Micron

(MU.O/MU US)

增加持股・維持

收盤價 Sep 30 (US$)	1,065.11
3 個月目標價 (US$)	1,204.1
12 個月目標價 (US$)	1,621.0
前次目標價 (US$)	1,570.0
調升 (%)	3.2
上漲空間 (%)	52.2

焦點內容

1. 2027-27 年供需缺口持續擴大。
2. HBM 量價齊揚，帶動 DRAM 營收預估上修。
3. 上修 2026-27 年 EPS 至 109.5/214.7 元。

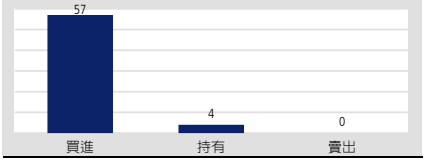
交易資料表

市值：(US$bn)	1,203.0
流通在外股數 (百萬股)：	1,129
機構持有比例 (%)：	86.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	34.6
52 週股價 (低 \ 高) (US$):	165.5-1255.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.2	189.6	484.7
相對表現 (%)	2.2	16.4	14.0

市場綜合評等

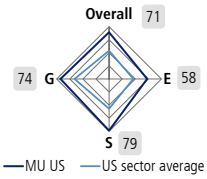
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	900	1,608	2,200
潛在報酬 (%)	(15.5)	51.0	106.6

資料來源：Bloomberg

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

財報與展望均難以挑剔

重要訊息

Micron 公告 FY4Q26 財報並召開盈餘會議。

評論及分析

2027-28 年供需缺口持續擴大。本次電話會議相當正向，管理層指出：(1)客戶放緩部分產品的記憶體容量成長，並非需求轉弱，而是為了滿足更多出貨需求，與我們於 Radar Monthly 提出的觀點一致；(2)2027-28 年記憶體供需將較 2026 年更為吃緊，目前仍看不到恢復平衡的時點；(3)預估 FY2027 其餘季度毛利率均將高於 FY1Q27。

HBM 價量齊揚，帶動 DRAM 營收預估上修。預估 Micron HBM 投片將由 2026 年底的 100kwpm 提升至 2027 年底的 140kwpm，2027 年位元出貨量年增 74%至 106.9 億 Gb。我們於 9 月發布的產業報告提及，HBM3e/HBM4 均價將由 2026 年的 US$1.5/US$2.2 per Gb 升至 2027 年的 US$3.0/US$4.16 per Gb，HBM4e 則較 HBM4 溢價約 20%。我們近期的供應鏈訪查支持上述預估，ASIC 客戶價格可能優於預期，因此上修 Micron CY2026-27 年 HBM 營收至 115.3 億/453.6 億美元，年增 69.4%/293.6%。傳統 DRAM 方面，受 HBM 排擠傳統 DRAM 投片影響，預估 CY2026-27 年位元出貨量分別年增 23%/18%。價格方面，考量部分合約受 SCA 價格上限限制，預估 CY4Q26 ASP/Gb 季增 10%；CY2027 年價格仍將逐季上漲，惟漲幅逐漸收斂，全年 ASP/Gb 預估年增 42%。綜合上述，上修 CY2026-27 年整體 DRAM 營收至 1367.7 億/2562.2 億美元。

上修 2026-27 年 EPS 至 109.5/214.7 元。我們上修 CY2026-27 NAND 營收至 439.6 億/812.4 億美元，主因美系 CSP 大幅上修 QLC 訂單與需求展望，支撐 2027 年 NAND 供需維持吃緊、價格維持高檔，上修 CY2026-27 年整體營收至 1817.2 億/3389.1 億美元，毛利率 84.7%/87.6%，完全稀釋每股盈餘 109.5 元/214.7 元。

投資建議

維持 Micron「增加持股」評等，目標價上調至 1621 美元，係基於 CY2026-27 年平均每股盈餘的 10 倍換算得出。

投資風險

AI 資本支出放緩、經濟衰退。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (US$百萬)	16,181	29,094	42,312	181,724	338,910
營業毛利 (US$百萬)	-2,093	9,347	19,598	153,959	296,965
營業利益 (US$百萬)	-6,037	5,493	14,796	145,852	287,035
稅後淨利 (US$百萬)	-5,871	4,557	12,915	125,574	246,907
完全稀釋每股盈餘 (US$)	-5.36	3.27	10.52	109.48	214.70
營業收入成長率 (%)	-40.4	79.8	45.4	329.5	86.5
每股盈餘成長率 (%)	-	-	221.3	940.7	96.1
毛利率 (%)	-12.9	32.1	46.3	84.7	87.6
營業利益率 (%)	-37.3	18.9	35.0	80.3	84.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
股東權益報酬率 (%)	28.7	25.4	14.0	13.4	61.8

