



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 July 8 (NT\$)	396.0
12 個月目標價 (NT\$)	720
前次目標價 (NT\$)	520
調升 (%)	38.5
上漲空間 (%)	81.8

焦點內容

- 2028 年供需缺口仍難緩解。
- 南亞科獲利爆發力居原廠之首。
- 戰略地位持續提升。

交易資料表

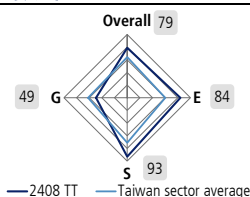
市值：(NT\$bn/US\$m)	1,366 / 42,511
流通在外股數 (百萬股)：	3,450
外資持有股數 (百萬股)：	336
3M 平均成交量 (百萬股)：	85.60
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	40.55 - 505

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	77.6	64	716.5
相對表現 (%)	46	13.4	612

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	(0.63)A	(1.32)A	0.50A	3.58A
2026	8.41A	14.75F	24.24F	27.76F
2027	30.03F	31.74F	32.35F	36.55F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

沈漢軒
886.2.2181.8005
hanhsuan.shen@kgi.com

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

王婉懿
886.2.2181.8715
vera.wy.wang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

南亞科

(2408 TW/2408 TT)



最具獲利爆發力的記憶體原廠

重要訊息

南亞科將於 7/10 召開 2Q26 法說會。我們預期管理層將釋出強勁展望。

評論及分析

2028 年供需缺口仍難緩解。凱基預期 2028 年全球記憶體市場仍將維持供不應求，主因如下：(1)2028 年 Rubin Ultra 與 TPU 搭載 HBM 容量較前一世代至少翻倍，預期 HBM 位元需求將年增逾 100%，HBM 產能排擠效應進一步擴大，傳統 DRAM 供給持續受限；(2)AI 運算由 Training 轉向 Inference 與 Agentic AI，隨 Agent 協作及多輪推理普及，大幅增加每次運算所需記憶體容量，並衍生過去不存在之需求；(3)機器人、自駕車、AI 手機及 AI PC 等實體 AI 應用仍處早期，未來將持續推升記憶體需求。在此供需格局下，我們預期 2028 年 DRAM 與 NAND Flash 價格將維持高檔。

南亞科獲利爆發力居原廠之首。在此趨勢下，我們認為擴產幅度最大的南亞科將最具獲利爆發潛力，2026-28 年產能預估將擴張 69%，為同期原廠中最高(見圖 2)。南亞科 5A 新廠新增 45k 產能將導入 1cnm 與 1dnm 先進製程，每片晶圓可產出更多位元，預估 2027-28 年位元出貨量將分別年增 8.0%/53.1%，達 67.5 億/103.3 億 Gb。此外，我們預估南亞科 2Q26 Blended ASP/Gb 為 1.67 美元，該價格尚未反映 2Q26 合約價漲幅，主因：(1)大型 LTA 客戶尚未換約；(2)合約價反映出出貨價存在時間差。基於上述考量，我們將 3Q26 ASP/Gb QoQ 預估自 18%上修至 50%，同步上修 2026-28 年 EPS 至 75.1/130.6/203.6 元。

戰略地位持續提升。AI 浪潮與美中對抗持續下，記憶體正由一般電子零組件轉變為資料中心乃至國家級戰略資源。作為美、中、韓以外產能與製程最領先之 DRAM 供應商，南亞科可望成為大型客戶分散供應鏈時的優先合作對象。此外，我們亦看好 Wafer on Wafer 業務自 2027 年起逐步貢獻獲利，與 Qualcomm 合作之 AI250/AI300 僅為眾多專案之一。考量 WoW 具高度客製化特性，有助提升獲利能見度，而南亞科與台積電於先進封裝領域的深度合作，亦可望進一步強化其 WoW 競爭優勢。

投資建議

南亞科為我們記憶體類股首選。維持「增加持股」評等，目標價上調至 720 元，係基於 2026-27 年平均 EPS 的 7 倍本益比換算得出。

投資風險

AI 資本支出放緩、RDIMM 驗證遞延。

主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT\$百萬)	34,132	66,587	393,529	648,399	1,001,765
營業毛利 (NT\$百萬)	(421)	14,986	330,596	570,658	876,769
營業利益 (NT\$百萬)	(10,555)	5,245	313,991	547,856	845,733
稅後淨利 (NT\$百萬)	(5,083)	6,616	256,402	450,956	702,755
每股盈餘 (NT\$)	(1.64)	2.13	75.16	130.67	203.64
每股現金股利 (NT\$)	-	1.07	22.55	39.20	61.09
每股盈餘成長率 (%)	(31.7)	0.0	3420.3	73.9	55.8
本益比 (x)	N.A.	185.5	5.3	3.0	1.9
股價淨值比 (x)	7.4	7.2	2.9	1.5	0.8
EV/EBITDA (x)	205.8	57.7	3.3	1.3	0.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.3	5.7	9.9	15.4
股東權益報酬率 (%)	(3.1)	3.9	86.9	74.3	61.2

