Fubon Research
2026 年 10 月 13 日

南亞科 (2408 TT)

新廠產能瞄準 AI 領域客戶

目標價維持 660 元，潛在上漲空間+25%

1. 3Q26 營收 QoQ+62%，價漲逾 6 成，毛利率 85.7%，EPS 25.40 元。
2. Fab5A 新廠產能鎖定 AI 基建相關客戶，皆以 LTA 訂單作為支撐。
3. FY27 銷售量、ASP 預料保持高檔，全年 EPS 預估突破百元。

買進	
股價	目標價
NT$527.00	NT$660
●訪談摘要	○初次評論
●公司動態	●獲利調整
○獲利預覽	○評等調整
流通在外股數 (百萬)	3,450
市值 (百萬台幣)	1,818,260
市值 (百萬美元)	57,008
外資持股率 (%)	17.33
投信持股率 (%)	5.19
董監持股率 (%)	26.33
52 週高價 (元)	543.00
52 週低價 (元)	70.77
當沖比率	40%

ESG 評等	8	產業排名	5/207



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	買進	
目標價	660	660	0
EPS 預估	72.36	73.43	-1
目標 PE	9.1	9	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	394,951	575,707	725,909
年成長率(%)	493.1	45.8	26.1
營業利益	301,545	465,103	494,126
年成長率(%)	5,651.1	54.2	6.2
稅後淨利	249,667	380,557	404,727
年成長率(%)	3,675.0	52.4	6.4
每股淨利(NT$)	72.36	110.30	117.31
每股現金股利	40.0	50.0	50.0
本益比(x)	7.3	4.8	4.5
本淨比(x)	3.3	2.2	1.6
現金股利殖利率	7.6	9.5	9.5
淨值報酬率(%)	75.1	61.1	46.2

資料來源：CMoney，富邦投顧

夏武正
886-2-27815995#37011
richard.hsia@fubon.com

3Q26 價漲逾 6 成，單季 EPS 25.40 元

南亞科 3Q26 合併營收 1336.49 億元，QoQ+61.9%，YoY+611.7%，數字優於富邦預期。其中，本季 DRAM 平均售價 QoQ 上揚逾 6 成，銷售量 QoQ 下滑 4~6%、匯率 QoQ 有利 1~3%。受惠不少客戶 LTA 更新帶動之價格一次性上修，推升毛利率升抵 85.7%，較前季提升約 6.2 個百分點。簡言之，南亞科 3Q26 營業利益 1,068.94 億元；業外淨利 24.38 億元，稅前淨利 1,093.32 億元，稅後淨利 876.27 億元，單季 EPS 約 25.40 元，數字略低於富邦預期，主要差異來自員工薪酬高於預期。

Fab5A 新廠 4Q27 開始產出，主供 AI 基建相關客戶訂單

南亞科已規畫前段 Fab5A 與後段 WoW 新產能，主要用於支援 AI 基礎設施應用，出海口大部分皆有長約綁定，目標到 2029 或 30 年使 AI 基建相關營收占比由目前 20%提升至 40-50%。首先，Fab5A(泰林新廠)新廠預計在 4Q27 開始產出，並逐步擴大投片，預計 2028 年底前達每月 3 萬片；最終產能目標於 2030 年底前達每月投片量 5 萬片。其次，南亞科將於屏東科學園區投資設立 3D 晶圓封裝測試廠，導入矽穿孔 (TSV)、晶圓堆疊等 3D IC 先進技術，布局晶圓級封裝與測試之專業製造整合能力。最後，南亞科預計在 1Q27 進行 Fab5A 設備裝機，並同步 1C 製程的客戶驗證。

產業供不應求將持續，27 年毛利率料逾 8 成

展望 4Q26，我們預期 Consumer DRAM 漲幅約+3~8%、其他傳統 DRAM 漲幅約 10~15%；4Q26EPS 估約 24.86 元，全年 EPS 約 72.36 元。。至於 2027 年，Fab 5A(泰林新廠)預計 4Q27 開始有意義產出；由於 DDR4 升級到 DDR5 的情況擴大，銷售組合預料逐漸往 DDR5 放大，因此每 GB 平均售價可能因此出現 QoQ 下滑。我們預估南亞科 2027 年合併營收約 5,757 億元，YoY+45.8%；其中位元銷售量年增約中個位數、ASP 年增估約四成。簡言之，富邦預估南亞科 2027 年毛利率約達 86.1%，營業利益估約 4,651 億元，歸屬母公司稅後淨利估約 3,806 億元，EPS 估約 110.30 元。

