2408 南亞科(Nanya Technology)

報告日期：2026/10/13　　研 究 員：翁浩軒 (Davy Wong)

投資評等：買進
目標價位：670 元
5 X 2027 EPS
參考價位：527.0 元
3.92 X 2027 EPS
2026/10/12 收盤

壹、訪 談／法 說 內 容

重點摘要：

- 3Q26 毛利率優於預期且將維持 8 成以上
- 2027 年 DRAM 供需仍緊俏
- 新廠 2027 年第四季加入貢獻

一. 3Q26 毛利率優於預期，EPS 25.4 元

南亞科 3Q26 營收 1336.49 億(QoQ+61.9%、YoY+611.7%)，其中位元出貨量季減 4~6%，平均銷售單價季增超過 60%(主要因反應長期合約重新簽訂之調整)，匯率影響有利 1~3%，3Q26 毛利率上升至 85.7%，主要因平均銷售單價上升，營業費用季增 28 億元，因當期及未來的員工薪酬增加，稅後淨利 876.27 億(QoQ+74.58%、YoY+5505.16%)，EPS 25.4 元。

二. 4Q26 整體產業仍將維持供不應求態勢

受惠於 AI 需求，AI 運算(GPU、TPU、CPU 及 ASIC)成為 DRAM 需求成長主力，帶動高容量、高頻寬及客製化記憶體架構需求，範疇從 HBM、LPDDR5 進一步擴展至網路、儲存與系統管理等領域。在傳統應用市場方面，由於 DRAM 供給不足與 ASP 上漲，部分傳統應用終端出現產品降規或延長生命週期的現象，低階市場則有回收 DRAM 支撐部分需求。供給端方面，因新廠建置、設備交期、製程導入均需要較長的前置時間，目前供給仍維持緊俏，智慧型手機、個人電腦及一般消費性記憶體供給受限，製造商與供應鏈端的庫存水位普遍偏低，隨著供應商依 LTA 長約進行產品組合與產能規劃，有利未來供需穩定度。

三. 新廠預估 4Q27 開始投產

公司 5A 新廠預計 2027 年第一季裝機，2027 年第四季開始投產，預計 2028 年底前達到每月投片量 3 萬片，全產能目標於 2030 年底前達每月 5 萬片，未來產能擴充均以客戶長期合約的 AI 專案為主要目標。另外公司亦佈局先進封測領域，規劃於屏東科學園區建置 3D 晶圓封裝與測試廠，預估 2H28 設備進駐。公司 2026 年前三季累計資本支出為 276 億元，2026 年資本支出以不超過 697 億元為上限，其中生產設備資本支出約占五成。

四. 2026 / 2027 年獲利創高，預估 EPS 77.1 元/ 134.3 元

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

展望 2026 下半年至 2027 年，AI 需求維持強勁，AI 及一般雲端伺服器 DRAM 需求持續擴大，接下來逐步擴散至非雲端市場，小型語言模型推廣 AI 至邊緣裝置，新增客製化 DRAM 需求，整體記憶體需求持續上揚。供給方面，2026 年產業微幅增加產能，預估 2027 年新增產能有限，多種 DRAM 產品將持續缺貨，三大原廠新增產能實際貢獻要到 2028 年才會顯現。南亞科新廠預計 2028 年放量，初期每月投片量 3 萬片，全產能將達 5 萬片/月。

四.投資建議：買進，目標價 670 元

南亞科為全球前五大 DRAM 廠，受惠於 AI 帶動之供給端改善，記憶體產品漲價快速，南亞科今明年獲利創高，2028 年全球雖然有新產能開出，但隨著 AI 由模型訓練與推理延伸至更多客製化邊緣 AI 應用，帶動記憶體位元需求長期成長。考量到 AI 應用滲透率提升帶動記憶體需求，記憶體已成戰略物資，客戶亦開始簽訂長約，參考 2027 年 EPS 給予 5 倍本益比，目標價 670 元，建議買進

貳、產 業 及 營 運 概 況

一.公司簡介

南亞科成立於 1995 年，為 DRAM（動態隨機存取記憶體）之研發、設計、製造與銷售商，為全球第四大 DRAM 廠，市佔率約 3%，由美光授權製程技術，其十二吋晶圓廠位於泰山南林園區，月產能 6.8 萬片，其中 20nm 製程約 3.8 萬片，30nm 製程約 3 萬片，公司產品廣泛應用於手機、PC、消費性電子產品，主要競爭對手包括 SK Hynix、三星電子、美光、華邦電等。