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：南亞科 Roadmap 規劃

	CS												MP			
	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
DDR4 16Gb																
DDR4 32Gb																
DDR5 16Gb (6400/5600Mbps) (Support Server RDIMM)																
DDR5 16Gb (7200/6400Mbps) (Support Server RDIMM)																
DDR5 16Gb (8000/7200Mbps) (Support Server RDIMM)																

資料來源：凱基預估

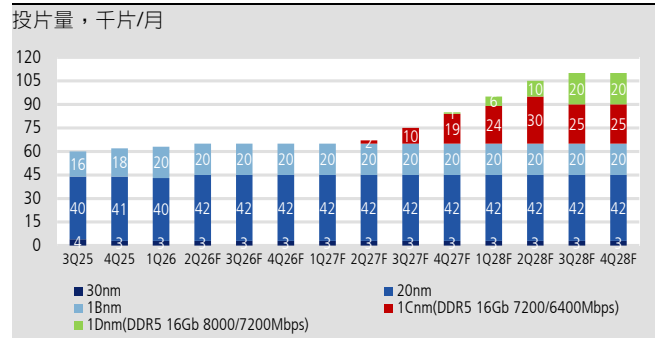
圖 2：2026-28 年原廠投片量成長率對比

	4Q26	4Q27	4Q28	2026-28F growth(%)
Samsung	1050	1105	1205	15
SK Hynix	840	885	965	15
Micron	495	520	570	15
Kioxia/Sandisk	418	458	528	26
Nanya	65	85	110	69
Winbond	72	81	108	50
MXIC	42	52	52	24

資料來源：凱基預估

註：旺宏數字係 12 吋等價

圖 3：南亞科各製程投片量預估



資料來源：凱基預估

圖 4：南亞科營運指標預估

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026F	2027F	2028F
營收	49,087	82,549	123,824	138,070	149,341	155,451	161,384	182,223	207,734	234,740	267,603	291,688	393,529	648,399	1,001,765
投片量(千片/月)	63	65	65	65	65	67	75	85	95	105	110	110	65	73	105
產能利用率(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
出貨量(mn Gb)	1,556	1,563	1,563	1,570	1,587	1,620	1,665	1,880	2,143	2,422	2,761	3,009	6,252	6,751	10,334
QoQ(%)	-5	0	0	0	1	2	3	13	14	13	14	9			
YoY(%)	125	35	6	-4	2	4	7	20	35	50	66	60	26	8	53
價格(US\$/Gb)	1.01	1.67	2.50	2.78	2.97	3.03	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	3.06	1.99	3.03	3.06
QoQ(%)	70	66	50	11	7	2	1	0	0	0	0	0			
YoY(%)	222	467	484	369	195	82	22	10	3	1	0	0	389	52	1
美金兌台幣	31.3	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7	31.7	32	32	32
QoQ(%)	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
YoY(%)	-6	3	6	2	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
營業成本	15,761	16,072	15,901	15,200	16,842	16,818	20,866	23,216	28,617	30,870	32,964	32,545	62,934	77,741	124,996
折舊與攤銷	2,709	3,209	3,038	2,775	2,775	2,975	3,475	4,175	4,875	5,575	5,875	5,875	11,730	13,400	22,200
變動成本	13,053	12,863	12,863	12,425	14,067	13,843	17,391	19,041	23,742	25,295	27,089	26,670	51,204	64,341	102,796
單位變動成本(US\$/Gb)	0.268	0.260	0.260	0.250	0.280	0.270	0.330	0.320	0.350	0.330	0.310	0.280	0.259	0.300	0.318
毛利	33,325	66,477	107,923	122,870	132,499	138,633	140,518	159,007	179,117	203,869	234,639	259,143	330,596	570,658	876,769
毛利率(%)	67.9	80.5	87.2	89.0	88.7	89.2	87.1	87.3	86.2	86.8	87.7	88.8	84.0	88.0	87.5
營業費用	3,205	3,839	4,581	4,971	5,675	5,363	5,568	6,196	7,167	7,394	8,162	8,313	16,595	22,801	31,036
營業利益	30,111	62,639	103,341	117,899	126,824	133,270	134,950	152,811	171,950	196,475	226,477	250,830	313,991	547,856	845,733
稅前淨利	31,718	63,626	104,544	119,757	129,561	136,922	139,542	157,669	177,984	203,812	235,241	261,407	319,646	563,695	878,444
所得稅	-5,660	-12,725	-20,909	-23,951	-25,912	-27,384	-27,908	-31,534	-35,597	-40,762	-47,048	-52,281	-63,246	-112,739	-175,689
稅率(%)	18	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	19	20	20
稅後淨利	26,059	50,901	83,636	95,806	103,649	109,538	111,634	126,135	142,387	163,050	188,193	209,126	256,402	450,956	702,755
EPS(元)	8.41	14.75	24.24	27.76	30.03	31.74	32.35	36.55	41.26	47.25	54.53	60.60	75.16	130.67	203.64