富邦不同之處

富邦修正南亞科最新之 2026-27 年 EPS 預估值分別為 72.36、110.30 元，相較目前 CMoney 同業平均預估值分別+5%、-2%，數字差距不大。

評價與風險

儘管南亞科未來 9 個月產出量大致持平，不過投資人正逐步認同 DRAM 明年仍將供不應求，售價也不會出現修正，因此我們看好南亞科評價有望得到提升，維持買進的投資評等，目標價 660 元(約 FY27 的 6XPER 或 FY26 4.6XPBR)。南亞科的股價風險來自(1)高階伺服器產品或私募股東合作進度不如預期、(2)AI 產業展望出現意外的結構修正。

圖表 1：季 EPS 回顧							單位: 新台幣百萬元
	3Q26	QoQ	YoY	富邦	差異	市場同業	差異
營業收入	133,649	61.9%	611.7%	133,649	0.0%	102,267	30.7%
銷貨毛利	114,482	74.5%	3,205.0%	116,312	-1.6%	86,050	33.0%
營業利益	106,894	75.7%	9,451.3%	110,226	-3.0%	82,491	29.6%
稅前淨利	109,332	75.4%	5,304.6%	111,672	-2.1%	75,079	45.6%
稅後淨利	87,627	74.6%	5,505.1%	90,455	-3.1%	64,742	35.3%
EPS (元)	25.40	73.2%	4,979.5%	26.22	-3.1%	18.85	34.7%
重要比率							
毛利率	85.7%			87.0%		84.1%	
營益率	80.0%			82.5%		80.7%	
淨利率	65.6%			67.7%		63.3%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 2：獲利預估修正							單位: 新台幣百萬元
	FY25	FY26F			FY27F		
		原估	新估	差異	原估	新估	差異
營業收入	66,587	393,222	394,951	0.4%	614,311	575,707	-6.3%
銷貨毛利	14,986	326,407	324,605	-0.6%	530,128	495,592	-6.5%
營業利益	5,243	306,366	301,545	-1.6%	504,982	465,103	-7.9%
稅後淨利	6,614	253,351	249,667	-1.5%	416,316	380,557	-8.6%
EPS (元)	2.13	73.43	72.36	-1.5%	120.66	110.30	-8.6%
重要比率							
毛利率	22.5%	83.0%	82.2%		86.3%	86.1%	
營益率	7.9%	77.9%	76.3%		82.2%	80.8%	
淨利率	9.9%	64.4%	63.2%	-1.2%	67.8%	66.1%	-1.7%

資料來源：公司，CMoney、富邦投顧

DRAM 明年仍緊缺，價格修正料將延後

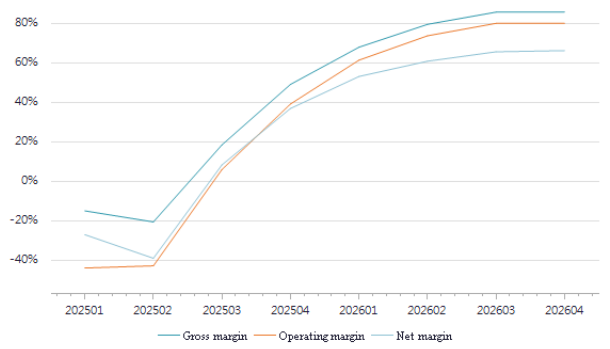
市調機構及美光法說不約而同指出，DRAM 產業 2027 年供不應求將較今年更加嚴峻，可見未來尚無法看到供需平衡的時間點。其次，南亞科 10 月法說指出長約占比約達 5-7 成；其中 3 年期長約占出貨比重已逾 20%，下游客戶已依照 LTA 基礎價格低標提供一定的預付款，比重正持續隨客戶需求增加。無獨有偶，美光 10 月 1 日(台北時間)指出已簽署 26 份 SCA(策略客戶協議)，目前協議涵蓋了約 2030 年以前約 35%的營收。簡言之，我們目前已將 DRAM 產業有意義的價格修正時點延後到 4Q27 或更晚。

