報告日期：2026.03.10

研究報告

產業：半導體

晶豪科(3006.TT)

增加持股(調升)　　目標價：170

利基型 DRAM 供給缺口紅利，價格成公司獲利驅動引擎

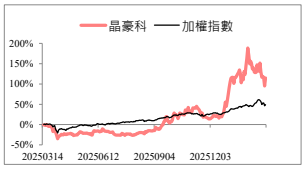
核心觀點

目前公司產品正處價格上升初期，雖然今年因受限產能供應有限整體出貨持平，價格將成為公司獲利動能，在利基型 DRAM 供需失衡持續擴大下，價格上行預期將延續至全年。

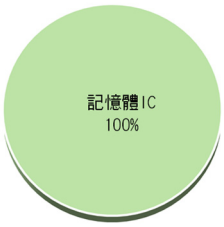
交易資料

收盤價	145.00
市值(億元)	424.70
流通在外股數(百萬股)	286.20
本益比	4.37
股價淨值比	2.94
240 日股價(低/均/高)	43.75/80.3/196.5
60 日均成交額(百萬元)	2937.46

相對報酬率



2026年營收比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2024 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	21%至 40%

資料來源：證基會

研究員：蘇怡禎
syj214134-71478@esunsec.com.tw

玉山觀點

4Q25受惠報價上漲帶動營收獲利大幅提升：4Q25季增34.4%至營收48.06億元，年增52.4%，毛利率提升至32.3%，受惠記憶體供應吃緊帶動產品價格攀升，稅後淨利10.33億元，稅後EPS 3.68元，優於預期。

1Q26價格上漲動能延續，合約價調整將逐季反映營運成長：展望1Q26，前2個月營收超過20億元，營運運動能有望持續，公司產品線以KGD（Known Good Die）比重較高，部份產品為合約價，其價格反映通常落後市場約1季，目前價格反映為初始階段，預期1Q26逐季反映價格調整效益。預估1Q26營收季增33.3%至64.07億元，毛利34.7%，稅後EPS 5.26元。

2026全年趨於樂觀，惟受限於產能供應：展望2026年，市場供需結構將持續偏緊。AI資料中心需求強勁使HBM產能獲得優先配置，導致傳統DRAM供給被壓縮，而PC/NB與手機因導入AI功能帶動記憶體容量提升需求增加，另AI應用預期將逐步擴散Edge端，將帶動更多DRAM與Flash需求。另一方面，公司出貨量仍受晶圓代工產能限制，因此2026年營收成長來自ASP提升而非出貨量增加，去年全年整體出貨量為15億顆，預估今年持平。此外，因隨著晶圓代工與封測成本亦同步上升，故3Q26增幅較大會有明顯成本壓力，不過目前尚未洽談3Q26價格，預期整體價格上漲幅度可望抵銷成本增加。

投資建議

目前公司產品正處價格上升初期，加上部份國內供應商逐步降低舊世代DRAM，公司有望承接轉單需求。雖然今年因受限產能供應有限整體出貨持平，價格將成為公司獲利動能，在利基型DRAM供需失衡持續擴大下，價格上行預期延續至全年。