資料來源：凱基預估

圖 5：2Q26、3Q26 財測暨市場共識比較

百萬元	2Q26							3Q26F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	82,549	80,993	1.9	68.2	684.2	72,767	13.4	123,824	90,793	36.4	50.0	559.4	81,211	52.5
毛利	66,477	65,107	2.1	99.5	-	55,851	19.0	107,923	75,711	42.5	62.3	3015.7	63,249	70.6
營業利益	62,639	61,331	2.1	108.0	-	52,185	20.0	103,341	72,025	43.5	65.0	9133.8	59,544	73.6
稅後淨利	50,901	49,872	2.1	95.3	-	42,758	19.0	83,636	58,700	42.5	64.3	5249.8	48,801	71.4
每股盈餘(元)	14.75	14.45	2.1	75.4	-	12.93	14.1	24.24	17.01	42.5	64.3	4703.6	14.75	64.3
毛利率(%)	80.5	80.4	0.1 ppts	12.6 ppts	101.1 ppts	76.8	3.8 ppts	87.2	83.4	3.8 ppts	6.6 ppts	68.7 ppts	77.9	9.3 ppts
營利率(%)	75.9	75.7	0.2 ppts	14.5 ppts	118.6 ppts	71.7	4.2 ppts	83.5	79.3	4.1 ppts	7.6 ppts	77.5 ppts	73.3	10.1 ppts
淨利率(%)	61.7	61.6	0.1 ppts	8.6 ppts	100.6 ppts	58.8	2.9 ppts	67.5	64.7	2.9 ppts	5.9 ppts	59.2 ppts	60.1	7.5 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 6：2026、2027、2028 年財測暨市場共識比較

百萬元	2026F						2027F						2028F			
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	393,529	316,869	24.2	491.0	291,031	35.2	648,399	471,814	37.4	64.8	400,248	62.0	1,001,765	54.5	428,367	133.9
毛利	330,596	256,131	29.1	2106.0	221,058	49.6	570,658	393,733	44.9	72.6	306,590	86.1	876,769	53.6	306,904	185.7
營業利益	313,991	241,701	29.9	5888.4	201,741	55.6	547,856	376,448	45.5	74.5	274,392	99.7	845,733	54.4	278,224	204.0
稅後淨利	256,402	198,615	29.1	3776.8	166,728	53.8	450,956	310,808	45.1	75.9	225,254	100.2	702,755	55.8	235,542	198.4
每股盈餘(元)	75.16	58.41	28.7	3421.2	49.19	52.8	130.67	90.06	45.1	73.9	66.39	96.8	203.64	55.8	72.70	180.1
毛利率(%)	84.0	80.8	3.2 ppts	61.5 ppts	76.0	8.1 ppts	88.0	83.5	4.6 ppts	4.0 ppts	76.6	11.4 ppts	87.5	(0.5)ppts	71.6	15.9 ppts
營利率(%)	79.8	76.3	3.5 ppts	71.9 ppts	69.3	10.5 ppts	84.5	79.8	4.7 ppts	4.7 ppts	68.6	15.9 ppts	84.4	(0.1)ppts	64.9	19.5 ppts
淨利率(%)	65.2	62.7	2.5 ppts	55.2 ppts	57.3	7.9 ppts	69.5	65.9	3.7 ppts	4.4 ppts	56.3	13.3 ppts	70.2	0.6 ppts	55.0	15.2 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