圖表 3：單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益模型											
營業收入	49,087	82,549	133,649	129,666	138,372	137,135	143,848	156,352	394,951	575,707	725,909
銷貨成本	15,761	16,932	19,167	18,486	16,596	18,625	20,964	23,929	70,346	80,115	198,640
銷貨毛利	33,325	65,617	114,482	111,181	121,775	118,510	122,883	132,423	324,605	495,592	527,269
營業費用	3,205	4,793	7,588	7,475	7,781	7,486	7,449	7,773	23,061	30,489	33,144
營業利益	30,111	60,826	106,894	103,706	113,995	111,024	115,434	124,650	301,545	465,103	494,126
業外收支淨額	1,607	1,503	2,438	2,207	2,441	2,661	2,191	2,538	7,755	9,832	11,219
稅前淨利	31,718	62,329	109,332	105,913	116,436	113,685	117,625	127,189	309,300	474,934	505,345
稅後淨利	26,059	50,192	87,627	85,789	93,148	91,558	94,100	101,750	249,667	380,557	404,727
EPS	8.41	14.66	25.40	24.86	27.00	26.54	27.27	29.49	72.36	110.30	117.31
獲利能力(%)											
毛利率	67.9%	79.5%	85.7%	85.7%	88.0%	86.4%	85.4%	84.7%	82.2%	86.1%	72.6%
營益率	61.3%	73.7%	80.0%	80.0%	82.4%	81.0%	80.2%	79.7%	76.3%	80.8%	68.1%
淨利率	53.1%	60.8%	65.6%	66.2%	67.3%	66.8%	65.4%	65.1%	63.2%	66.1%	55.8%
年成長率(%)											
營業收入	582.9%	684.2%	611.7%	330.9%	181.9%	66.1%	7.6%	20.6%	493.1%	45.8%	26.1%
銷貨毛利	--	--	3,205.0%	653.2%	265.4%	80.6%	7.3%	19.1%	2,066.0%	52.7%	6.4%
營業利益	--	--	9,451.3%	780.3%	278.6%	82.5%	8.0%	20.2%	5,651.1%	54.2%	6.2%
稅後淨利	--	--	5,505.1%	673.3%	257.4%	82.4%	7.4%	18.6%	3,675.0%	52.4%	6.4%
EPS	--	--	4,979.5%	594.6%	221.0%	81.0%	7.4%	18.6%	3,297.3%	52.4%	6.4%
季成長率(%)											
營業收入	63.1%	68.2%	61.9%	-3.0%	6.7%	-0.9%	4.9%	8.7%			
銷貨毛利	125.8%	96.9%	74.5%	-2.9%	9.5%	-2.7%	3.7%	7.8%			
營業利益	155.6%	102.0%	75.7%	-3.0%	9.9%	-2.6%	4.0%	8.0%			
稅後淨利	134.9%	92.6%	74.6%	-2.1%	8.6%	-1.7%	2.8%	8.1%			
EPS	134.9%	74.3%	73.2%	-2.1%	8.6%	-1.7%	2.8%	8.1%			

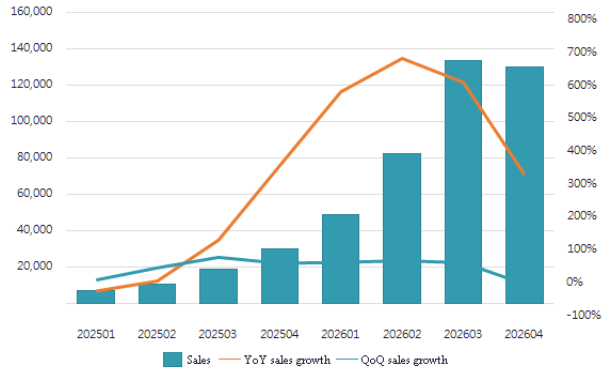
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 4：毛利率、營益率、稅後營益率 單位： %



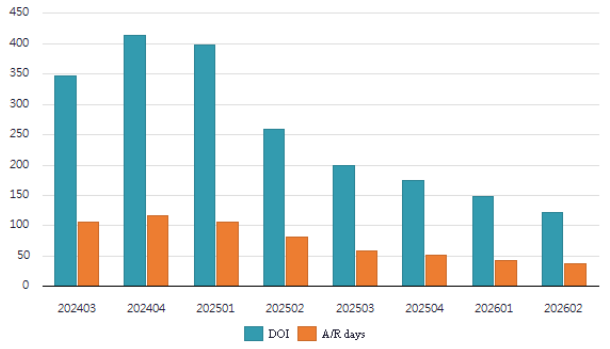
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5： 季營收變化 單位: 百萬元/%