二.產業趨勢概況

1. AI 帶動記憶體價格雙位數上漲

全球 CSP 大廠持續加強投資 AI server 及相關基礎建設，全球九大 CSP 廠之資本支出持續高速成長，2026 年資本支出將達 9220 億元(YoY+98%)，2027 年資本支出成長至 13830 億美元(YoY+50%)。TrendForce 預估 2026 年 HBM 需求量年增 70%。而隨著 AI 應用由 LLM 模型訓練延伸至推論，CSP 廠擴大通用型伺服器布建，也使記憶體拉貨重心由 HBM 延伸至 RDIMM，進一步推升 DDR5 價格。3Q26 在 AI 與資料中心建置需求持續下記憶體仍嚴重供不應求，儘管價格基期已高，但預估 DRAM 合約價持續上漲，TrendForce 預估第三季整體 conventional DRAM 合約價上漲 13-18%，第四季持續上漲 10%~15%。供給方面，DRAM 三大原廠今年新增產能有限，三星及海力士均以既有廠區調整及製程轉換為主，預估晶圓產能分別增加 5%及 8%，而美光產能持平，三大原廠新廠產能開出並

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

明顯貢獻預估在 2028 年。預估 2026 年 DRAM 價格逐季調升，2027 年新增供給有限下，價格易漲難跌。

2. 2027 年記憶體需求維持強勁

展望 2026 第四季至 2027 年，AI 需求維持強勁，AI 及一般雲端伺服器 DRAM 需求持續擴大，接下來逐步擴散至非雲端市場 (如: Edge、客製化)，小型語言模型推廣 AI 至邊緣裝置 (PC、手機、汽車、機器人等)，新增客製化 DRAM 需求，整體記憶體需求持續上揚。需求面依各應用別而言，Server 方面，AI 及高效能運算持續驅動 HBM 與 DDR5、LPDDR5 需求，高階 e-SSD、BMC、NIC 對 DDR4、LPDDR4 及 DDR5 需求顯著; PC 及手機方面，高階 PC 與手機對 DDR5 及 LPDDR5 需求維持穩定，然中低階需求疲弱; 消費型電子市場方面，AI 及一般伺服器對 HBM、RDIMM 需求持續擴張，排擠一般消費型記憶體供給。供給方面，2026 年產業微幅增加產能，聚焦於高階雲端與高附加價值產品需求，DRAM 大廠優先分配產能於 DDR5 及 HBM 產品，預估 2027 年新增產能有限，多種 DRAM 產品將持續缺貨，三大原廠新增產能實際貢獻要到 2028 年才會顯現。南亞科第二代 10 奈米級製程(1B) 16Gb DDR5 產品交運量已達 10%，第三代 10 奈米級(1C)及第四代 10 奈米級(1D)製程技術試產中。公司 DDR5 營收約占 10%，並可視需求彈性調整增加，同時持續供應 DDR4 及 LPDDR4 產品以緩解市場缺口。公司亦積極與策略夥伴合作拓展 AI 邊緣運算驅動的記憶體市場，目前處工程驗證階段，預計於 2026 年底推出新產品。南亞科 2025 年資本支出 134 億元，2026 年資本支出預計不超過 697 億元，其中生產設備支出約占五成，新廠預計於 2027 年第一季開始裝機，2027 年第四季開始生產，2028 年放量，初期每月投片量 3 萬片，預估 2030 年全產能將達 5 萬片/月。南亞科 2025 年位元銷售量成長 50 多%，預估 2026 年成長 17~19%，預估 2027 年成長中低個位數。

叁、業 績 及 獲 利 預 估

1、3Q26 毛利率優於預期，EPS 25.4 元

南亞科 3Q26 營收 1336.49 億(QoQ+61.9%、YoY+611.7%)，其中位元出貨量季減 4~6%，平均銷售單價季增超過 60%(主要因反應長期合約重新簽訂之調整)，匯率影響有利 1~3%，3Q26 毛利率上升至 85.7%，主要因平均銷售單價上升，營業費用季增 28 億元，因當期及未來的員工薪酬增加，稅後淨利 876.27 億(QoQ+74.58%、YoY+5505.16%)，EPS 25.4 元。

2、2026/2027 年營收獲利創高，預估 EPS 77.1 / 134.3 元

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

預估南亞科 2026 年營收 4183.13 億(YoY+528.22%)，毛利率 82.52%，稅後淨利 2659.59 億(YoY+3921.91%)，EPS 77.1 元。展望 2027 年，供給仍緊俏下，預估價格維持上漲態勢，唯部分客戶簽訂長約下漲幅放緩，預估 2027 年營收 7113.30 億(YoY+70.05%)，毛利率 85.6%，稅後淨利 4633.76 億(YoY+74.23%)，EPS 134.3 元。