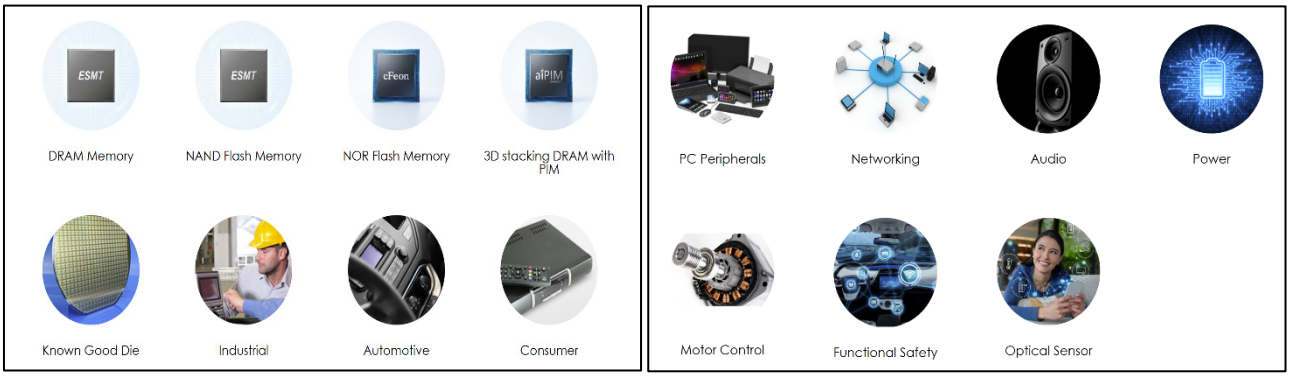
圖表1、簡易損益表　　（單位：百萬元）

	2025	26Q1(F)	26Q2(F)	26Q3(F)	26Q4(F)	2026(F)
營收	14,575	6,407	9,290	9,680	9,922	35,298
YoY	8.1%	120.7%	182.5%	170.6%	106.4%	142.2%
毛利率	17.1%	34.7%	36.0%	36.1%	36.2%	35.9%
營益率	2.4%	25.3%	29.1%	29.7%	30.0%	28.8%
稅後淨利	245	1,505	2,561	2,697	2,731	9,494
EPS(元)	0.87	5.26	8.95	9.42	9.54	33.18

公司簡介

晶豪科為專業 IC 設計公司，於1998 年6月成立於台灣之新竹科學工業園區。本公司主要業務包含自有品牌之IC產品設計、製造、銷售及技術服務。初創時以成為客戶各類型記憶體產品及技術之供應者，研發特定型DRAM 產品廣泛應用於PC週邊、資訊家電、及消費性、通訊等系統，目前已成功建立各種容量及介面規格的特定型DRAM產品線（ 包括 SDRAM、DDR 1/2/3及PSRAM、低耗電之Mobile DRAM等 ）；在快閃記憶體方面，亦已完成多種容量及介面類型的NOR Flash 及NAND Flash的開發，滿足各種特定應用系統需求。由於系統級封裝 (SiP) 之需求快速增加，也成功開發各項產品所需之「良品晶粒」(Known-Good-Die; KGD) 產品及多晶片模組封裝 (MCP)的解決方案，以滿足客戶的各類需求。近年為滿足更多客戶需求，擴展產品線至類比，混合訊號及系統IC等非記憶體應用領域；產品包含電源管理、音訊轉換器 (ADC/DAC)、 D類音頻放大器 (Class D Amplifier) 、無線系統IC。

圖表2：產品應用



資料來源：晶豪科(2025/12)

營運概況

4Q25受惠報價上漲帶動營收獲利大幅提升：4Q25季增34.4%至營收48.06億元，年增52.4%，毛利率自上季12.92提升32.3%，主要受惠於因記憶體供應吃緊帶動產品價格攀升（現貨價格反映調整較快，合約價調整漲幅有限），稅後淨利10.33億，稅後EPS 3.68元，優於預期；全年由虧轉盈，EPS 0.87元。

1Q26價格上漲動能延續，合約價調整將逐季反映營運成長：目前公司產品結構，分為DRAM與NON DRAM(佔比分別為55%及45%)，其中，DRAM部份主力產品為DDR2、DDRD3合計佔近40%，SDRAM、DDR4分別佔10%以下，DDR1個位數佔比；另Flash與MCP多晶片封裝產品占比近40%，Audio產品因低於10%。展望1Q26，前2個月營收超過20億元，營運運動能有望持續，公司產品線以KGD（Known Good Die）比重較高，部份產品為合約價，其價格反映通常落後市場約1季，目前價格反映為初始階段，預期1Q26逐季反映價格調整效益。而晶圓成本部份，通常需4~5個月才會反映於產品報價，管理階層亦樂觀看待2Q26合約價漲幅。預估1Q26營收季增33.3%至64.07億元，毛利34.7%，稅後EPS 5.26元

2026全年趨於樂觀，惟受限於產能供應：展望2026年，市場供需結構將持續偏緊。AI資料中心需求強勁使HBM產能獲得優先配置，導致傳統DRAM供給被壓縮，而PC/NB與手機因導入AI功能帶動記憶體容量提升需求增加，另AI應用也預期將逐步擴散Edge端，將帶動更多DRAM與Flash需求。此外，國內供應商產能轉向高容量記憶體逐步淡出DDR3等低世代產品而縮減產能，公司可望承接轉單。另一方面，公司出貨量仍受晶圓代工產能限制，因此2026年營收成長來自ASP提升而非出貨量增加，去年全年整體出貨量為15億顆，預估今年持平。此外，因隨著晶圓代工與封測成本亦同步上升，故3Q26增幅較大會有明顯成本壓力，不過目前尚未洽談3Q26的價格，預期整體價