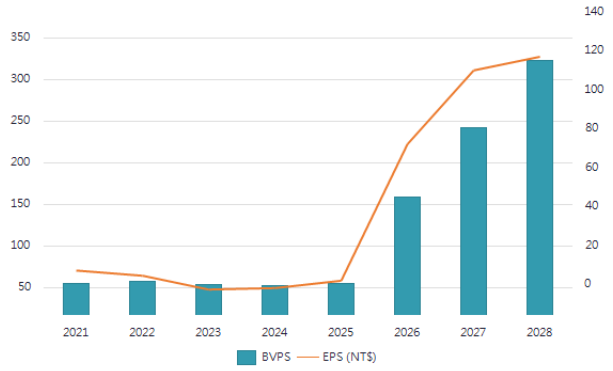
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6： 存貨及 A/R 週轉天數 單位: 天



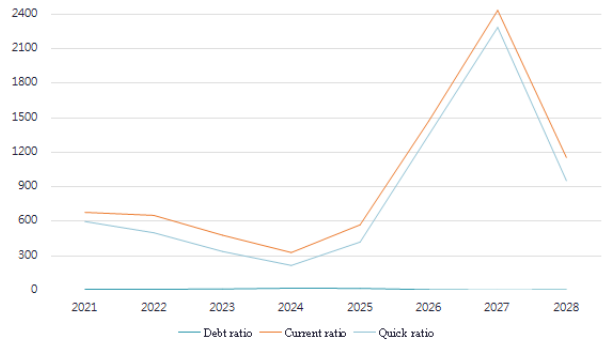
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：EPS 與 BVPS 趨勢 單位: 元/%



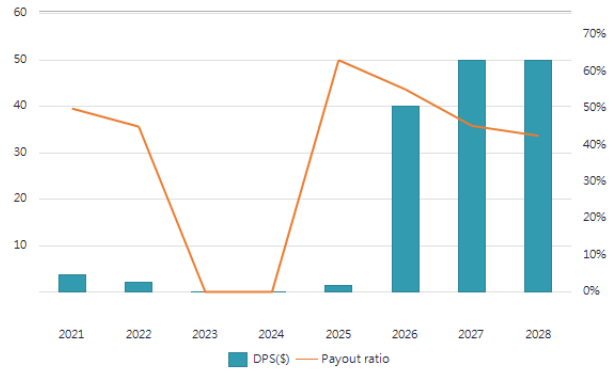
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8： 負債比率與財務比率 單位: %



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 9： 每股股利及股利配發率 單位: 元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
8/10	7 /10	6 /10	8 /10

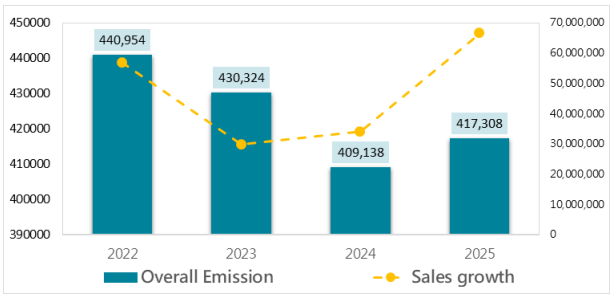
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子–半導體	5 /207	6%至 20%



環境保護 Environment

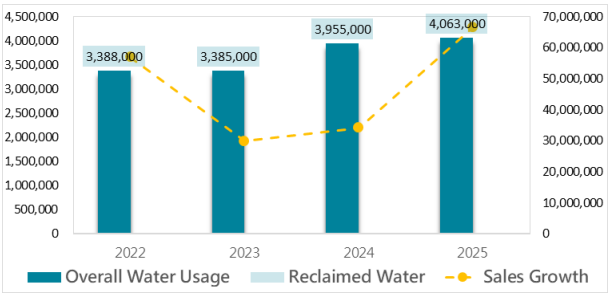
溫室氣體排放與營收

摘要			
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	直接排放(公噸)	間接排放(公噸)
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



企業用水量與營收

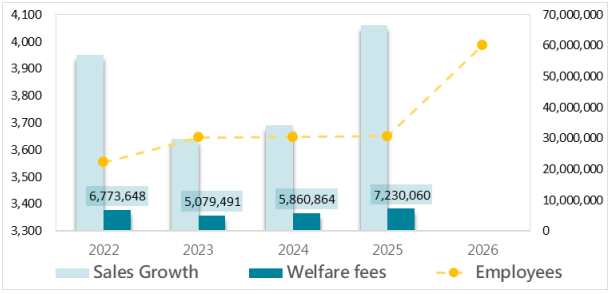
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	4,063,000	--	3,017,000
2024	3,955,000	--	2,864,000
2023	3,385,000	--	2,446,000
2022	3,388,000	--	2,695,000



