預估持續上修，股價對單季超預期的敏感度已經明顯下降。
- 這季增量在於美光反覆強調 CY27/CY28 比 CY26 更緊缺，並且把供需趨緩時間延後至 CY28 以後，即使新無塵室開始投產，HBM 每代提高晶圓占用率，製程微縮帶來的單片位元成長下降，加上新廠從投片到量產需要時間，因此目前仍然看不到供需趨緩的跡象，但問題不在 CY28 維持緊缺，市場爭議點在於 CY28 價格增速和單機記憶體價值量能否維持當前水平，未來即使總位元需求強勁，新增產能、客戶選擇效益較高的配置和成本上升都可能壓縮獲利，然而美光認為客戶降低單台伺服器的記憶體搭載增幅或調整配置，是供給有限下提高使用效率，讓相同的記憶體支撐更多伺服器出貨，記憶體需求並沒有消失，這次美光將緊缺狀態延後到 CY28，並沒有緩解市場多空爭論。
- 同時市場也沒有完全買單這次上調 CY27 資本支出的利多，主因為雖然增量主要用於廠房與無塵室建設，短期不會造成產能大增，但長期來看，市場擔心記憶體的高毛利與高現金報酬將刺激整個產業新一輪擴產，導致 CY28/CY29 供給逐步增加，即使 2028 仍然供不應求，只要 ASP 漲幅放緩、客戶持續做配置優化或供需缺口開始收斂，市場不願相信產能緊缺等同獲利維持高檔，因此不願意立即完全定價 CY28 緊缺的利多。

DRAM/NAND 價量齊揚，FY26Q4 獲利再創新高

- FY26Q4 營收 542 億(年增 379%/季增 31%)，優於市場預期的 515 億，續創歷史新高，也較上一季年增 346%再加速成長，主要來自 DRAM 及 NAND 價格持續上漲及位元出貨量增加，高價值產品(HBM 及 eSSD)出貨比重提升，以及資料中心需求持續強勁。DRAM 營收 398 億(年增 343%/季增 27%)，主要為報價平均上漲高雙位數，位元出貨量中個位數成長。NAND 營收 141 億(年增 526%/季增 42%)，報價平均上漲 30%，位元出貨量增長約 10%。
- 分業務來看，雲端儲存(CMBU，專注為 CSP 提供記憶體解決方案包含 AI 所需的 HBM/DDR5 等)營收 163 億(年增 258%/季增 18%)，毛利率維持 83%，營益率從上一季 78%小幅下降到 76%。

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。

- 資料中心業務(CDBU，主要為 OEM 資料中心客戶提供記憶體解決方案，包含企業級 SSD/傳統伺服器記憶體等)營收 180 億(年增 10 倍/季增 56%)，AI 應用帶動 122TB 高容量資料中心 SSD 在 AI 訓練與向量資料庫等工作負載中持續取代傳統 HDD，持續推動 NAND 在資料中心的滲透率提升，加上 DRAM 價格維持高檔，毛利率由上一季的 87%跳升至 90%，營益率由前一季的 83%跳升至 85%。行動與客戶端(MCBU，手機與 PC 相關)營收 131 億(年增 249%/季增 14%)，受惠於記憶體價格持續上漲，代理 AI 將持續提升端側 AI 裝置記憶體搭載量，帶動 PC 與智慧型手機長期 DRAM 及 NAND 成長，近半數來自 1-gamma 產品，毛利率由上一季的 87%跳升至 90%，營益率由上一季的 86%跳升至 88%。汽車及嵌入式業務(AEBU，包含汽車、工業和消費領域的記憶體)營收 68 億(年增 376%/季增 47%)，毛利率由上一季的 79%跳升至 84%，營益率由上一季的 75%跳升至 79%。
- 因四大業務的利潤率皆大幅跳升，帶動公司整體毛利率高達 87%(年增 33/季增 2 個百分點)，優於市場普遍預期的 86%；營益率 82%(年增 47/季增 1 個百分點)，因此帶動 non-GAAP EPS 達 33.4 美元(年增 10 倍/季增 33%)，優於市場原先預期 32 美元。