***2026年係採FY2Q26-FY1Q27**

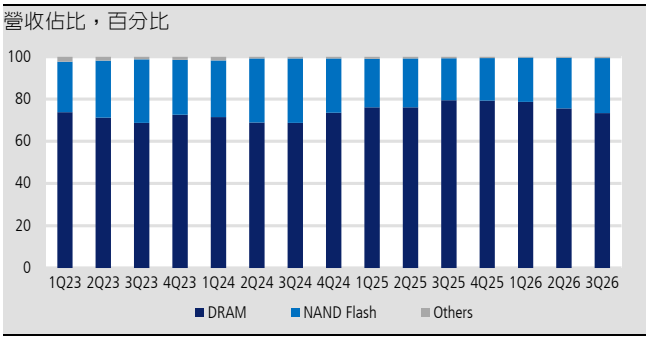
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1: 公司概況

成立於 1978 年，Micron 為全球主要 DRAM 與 NAND Flash 記憶體供應商，專注於半導體記憶體與儲存解決方案的設計、製造與銷售。公司在 DRAM 市場市佔率約 22%，排名全球前三。NAND 市場則位居全球第四至第五。近年來，Micron 積極推動高階 DRAM（HBM、DDR5）與企業級 SSD 產品，並優化製程技術（1Beta DRAM、176L NAND）以提升競爭力。

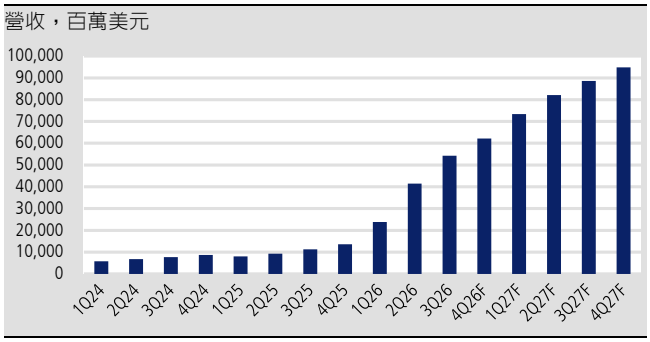
資料來源：公司資料；凱基

圖 2: Micron 產品組合



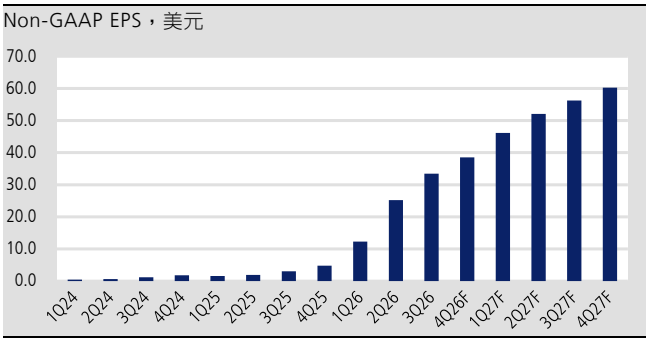
資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 季營收



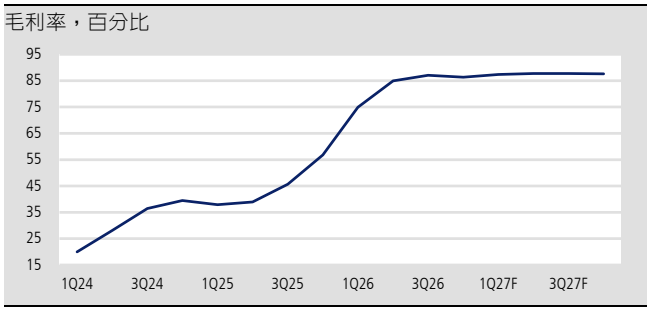
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4: Non-GAAP EPS



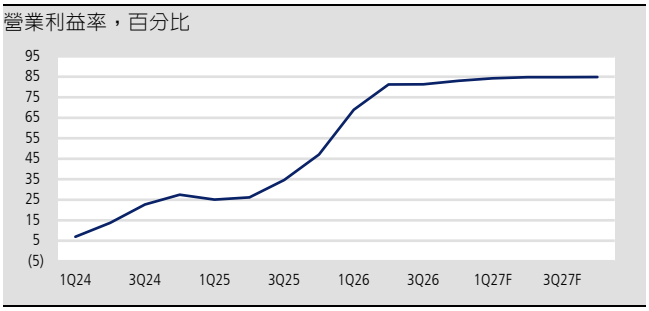
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: 毛利率