社會責任 Social Responsibility

員工人數與福利費用

摘要			
員工人數與福利費用統計			
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2026	3,986	335	--
2025	3,651	3	7,230,060
2024	3,648	2	5,860,864
2023	3,646	92	5,079,491
2022	3,554	0	6,773,648



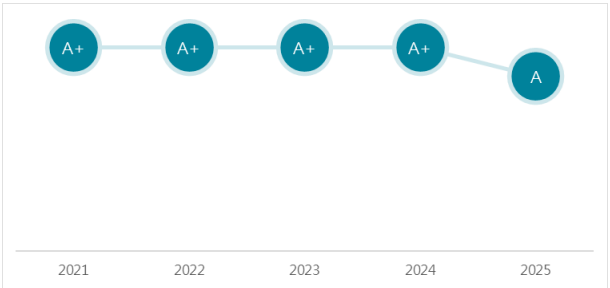
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			構面一	構面二	構面三	構面四
2025	6%至 20%	A	0.16	0.25	0.10	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+	0.20	0.33	0.23	0.24

[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」

資料來源：交易所、公司，CMoney、富邦投顧



損益表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	34,132	66,587	394,951	575,707	725,909
銷貨成本	34,552	51,600	70,346	80,115	198,640
銷貨毛利	(421)	14,986	324,605	495,592	527,269
營業費用	10,134	9,741	23,061	30,489	33,144
營業利益	(10,555)	5,243	301,545	465,103	494,126
EBITDA	9,973	22,735	316,234	485,025	522,260
利息淨收支	2,974	1,907	5,124	8,582	9,657
投資淨損益	(21)	(7)	1,000	1,250	1,562
匯兌淨損益	697	(214)	1,577	0	0
其他收支	381	1,041	54	0	0
業外收支淨額	3,998	2,639	7,755	9,832	11,219
稅前淨利	(6,557)	7,882	309,300	474,934	505,345
所得稅	(1,474)	1,269	59,626	94,376	100,615
少數股權	0	0	7	1	3
稅後淨利	(5,083)	6,614	249,667	380,557	404,727
基本 EPS(NT$)	(1.64)	2.13	72.36	110.30	117.31
完全稀釋 EPS(NT$)	0.00	2.10	72.36	110.30	117.31
股票股利(NT$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	0.00	1.35	40.00	50.00	50.00
年成長率(%)					
營收淨額	14.2	95.1	493.1	45.8	26.1
銷貨毛利	--	--	2,066.0	52.7	6.4
營業利益	--	--	5,651.1	54.2	6.2
稅後淨利	--	--	3,675.0	52.4	6.4
基本 EPS	--	--	3,297.3	52.4	6.4
獲利能力(%)					
毛利率	(1.2)	22.5	82.2	86.1	72.6
營益率	(30.9)	7.9	76.3	80.8	68.1
稅後淨利率	(14.9)	9.9	63.2	66.1	55.8
EBITDA 率	29.2	34.1	80.1	84.2	71.9

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	329	571	1,346	2,592	1,166
速動比率(%)	217	421	1,220	2,381	938
淨負債股權比率(%)	(25)	(25)	(44)	(56)	(46)
稅後淨利率(%)	(14.9)	9.9	63.2	66.1	55.8
資產周轉率(x)	0.2	0.3	1.1	0.9	0.8
財務槓桿(x)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.1
已動用資本/淨值(x)	0.7	0.7	0.5	0.4	0.5
總資產報酬率(%)	(2.5)	3.2	46.7	49.2	37.9
淨值報酬率(%)	(3.1)	3.9	75.1	61.1	46.2
資本報酬率(%)	(5.7)	3.5	88.9	74.3	56.6

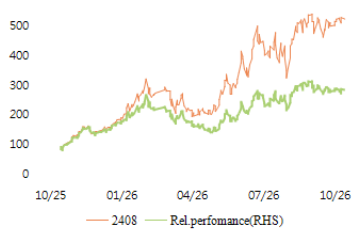
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	--	--	24.6	2.6	1.2
所得稅保障倍數(x)	9.6	4.0	1.7	3.5	1.9
資本支出保障倍數(x)	(0.9)	0.4	1.5	3.7	1.8
應收帳款週轉率(x)	8.3	4.0	3.7	8.1	4.8
存貨周轉率(x)	1.0	1.9	2.0	1.8	1.3
應付帳款周轉率(x)	6.7	8.0	3.7	6.2	3.3
應收帳款周轉天數	44	91	99	45	76
存貨週轉天數	373	193	183	203	275
應付帳款週轉天數	55	46	97	59	110
現金循環週期(天)	363	238	185	189	241