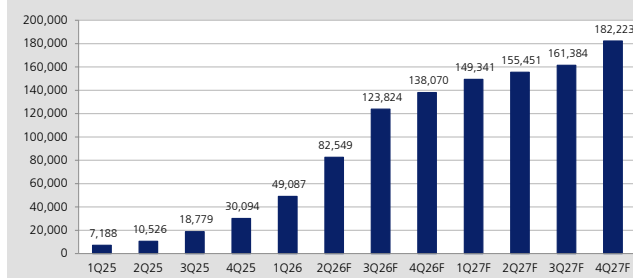
圖 7：公司概況

南亞科成立於 1995 年，為台塑集團旗下的 DRAM 製造商，生產基地位於新北市泰山。南亞科主要自台塑勝高等業者採購半導體矽晶圓，所生產的 DRAM 主要透過福懋科進行封測，供給消費性產品等利基型應用及 PC。台塑勝高及福懋科為同屬台塑集團的關係企業。

資料來源：凱基

圖 9：季營業收入

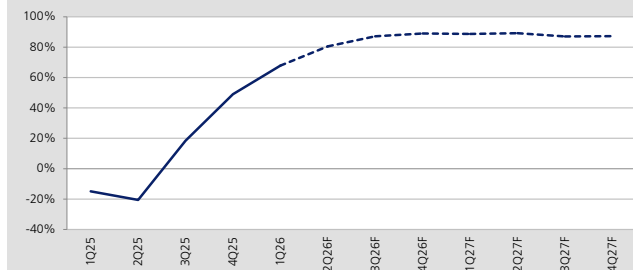
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

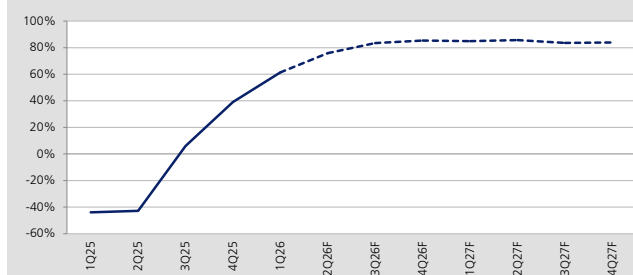
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

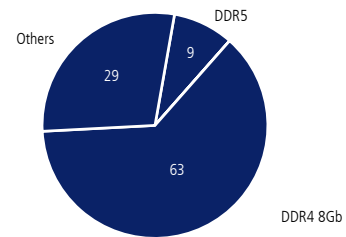
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：南亞科產品組合預估

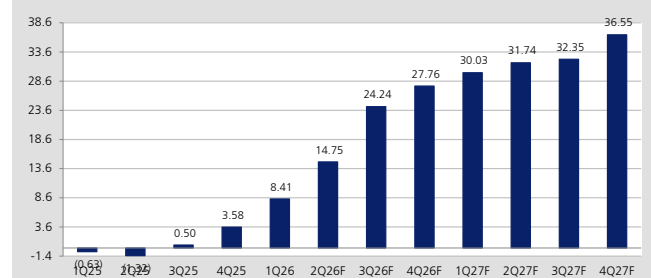
1Q26 年產品應用別營收比重，百分比



資料來源：凱基預估

圖 10：每股盈利

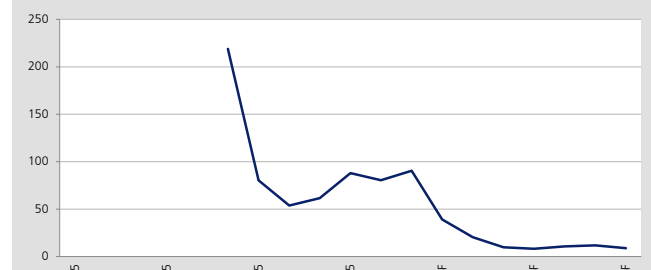
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：本益比

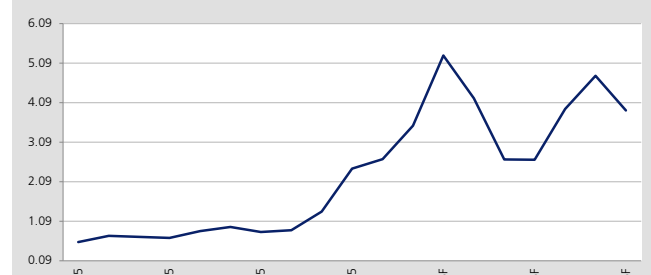
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 14：股價淨值比