格上漲幅度仍可望抵銷成本增加。

利基型產品缺貨將延續，價格成獲利驅動引擎：目前公司產品正處價格上升初期，加上部份國內供應商逐步降低舊世代DRAM，公司有望承接轉單需求。雖然今年因受限產能供應有限整體出貨持平，價格將成為公司獲利動能，在利基型DRAM供需失衡持續擴大下，價格上行預期延續至全年。預估2026營收353億元，毛利率35.9%，稅後EPS 33.18元，近三年股價淨值比位於1~3.5倍，將評等調升至「增加持股」之投資建議，目標價170元(3.3倍PBR*2026BVPS(F))。

圖表 3、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	26Q1	26Q2	26Q1	26Q2	26Q1	26Q2
營收	6,407	9,290	6,002	6,240	6.73	48.88
毛利	2,225	3,341	2,252	2,357	(1.17)	41.77
營業利益	1,618	2,706	1,645	1,722	(1.60)	57.18
稅前淨利	1,730	2,943	1,750	1,949	(1.10)	50.99
稅後淨利	1,505	2,561	1,575	1,754	(4.40)	45.96
每股盈餘(元)	5.26	8.95	5.50	6.13	(4.40)	45.96
財務比率(%)						
毛利率	34.73	35.96	37.51	37.77	(7.41)	(4.77)
營益率	25.26	29.13	27.40	27.59	(7.81)	5.58
淨利率	27.01	31.68	0.05	3.68	53,912.03	760.97

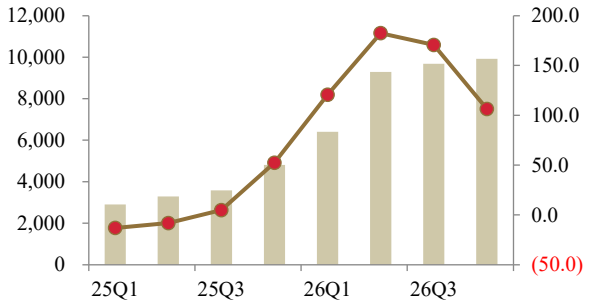
資料來源：玉山投顧(2026/03)

圖表 4、季度財務資訊

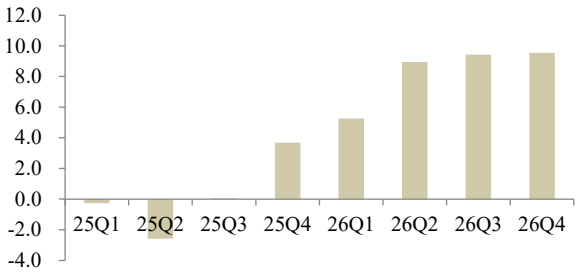
百萬元	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4	2026
營業收入	2,903	3,288	3,577	4,807	14,575	6,407	9,290	9,680	9,922	35,298
營業毛利	343	127	462	1,554	2,486	2,225	3,341	3,493	3,596	12,656
營業費用	499	517	544	580	2,141	607	635	622	618	2,482
營業利益	(156)	(391)	(82)	974	345	1,618	2,706	2,871	2,978	10,174
淨業外收支	78	(363)	104	106	(75)	112	237	229	161	739
稅前淨利	(77)	(754)	22	1,080	270	1,730	2,943	3,100	3,140	10,913
稅後淨利	(76)	(727)	14	1,035	245	1,505	2,561	2,697	2,731	9,494
EPS(元)	(0.27)	(2.59)	0.05	3.68	0.87	5.26	8.95	9.42	9.54	33.18
財務比率										
毛利率	11.82	3.85	12.92	32.33	17.05	34.73	35.96	36.09	36.25	35.85
營業利益率	(5.37)	(11.88)	(2.30)	20.25	2.36	25.26	29.13	29.66	30.02	28.82
稅前淨利率	(2.67)	(22.94)	0.61	22.46	1.85	27.01	31.68	32.02	31.64	30.92
YoY(%)										
營業收入	(13.03)	(8.14)	4.82	52.36	8.08	120.69	182.49	170.60	106.41	142.18
營業毛利	79.25	(77.40)	(16.57)	375.48	52.26	548.58	2,536.94	656.13	131.43	409.13
營業利益	-	N.A	(301.38)	-	-	-	-	-	205.92	2,852.58
稅前淨利	-	(404.31)	(90.39)	862.16	(49.13)	-	-	14,049.24	190.74	3,941.04
稅後淨利	-	(395.31)	(93.49)	850.29	(51.47)	-	-	19,816.10	163.97	3,773.18
QoQ(%)										
營業收入	(7.98)	13.28	8.78	34.38		33.28	45.00	4.20	2.50	
營業毛利	4.98	(63.07)	264.66	236.34		43.20	50.14	4.56	2.94	
營業利益	-	-	-	-		66.22	67.22	6.10	3.73	
稅前淨利	(169.03)	-	-	4,828.90		60.23	70.12	5.32	1.28	
稅後淨利	(169.97)	-	-	7,541.38		45.47	70.12	5.32	1.28	