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	61,903	58,074	229,692	425,074	459,265
應收款項	4,132	16,558	106,893	71,252	151,140
存貨	35,318	27,288	35,363	44,614	149,594
其他流動資產	6,593	6,621	6,621	6,621	6,620
流動資產	107,946	108,541	378,569	547,561	766,619
長期投資	5,396	6,659	7,038	5,951	4,768
固定資產	84,327	85,031	141,234	212,141	288,809
其他長期資產	9,037	8,221	8,222	8,221	8,222
總資產	206,706	208,453	535,063	773,874	1,068,418
短期借款	14,536	5,060	1,547	808	608
商業本票	6,734	0	0	0	0
應付款項	5,180	6,481	18,772	12,964	60,051
其他流動負債	6,330	7,480	7,806	7,354	5,094
流動負債	32,780	19,020	28,125	21,126	65,753
長期借款	0	10,200	8,638	0	0
其他長期負債	8,873	8,694	3,551	1,387	1,508
總負債	41,653	37,914	40,314	22,513	67,261
普通股股本	30,986	30,986	30,986	30,986	30,986
公積	32,834	33,081	111,799	111,799	111,799
保留盈餘	97,478	104,102	349,595	606,207	856,003
其他	3,755	2,369	2,369	2,369	2,369
股東權益	165,053	170,538	494,749	751,361	1,001,157
負債加股東權益	206,706	208,453	535,063	773,874	1,068,418

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	(5,083)	6,614	249,667	380,557	404,727
折舊與攤提	16,144	14,281	12,058	18,672	26,572
投資收入	21	7	(1,000)	(1,250)	(1,562)
營運資金增減	(4,859)	(3,095)	(86,119)	20,582	(137,781)
其他	(4,270)	762	(4,081)	(1,274)	731
來自營運之現金流量	1,952	18,568	170,525	417,287	292,687
資本支出	(16,141)	(13,441)	(68,000)	(89,278)	(102,939)
長投增減	(613)	1,263	(1,127)	(7,475)	(325)
其他	(15,576)	(15,378)	0	0	0
來自投資之現金流量	(16,188)	(14,110)	(69,127)	(96,753)	(103,264)
自由現金流量	(14,236)	4,459	101,398	320,534	189,423
借款增（減）	0	17,200	(3,512)	(739)	(200)
現金股利支出	--	--	(4,174)	(123,945)	(154,931)
發行公司債	4,000	0	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	78,718	0	0
其他	9,707	(23,517)	77,906	(468)	(101)
來自融資之現金流量	13,707	(6,317)	70,220	(125,152)	(155,232)
匯率調整	3,619	(1,970)	0	0	0
本期產生之現金流量	3,091	(3,829)	171,618	195,382	34,191

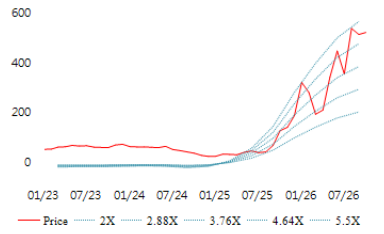
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	(321.3)	247.4	7.3	4.8	4.5
本營比(x)	47.8	24.5	4.1	2.8	2.2
本淨比(x)	9.9	9.6	3.3	2.2	1.6
P/CFPS(x)	836.6	87.9	9.6	3.9	5.6
PE/growth (x)	--	--	0.0	0.1	0.7
P/FCFPS(x)	(115.1)	318.5	15.9	5.0	8.6
EV/EBITDA (x)	177.6	78.1	5.1	2.9	2.6
現金股利殖利率(%)	0.0	0.3	7.6	9.5	9.5

股價及相對大盤績效圖



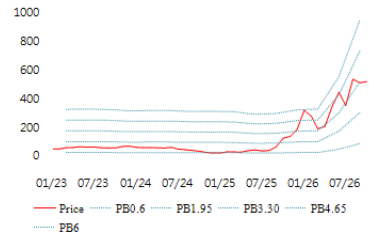
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

(1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.

(2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

This report has been produced in Chinese. In the event of questions regarding the accuracy of the translation, please refer to the original Chinese version.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon

Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.