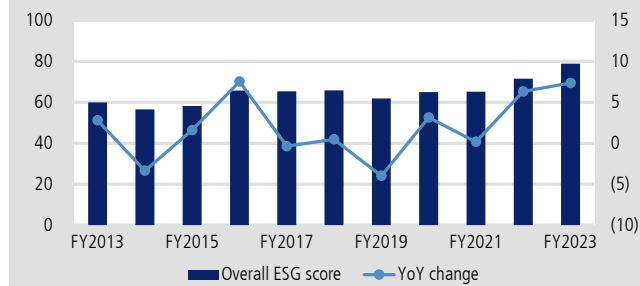
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 15：ESG 整體分數

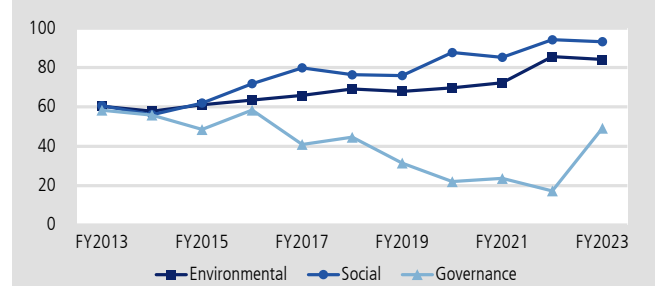
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：ESG 各項分數

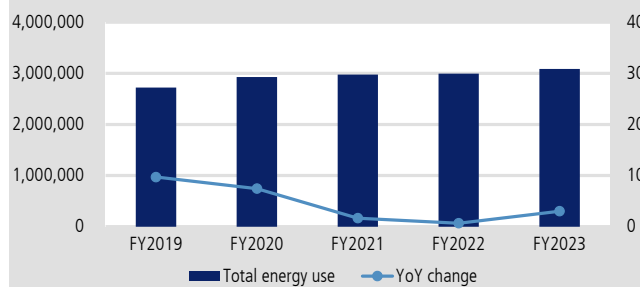
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：能源消耗

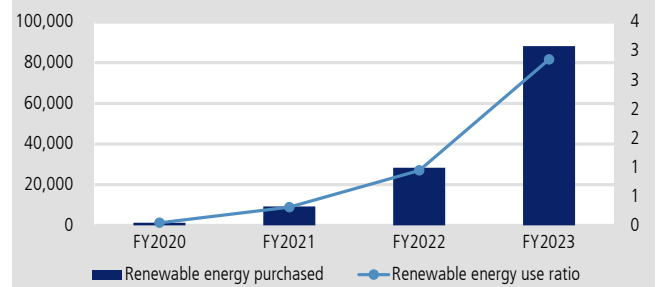
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：再生能源使用

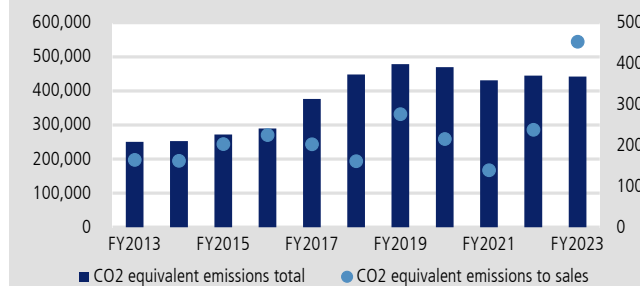
再生能源使用，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：碳排量

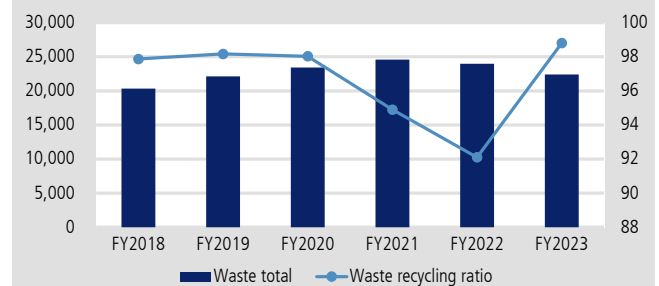
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：廢棄物總量