資料來源：玉山投顧(2026/03)

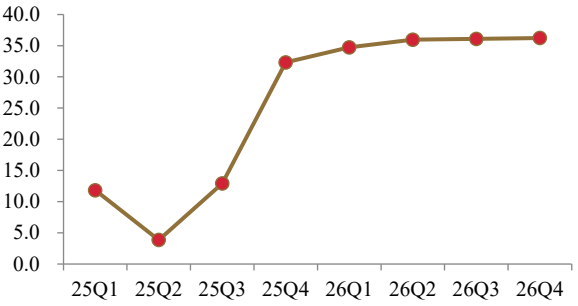
圖表 5、季營收 YoY (單位：百萬元，%)



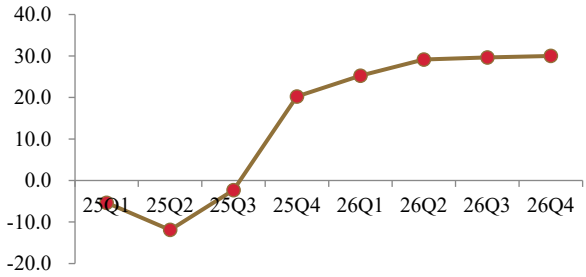
圖表 6、季每股盈餘 （單位：元）



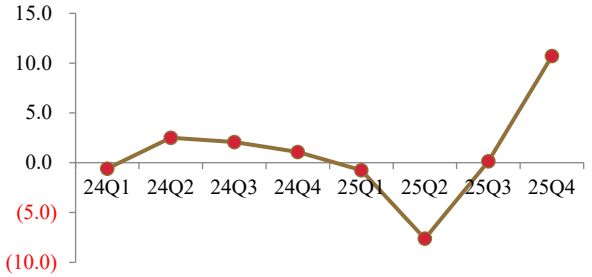
圖表 7、季毛利率 （單位：%）



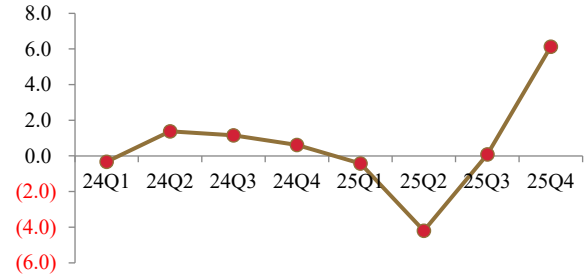
圖表 8、季營業利益率 （單位：%）



圖表 9、稅後股東權益報酬率 （季未年化）



圖表 10、稅後資產報酬率 （季未年化）



圖表 11、本益比區間



圖表 12、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2026/03)