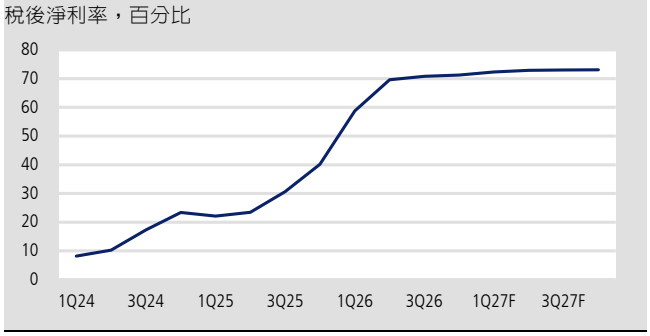
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: 營業利益率



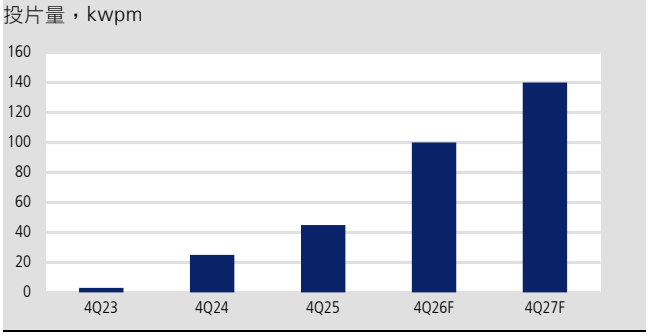
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 7: 稅後淨利率



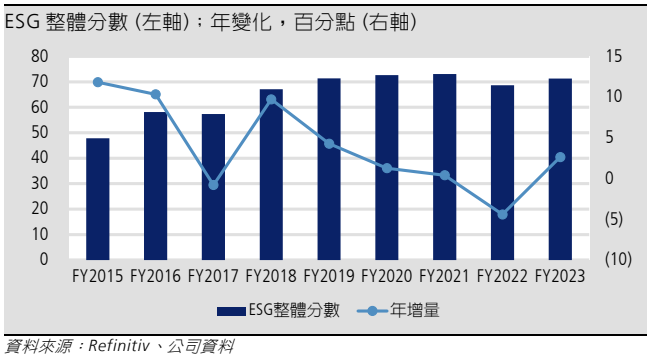
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: HBM 投片量預估



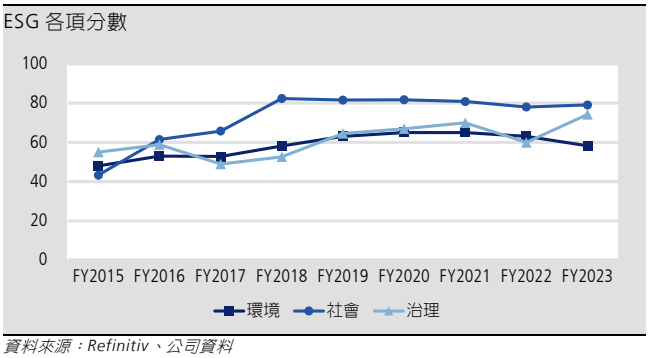
資料來源：凱基預估

圖 9：ESG 整體分數



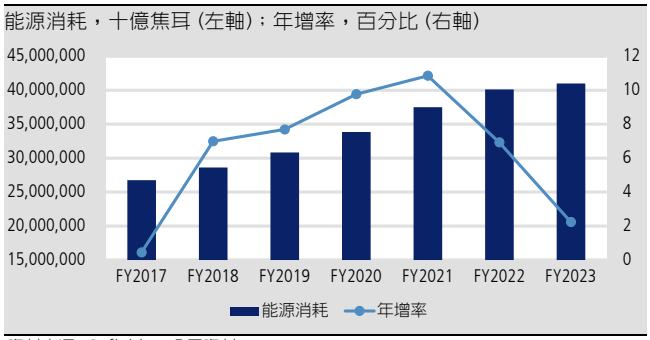
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：ESG 各項分數



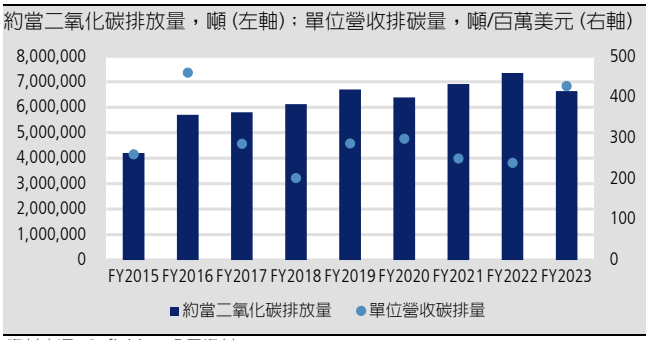
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：能源消耗