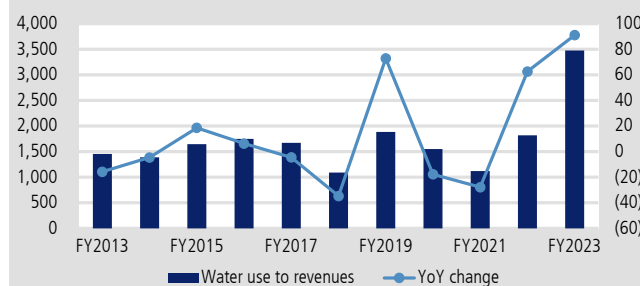
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：耗水量

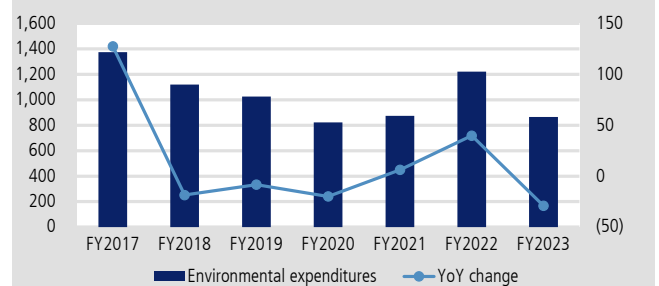
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：環境支出