肆、財 務 簡 表

單位：佰萬元

	2025(A)	26Q1 (A)	26Q2 (A)	26Q3 (F)	26Q4 (F)	2026(E)	27Q1 (F)	27Q2 (F)	27Q3 (F)	27Q4 (F)	2027(E)
營業收入	66,587	49,087	82,549	133,649	153,028	418,313	160,373	173,684	187,232	190,040	711,330
營業毛利	14,986	33,325	65,617	114,482	131,757	345,182	137,600	149,716	159,709	161,724	608,749
營業費用	9,741	3,205	4,793	7,589	8,249	23,836	8,505	8,661	9,087	9,103	35,356
營業利益	5,243	30,111	60,826	106,894	123,508	321,339	129,095	141,055	150,622	152,621	573,394
營業外淨收入（支出）	2,639	1,607	1,503	2,438	980	6,528	1,326	1,561	1,577	1,362	5,826
稅前純益	7,882	31,718	62,329	109,332	124,488	327,867	130,421	142,616	152,199	153,983	579,220
稅後純益	6,613	26,058	50,192	87,627	102,080	265,957	104,337	114,093	121,760	123,187	463,376
稅前 EPS（元）	2.54	9.19	18.07	31.69	36.08	95.03	37.80	41.34	44.11	44.63	167.88
稅後 EPS（元）	2.13	7.55	14.55	25.40	29.59	77.08	30.24	33.07	35.29	35.70	134.30
股本	30,986	30,986	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502
稅後股東權益報酬率 %	3.88	13.50	15.55	21.35	19.92	51.89	16.91	16.14	14.70	12.94	48.69
每股淨值（元）	54.99	62.25	93.49	118.99	148.54	148.54	148.54	178.78	204.85	240.14	240.14
毛利率 %	22.51	67.89	79.49	85.66	86.10	82.52	85.80	86.20	85.30	85.10	85.58
營利率 %	7.87	61.34	73.68	79.98	80.71	76.82	80.50	81.21	80.45	80.31	80.61
稅前純益與前期比較 %	-220.21	137.00	96.51	75.41	13.86	4059.66	4.77	-56.50	16.70	7.97	76.66
稅前純益率 %	11.84	64.62	75.51	81.81	81.35	78.38	81.32	82.11	81.29	81.03	81.43
稅後純益率 %	9.93	53.09	60.80	65.57	66.71	63.58	65.06	65.69	65.03	64.82	65.14

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

永續發展報告

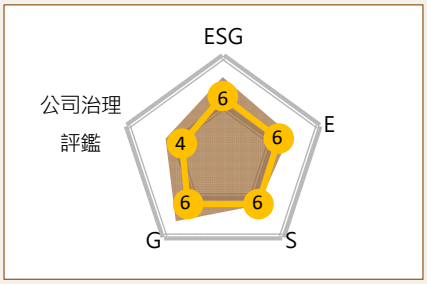
2408 南亞科 永續發展概況

CMoney ESG Rating　　評鑑年季：2026Q3

CMoney ESG Rating		交易所公司治理評鑑	產業排名
8		6%至20%	5/207
E	7		
S	6		
G	8		

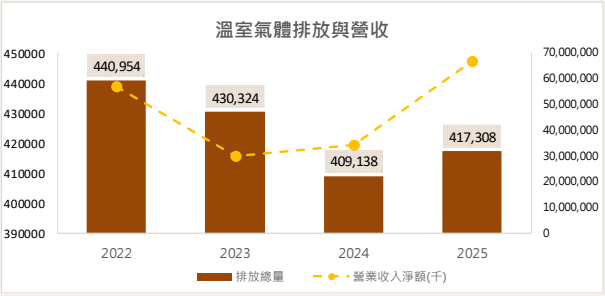
※評等1-10分，10分最高

永續報告書連結	
enplus.twse.com.tw/api/api/MopsSustainReport/data/FileStream?id=fdc5db44-509b-4430-8fff-4b	
報告書保證確信	驗證單位：第三方保證認證單位：英國標準協會(BSI)驗證方法：永續報告書AA1



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要	2025年溫室氣體排放量增加2%，營收增加95.09%