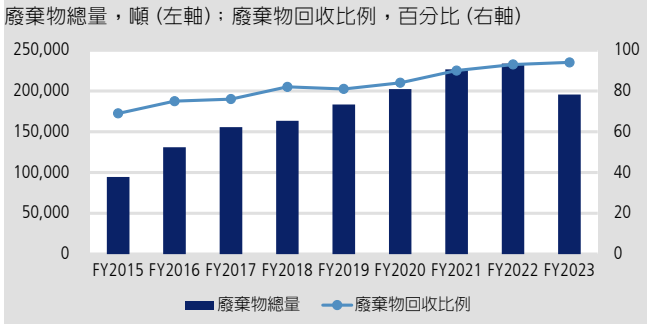
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：碳排量



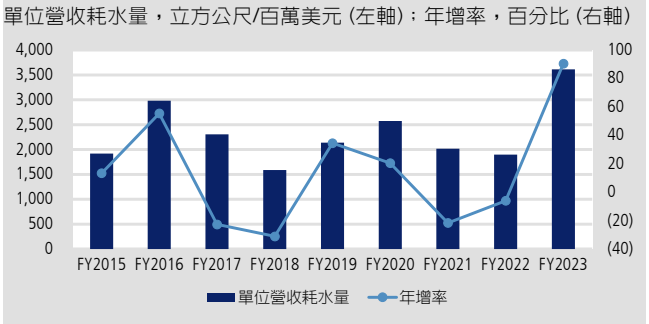
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：廢棄物總量



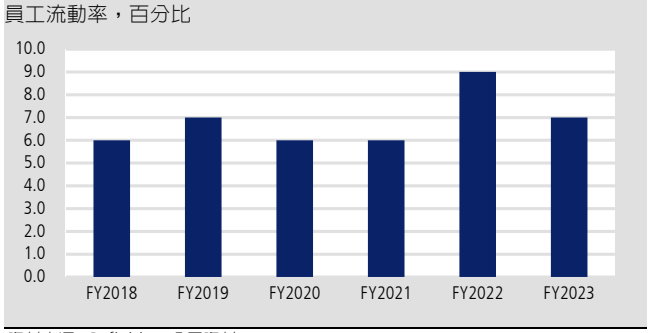
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：耗水量



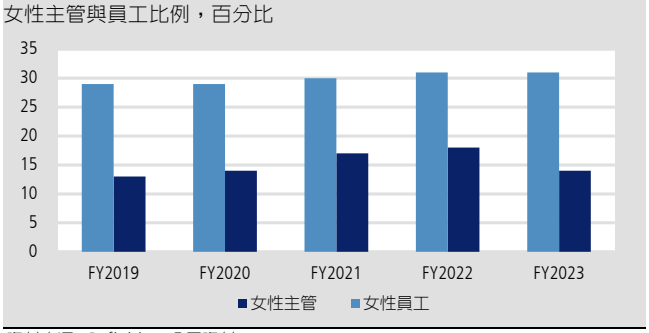
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：員工流動率



資料來源：Refinitiv、公司資料

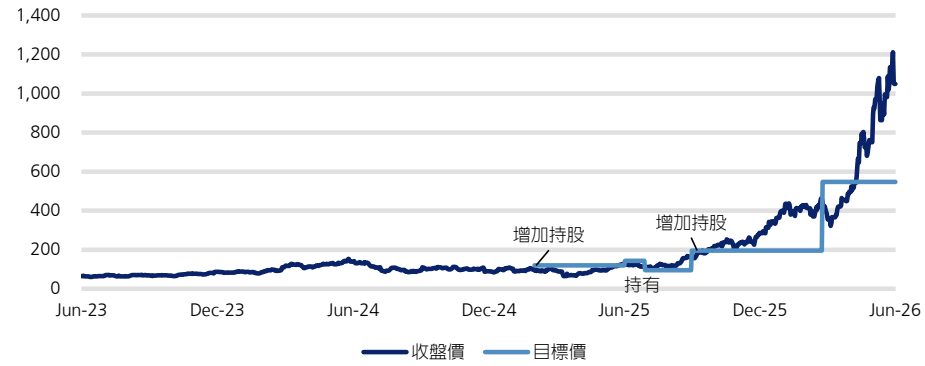
圖 16：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
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
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公衆健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更俱生態效率的解決方案

Micron – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-02-24	增加持股	120	99
2025-03-21	增加持股	120	103
2025-06-26	增加持股	143	127
2025-07-23	持有	95	109
2025-09-24	增加持股	196	166
2026-03-19	增加持股	548	462

資料來源：彭博；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 JakartaSelatan 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)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	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。

*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。