環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	49,087	82,549	123,824	138,070	149,341	155,451	161,384	182,223	393,529	648,399	1,001,765
營業成本	(15,761)	(16,072)	(15,901)	(15,200)	(16,842)	(16,818)	(20,866)	(23,216)	(62,934)	(77,741)	(124,996)
營業毛利	33,325	66,477	107,923	122,870	132,499	138,633	140,518	159,007	330,596	570,658	876,769
營業費用	(3,205)	(3,839)	(4,581)	(4,971)	(5,675)	(5,363)	(5,568)	(6,196)	(16,595)	(22,801)	(31,036)
營業利益	30,111	62,639	103,341	117,899	126,824	133,270	134,950	152,811	313,991	547,856	845,733
折舊	(2,862)	(3,043)	(2,906)	(2,738)	(2,500)	(2,598)	(3,073)	(3,572)	(11,550)	(11,743)	(16,391)
攤提	(35)	(40)	(37)	(34)	(31)	(29)	(26)	(24)	(146)	(110)	(79)
EBITDA	33,008	65,722	106,284	120,671	129,356	135,897	138,049	156,407	325,686	559,709	862,203
利息收入	614	912	1,088	1,729	2,616	3,542	4,474	4,738	4,342	15,369	32,242
投資利益淨額	239	161	195	210	201	192	199	200	804	792	793
其他營業外收入	(0)	(0)	-	(0)	(0)	0	(0)	(0)	-	0	(0)
總營業外收入	852	1,072	1,283	1,939	2,817	3,733	4,673	4,938	5,146	16,161	33,035
利息費用	(87)	(85)	(80)	(81)	(80)	(81)	(81)	(80)	(332)	(323)	(323)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	841	-	-	-	-	-	-	-	841	-	-
總營業外費用	755	(85)	(80)	(81)	(80)	(81)	(81)	(80)	510	(323)	(323)
稅前純益	31,718	63,626	104,544	119,757	129,561	136,922	139,542	157,669	319,646	563,695	878,444
所得稅費用[利益]	(5,660)	(12,725)	(20,909)	(23,951)	(25,912)	(27,384)	(27,908)	(31,534)	(63,246)	(112,739)	(175,689)
少數股東損益	1	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-
非常項目前稅後純益	26,059	50,901	83,636	95,806	103,649	109,538	111,634	126,135	256,402	450,956	702,755
非常項目	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	26,059	50,901	83,636	95,806	103,649	109,538	111,634	126,135	256,402	450,956	702,755
每股盈餘 (NT\$)	8.41	14.75	24.24	27.76	30.03	31.74	32.35	36.55	75.16	130.67	203.64
獲利率 (%)											
營業毛利率	67.9	80.5	87.2	89.0	88.7	89.2	87.1	87.3	84.0	88.0	87.5
營業利益率	61.3	75.9	83.5	85.4	84.9	85.7	83.6	83.9	79.8	84.5	84.4
EBITDA Margin	67.2	79.6	85.8	87.4	86.6	87.4	85.5	85.8	82.8	86.3	86.1
稅前純益率	64.6	77.1	84.4	86.7	86.8	88.1	86.5	86.5	81.2	86.9	87.7
稅後純益率	53.1	61.7	67.5	69.4	69.4	70.5	69.2	69.2	65.2	69.5	70.2
季成長率 (%)											
營業收入	63.1	68.2	50.0	11.5	8.2	4.1	3.8	12.9			
營業毛利	125.7	99.5	62.3	13.8	7.8	4.6	1.4	13.2			
營業收益增長	155.6	108.0	65.0	14.1	7.6	5.1	1.3	13.2			
EBITDA	123.9	99.1	61.7	13.5	7.2	5.1	1.6	13.3			
稅前純益	137.0	100.6	64.3	14.6	8.2	5.7	1.9	13.0			
稅後純益	134.9	95.3	64.3	14.6	8.2	5.7	1.9	13.0			
年成長率 (%)											
營業收入	582.9	684.2	559.4	358.8	204.2	88.3	30.3	32.0	491.0	64.8	54.5
營業毛利			3015.7	732.4	297.6	108.5	30.2	29.4	2105.9	72.6	53.6
營業收益			9133.8	900.8	321.2	112.8	30.6	29.6	5886.4	74.5	54.4
EBITDA	4042.9		2146.6	718.7	291.9	106.8	29.9	29.6	1568.0	71.9	54.0
稅前純益			5068.0	794.9	308.5	115.2	33.5	31.7	3954.5	76.3	55.8
稅後純益			5249.8	763.6	297.7	115.2	33.5	31.7	3775.8	75.9	55.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
資產總額	206,706	208,453	456,772	836,182	1,546,283
流動資產	107,946	108,541	315,640	651,905	1,346,505
現金及短期投資	61,903	58,994	247,527	559,821	1,186,834
存貨	35,318	27,288	19,989	34,347	55,281
應收帳款及票據	4,132	16,558	42,367	51,921	92,701
其他流動資產	6,593	5,701	5,758	5,816	11,689
非流動資產	98,760	99,912	141,132	184,277	199,778
長期投資	5,396	6,657	6,867	6,867	6,867
固定資產	84,327	85,031	128,947	171,796	186,936
什項資產	9,037	8,223	5,318	5,614	5,975
負債總額	41,653	37,914	37,156	40,864	46,212
流動負債	32,780	19,020	14,432	18,140	23,488
應付帳款及票據	5,180	6,481	7,995	11,703	17,119
短期借款	21,270	5,060	-	-	-
什項負債	6,330	7,480	6,437	6,437	6,369
長期負債	8,873	18,894	22,724	22,724	22,724
長期借款	3,995	-	3,600	3,600	3,600
其他負債及準備	841	4,698	1,327	1,327	1,327
股東權益總額	165,053	170,538	419,616	795,318	1,500,072
普通股股本	30,986	30,986	31,339	31,339	31,339
保留盈餘	78,852	85,476	334,959	710,153	1,415,003
少數股東權益	-	139	137	137	137
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
年成長率					
營業收入	14.2%	95.1%	491.0%	64.8%	54.5%
營業收益增長	(27.0%)		5886.4%	74.5%	54.4%
EBITDA	545.8%	249.4%	1568.0%	71.9%	54.0%
稅後純益	(31.7%)		3775.8%	75.9%	55.8%
每股盈餘成長率	(31.7%)		3420.3%	73.9%	55.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	(1.2%)	22.5%	84.0%	88.0%	87.5%
營業利益率	(6.4%)	7.9%	79.8%	84.5%	84.4%
EBITDA Margin	10.9%	29.3%	82.8%	86.3%	86.1%
稅後純益率	(14.9%)	9.9%	65.2%	69.5%	70.2%
平均資產報酬率	(2.5%)	3.2%	77.1%	69.8%	59.0%
股東權益報酬率	(3.1%)	3.9%	86.9%	74.3%	61.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	15.3%	3.0%	0.9%	0.5%	0.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(16.0)	14.8	964.7	1,746.7	2,718.5
利息及短期償保障倍數 (x)	(0.5)	0.6	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	5.1	31.8	742.7	1,368.2	2,048.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.1	3.2	742.7	1,368.2	2,048.1
流動比率 (x)	3.3	5.7	21.9	35.9	57.3
速動比率 (x)	2.2	4.3	20.5	34.0	55.0
淨負債 (NT\$百萬)	(36,638)	(53,015)	(243,935)	(556,285)	(1,189,169)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(1.64)	2.13	75.16	130.67	203.64
每股現金盈餘 (NT\$)	0.63	5.86	72.21	128.02	191.85
每股淨值 (NT\$)	53.27	54.99	135.38	256.62	484.06
調整後每股淨值 (NT\$)	53.27	54.99	122.96	230.42	434.64
每股營收 (NT\$)	11.02	21.49	115.35	187.89	290.28
EBITDA/Share (NT\$)	1.80	6.30	95.47	162.19	249.84
每股現金股利 (NT\$)	-	1.07	22.55	39.20	61.09
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.17	0.32	1.18	1.00	0.84
應收帳款周轉天數	44.3	90.8	39.3	29.2	33.9
存貨周轉天數	374.1	193.0	115.9	161.3	161.9
應付帳款周轉天數	54.9	45.8	46.4	54.9	50.1
現金轉換周轉天數	363.6	237.9	108.9	135.5	145.6