供需吃緊延續至 CY28 以後，產能規劃再上修

- 公司預估 FY27Q1 營收中值達 615 億(年增 351%/季增 13%)，大幅優於市場預期的 580 億，毛利率維持 86%，也因此 non-GAAP EPS 中位數 39 美元，也大幅優於市場預期的 36 美元。
- 美光上調 CY27/CY28 伺服器記憶體位元需求預估，預估 CY27/CY28 DRAM 和 NAND 的位元出貨量成長皆比 CY26 分別成長約 20%-23%與 24%-26%，同時再度調升記憶體產業供需吃緊狀況，預期將延續至 CY28 之後。製程方面，1-gamma DRAM 及 G9 NAND 為公司目前主要量產節點，1-delta DRAM 與 G10 3D NAND 預計於 CY27H2 年開始量產；HBM4 已於 CY26 年初開始，HBM4E 預計 CY27 放量，HBM4 放量速度為 HBM3E 12Hi 兩倍，並和 Nvidia 合作開發 NV-HBM(客製化 HBM4E)，預計應用於 Rubin Ultra 與 NVLink Fusion 平台。
- 公司預估端側 AI 將持續推升 PC 與手機單機 DRAM 及 NAND 含量，長期高階手機高容量 DRAM 滲透率持續提升和 AI PC 配置至少 32GB DRAM。車用部分，L2+與 L4 級輔助駕駛的普及帶動強勁需求，客戶的產品路線圖顯示，全自動駕駛車輛所需的記憶體容量將明顯提升。工業應用的記憶體長期需求趨勢穩健以及價格持續改善，包括工廠自動化、航太與國防、人形機器人、邊緣網路及影像監控等。
- 美光上調資本支出從 FY26 全年 274 億上調到 FY27H1 達 250 億，FY27H2 會再增加一台階，主要增量用於擴充無塵室產能與擴廠投資，加速 CY28H2 之後的無塵室產能釋出，美光特別提到過去的資本支出和產業循環高度連動，但這次再度調升資本支出是考量長約規模擴大需求

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。

提前被鎖定，加上 CY27/CY28 供需緊張程度上升，目前 CY27 超過 75% 產能已經被客戶承諾，且多數客戶討論也轉向 CY28，因此必須提前準備支應未來產能需求。愛達荷州第一座廠首片晶圓時間點維持原先計畫 CY27 年中投產，第二座愛達荷州廠 CY28 年底投產，第一座紐約廠 CY30 投產，日本 DRAM 廠預計 CY28 年底開始出貨。新加坡 NAND 新廠預計 CY28H2 投產，HBM 先進封裝廠預計 CY27 年初開始對明顯貢獻產能。台灣銅鑼廠進度提前，原先預期 CY28 開始出貨提前至 CY27 年中，同時 CY26 年底前啟動第二座廠房，以上新廠啟動成本將在 26H2 到 2027 年認列，但對毛利影響相對有限。