年損益表				單位:百萬元
	2023	2024	2025	2026(F)
營業收入	11,884	13,485	14,575	35,298
營業成本	11,559	11,853	12,090	22,642
營業毛利	325	1,633	2,486	12,656
營業費用	1,963	2,028	2,141	2,482
營業利益	-1,639	-395	345	10,174
營業外收支淨額	410	926	-75	739
稅前淨利	-1,228	531	270	10,913
稅後淨利	-1,223	505	245	9,494
普通股股本	2,862	2,862	2,862	2,862
EPS(元)	-4.36	1.80	0.87	33.18
年成長率				
營收	-26.7%	13.5%	8.1%	142.2%
營業利益	-306.7%	N.A.	N.A.	2852.6%
稅前淨利	-194.1%	N.A.	-49.1%	3941.0%
母公司稅後淨利	-217.3%	N.A.	-51.5%	3773.2%
獲利能力比率				
毛利率	2.7%	12.1%	17.1%	35.9%
營業利益率	-13.8%	-2.9%	2.4%	28.8%
稅前淨利率	-10.3%	3.9%	1.9%	30.9%
稅後淨利率	-10.3%	3.7%	1.7%	26.9%

資產負債表				單位:百萬元
	2023	2024	2025	2026(F)
流動資產	13,552	14,882	14,294	33,943
現金及約當現金	4,520	4,485	4,527	10,963
存貨	6,886	7,937	7,082	17150
應收帳款及票據	1,205	1,433	2,212	5,357
其他流動資產	942	1,027	473	473
長期投資	135	145	146	146
固定資產	1,957	1,834	1,860	1,655
其他長期資產	2,453	811	498	498
資產總額	18,097	17,672	16,797	36,241
流動負債	6,182	5,042	5,542	12,078
應付帳款及票據	2,285	2,386	2,345	5,678
短期借款	2,620	1,600	1,270	3,076
什項負債	1,277	1,056	1,927	4,200
非流動負債	1,995	2,343	1,092	10,043
負債總額	8,177	7,384	6,633	22,121
普通股股本	2,862	2,862	2,862	2,862
資本公積	487	504	511	511
保留盈餘	6,854	7,188	7,147	10,919
股東權益總額	10,022	10,386	10,287	14,120

現金流量表				單位:百萬元
	2023	2024	2025	2026(F)
稅前淨利	-1,228	531	270	10,913
折舊及攤提費用	706	612	659	636
本期營運資金變動	-420	716	35	-9,880
其他項目	1,129	-1,750	-1,891	-4,580
營運活動之現金流量	187	110	-926	-2,911
資本支出	-517	-402	-459	-431
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	35	800	3,295	-693
投資活動之現金流量	-482	398	2,835	-1,123
短期借款及票券變動	-553	-1,020	-330	1,806
舉措/償還長期借款	0	638	-1,251	8,951
發行/償還公司債	1,149	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-505	-164	-286	-286
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	51	-552	-1,867	10,470
匯率影響數	0	9	0	0
本期現金流量	-244	-35	42	6,436
期末現金及約當現金	4,520	4,485	4,527	10,963

重要財務比率				
	2023	2024	2025(F)	2026(F)
資產品質比率				
負債比率	45.2%	41.8%	39.5%	61.0%
槓桿比率	81.6%	71.1%	64.5%	156.7%
流動比率	219.2%	295.2%	257.9%	281.0%
速動比率	107.8%	137.8%	130.1%	139.0%
存貨週轉率(次)	1.52	1.60	1.61	1.87
存貨週轉天數	237.55	225.11	223.61	192.64
應收帳款週轉率(次)	3.76	3.09	3.42	3.85
應收帳款週轉天數	35.01	35.73	37.95	38.59
總資產週轉率(次)	0.66	0.76	0.87	0.97
淨值週轉率(次)	1.19	1.30	1.42	2.50
股東權益報酬率	-11.4%	5.0%	2.4%	77.8%
總資產報酬率	-6.4%	2.8%	1.4%	35.8%
OCF／流動負債	3.0%	2.2%	-16.7%	-24.1%
每股比率				
每股淨值(元)	40.23	35.02	36.29	49.34
每股營收(元)	41.53	47.12	50.93	123.34
每股盈餘(元)	-4.36	1.80	0.87	33.18
每股現金股利(元)	0.60	1.00	1.00	20.00
現金股利配發率	-13.8%	55.6%	115.0%	60.3%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

投資評等說明

買進：未來六個月內潛在漲幅25%以上。
增加持股：未來六個月內潛在漲幅15~25%。
中立：未來六個月內漲跌幅-10~10%。
降低持股：未來六個月內潛在跌幅15%以上。
未評等：無。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：
公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度
企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾
社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力
環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法