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	34,132	66,587	393,529	648,399	1,001,765
營業成本	(34,552)	(51,600)	(62,934)	(77,741)	(124,996)
營業毛利	(421)	14,986	330,596	570,658	876,769
營業費用	(10,134)	(9,741)	(16,595)	(22,801)	(31,036)
營業利益	(10,555)	5,245	313,991	547,856	845,733
總營業外收入	3,608	2,912	5,146	16,161	33,035
利息收入	3,361	2,478	4,342	15,369	32,242
投資利益淨額	101	417	804	792	793
其他營業外收入	147	16	0	0	(0)
總營業外費用	389	(273)	510	(323)	(323)
利息費用	(386)	(572)	(332)	(323)	(323)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	775	299	841	-	-
稅前純益	(6,557)	7,884	319,646	563,695	878,444
所得稅費用[利益]	1,474	(1,269)	(63,246)	(112,739)	(175,689)
少數股東損益	-	1	1	-	-
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	(5,083)	6,616	256,402	450,956	702,755
EBITDA	5,589	19,526	325,686	559,709	862,203
每股盈餘 (NT\$)	(1.64)	2.13	75.16	130.67	203.64

現金流量

NT\$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	1,952	18,151	246,332	441,809	662,065
本期純益	(5,083)	6,616	256,402	450,956	702,755
折舊及攤提	16,144	14,281	11,695	11,853	16,470
本期運用資金變動	(6,705)	(3,095)	(16,995)	(20,205)	(56,298)
其他營業資產及負債變動	(2,404)	349	(4,771)	(795)	(863)
投資活動之現金流量	(16,188)	(14,110)	(53,386)	(54,999)	(31,973)
投資用短期投資出售[新購]	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)
本期長期投資變動	-	(612)	-	-	-
資本支出淨額	(16,143)	(13,446)	(53,095)	(54,591)	(31,532)
其他資產變動	(39)	(50)	(289)	(406)	(440)
自由現金流	(15,138)	1,894	193,325	375,232	605,148
融資活動之現金流量	13,707	(6,317)	(6,346)	(77,302)	(135,384)
短期借款變動	3,355	(9,477)	(5,060)	-	-
長期借款變動	3,994	10,200	3,600	-	-
現金增資	-	-	352	-	-
已支付普通股股息	-	-	(3,307)	(77,810)	(135,287)
其他融資現金流	6,358	(7,041)	(1,932)	508	(97)
匯率影響數	3,619	(1,970)	2,055	2,047	2,095
本期產生現金流量	3,091	(4,246)	188,655	311,555	496,803

投資回報率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 - 營業成本/營業收入	29.7%	14.6%	4.2%	3.5%	3.1%
- 銷管費用/營業收入	(30.9%)	7.9%	79.8%	84.5%	84.4%
= 營業利益率					
1 / (營業運用資金/營業收入)	1.0	0.5	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	2.5	1.3	0.3	0.3	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.3	0.6	2.2	2.6	3.1
營業利益率	(30.9%)	7.9%	79.8%	84.5%	84.4%
x 資本周轉率	0.3	0.6	2.2	2.6	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	77.5%	83.9%	80.2%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	(6.9%)	3.6%	137.8%	178.2%	209.1%

資料來源：公司資料，凱基預估

南亞科 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-05-20	增加持股	520	275
2026-04-09	增加持股	365	205
2026-01-19	增加持股	350	275
2026-01-06	增加持股	300	229
2025-11-03	增加持股	180	137
2025-10-13	增加持股	121	96
2025-09-15	增加持股	77	63
2025-07-10	增加持股	63	47
2025-07-07	增加持股	71	49
2025-06-26	增加持股	71	54

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。