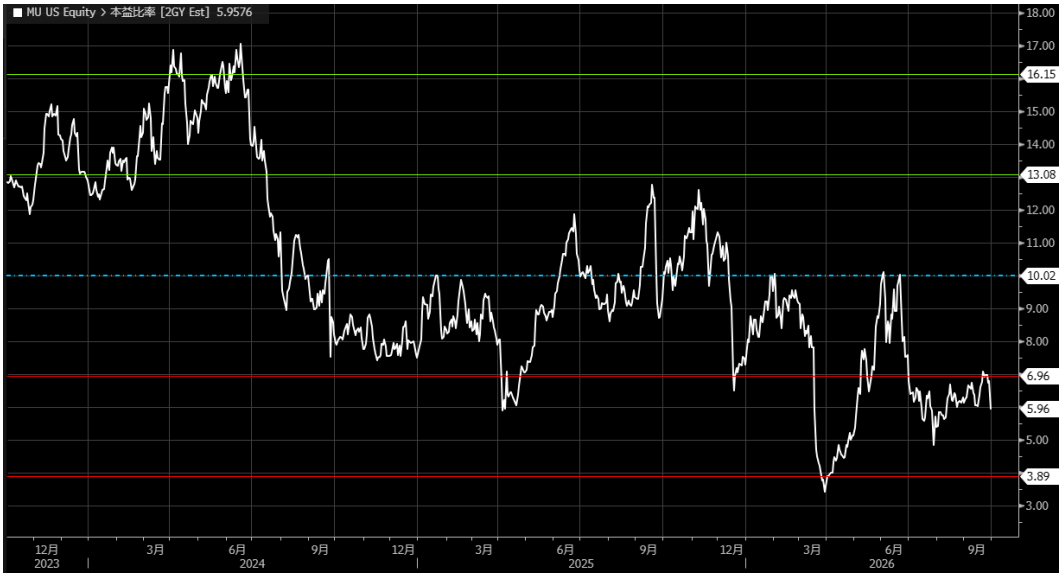
目標價下調至 1620 美元，維持買進評等

- 綜上所述，本季美光再度上修 CY27/CY28 位元出貨預估，且長約覆蓋、客戶財務承諾與 HBM 定價能見度持續提高，因此我們上調 FY27/FY28 獲利預估。然而，相比上一季重新評價記憶體獲利持續性，考量目前獲利已經進入歷史高檔、FY27 資本支出提高，且 CY28 後新增產能逐步開出，這次我們將評價基礎由獲利高點轉向以跨週期獲利水平定價，合理評價從 9.5 倍下調至正常化後的 7.5 倍 P/E。
- FY27/FY28 平均 EPS 216 美元，7.5 倍 P/E，目標價下調至 1620 美元 (對應每股淨值 289 美元及 5.6 倍 P/B)，維持買進評等，潛在上漲空間 52%。

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。

圖一、Micron 2yr Forward P/E



資料來源：Bloomberg；兆豐投顧彙整

圖二、Micron 2yr Forward P/B



資料來源：Bloomberg；兆豐投顧彙整

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。

財務報表

季度損益表

單位：百萬美元

MU	FY2026	FY27Q1E	FY27Q2E	FY27Q3E	FY27Q4E	FY2027E	FY28Q1E	FY28Q2E	FY28Q3E	FY28Q4E	FY2028E
營業收入	133,188	61,742	68,037	75,894	83,461	289,134	90,217	94,763	96,641	93,487	375,108
營業毛利	108,032	53,283	59,328	66,787	73,946	253,344	80,474	85,002	86,300	82,362	334,138
營業費用	6,841	2,057	2,228	2,429	2,627	9,341	2,807	2,929	3,051	3,173	11,960
營業淨利(損)	101,191	51,226	57,100	64,358	71,319	244,003	77,667	82,073	83,249	79,189	322,178
稅前淨利(損)	102,065	52,038	58,073	65,442	72,435	247,988	78,754	83,114	84,242	80,137	326,247
稅後淨利(損)	86,758	43,972	49,072	55,298	61,208	209,550	66,153	69,816	70,763	67,315	274,047
EPS	75.51	38.27	43.01	48.81	54.46	184.55	59.33	63.12	64.45	61.70	248.60
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		13.85	10.20	11.55	9.97		8.09	5.04	1.98	(3.26)	
毛利成長率		12.88	11.35	12.57	10.72		8.83	5.63	1.53	(4.56)	
營業利益成長率		14.76	11.47	12.71	10.82		8.90	5.67	1.43	(4.88)	
稅前淨利成長率		15.18	11.60	12.69	10.69		8.72	5.54	1.36	(4.87)	
稅後淨利成長率		14.52	11.60	12.69	10.69		8.08	5.54	1.36	(4.87)	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	256.33	352.55	185.15	83.07	53.90	117.09	46.12	39.28	27.34	12.01	29.74
毛利成長率	606.74	587.26	231.89	89.74	56.65	134.51	51.03	43.27	29.22	11.38	31.89
營業利益成長率	832.98	698.04	247.01	91.08	59.78	141.13	51.62	43.74	29.35	11.03	32.04
稅前淨利成長率	846.36	706.67	251.43	92.99	60.33	142.97	51.34	43.12	28.73	10.63	31.56
稅後淨利成長率	816.14	702.12	249.99	91.63	59.40	141.53	50.44	42.27	27.97	9.98	30.78
獲利分析(%)											
毛利率	81.11	86.30	87.20	88.00	88.60	87.62	89.20	89.70	89.30	88.10	89.08
營業利益率	75.98	82.97	83.92	84.80	85.45	84.39	86.09	86.61	86.14	84.71	85.89
稅前淨利率	76.63	84.28	85.36	86.23	86.79	85.77	87.29	87.71	87.17	85.72	86.97
稅後淨利率	65.14	71.22	72.13	72.86	73.34	72.48	73.33	73.67	73.22	72.00	73.06

資料來源：Micron 財報；兆豐投顧預估；註：財務數據皆為 non-GAAP

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。