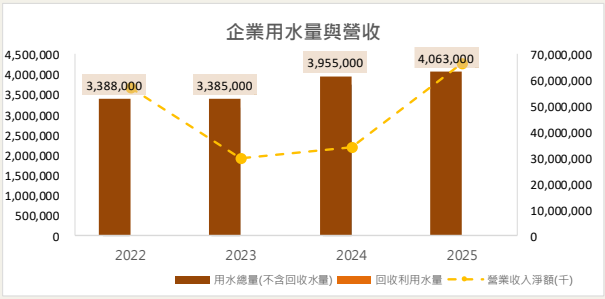
溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2025	417,308	51,088	366,220
2024	409,138	39,063	370,075
2023	430,324	56,654	373,670
2022	440,954	59,788	381,166

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要	2025年企業用水量增加2.73%，營收增加95.09%

企業用水量盤查數據

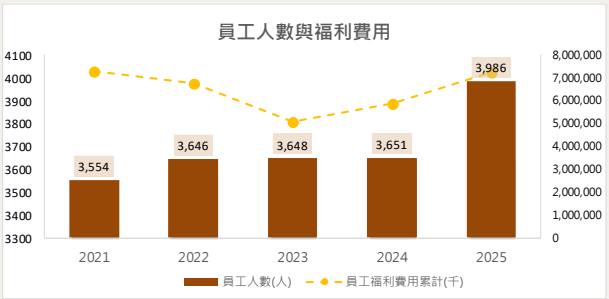
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	4,063,000	-	3,017,000
2024	3,955,000	-	2,864,000
2023	3,385,000	-	2,446,000
2022	3,388,000	-	2,695,000

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的汙水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



摘要	2025年員工人數增加335人，營收增加95.09%，人均福利費用增加0.13%

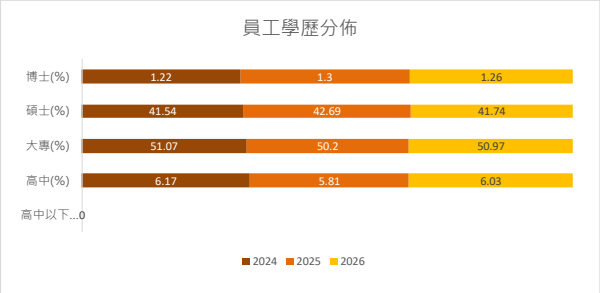
員工人數統計

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2025	3,986	335	7,230,060
2024	3,651	3	5,860,864
2023	3,648	2	5,079,491
2022	3,646	92	6,773,648
2021	3,554	0	7,299,173

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載

社會責任 Social Responsibility



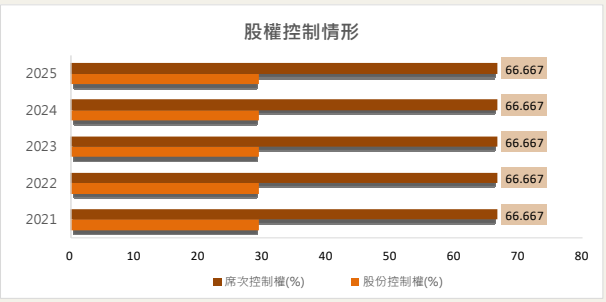
摘要 2026年員工學歷分佈，碩士以上學歷佔43(%)

員工學歷分布			
學歷/年度	2024	2025	2026
博士(%)	1.2	1.3	1.3
碩士(%)	41.5	42.7	41.7
大專(%)	51.1	50.2	51.0
高中(%)	6.2	5.8	6.0
高中以下(%)	-	-	-

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

公司治理 Corporate Governance

股權控制



摘要 2025，最終控制者(董事長、副董事長、總經理、副總經理)掌握董監席次控制權增加0%，股份控制權增加0.02%

最終控制者股權控制情形			
年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2025	66.67	29.38	0.0857
2024	66.67	29.36	0.1208
2023	66.67	29.36	0.1208
2022	66.67	29.36	0.1208
2021	66.67	29.38	0.1209

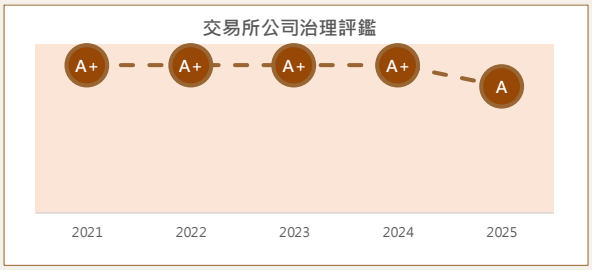
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及平等對待股東	強化董事會結構與運作	資訊透明度	落實企業社會責任
2025	6%至20%	A	0.16	0.25	0.1	0.49
2024	前5%	A+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	前5%	A+	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」



企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

企業裁罰資訊

裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，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實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載