

2026 年 7 月 3 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	407.00 元
目標價	
3 個月	436.00 元
12 個月	436.00 元

南亞科(2408 TT)

Trading Buy

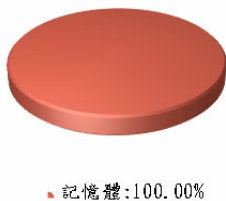
近期報告日期、評等及前日股價

06/23/2026	Buy	505.00
06/15/2026	Buy	374.00
06/08/2026	Trading Buy	360.00
06/03/2026	Buy	419.00
05/12/2026	Buy	301.00

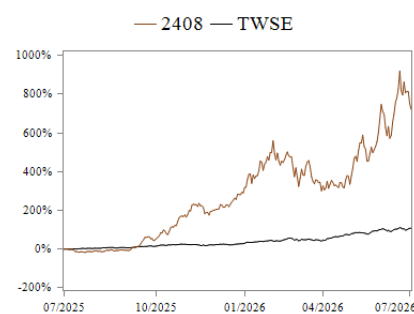
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	34,502
市值(億元)	14,042
目前每股淨值(元)	55.91
外資持股比(%)	13.81
投信持股比(%)	5.00
董監持股比(%)	26.33
融資餘額(張)	83,449
現金股息配發率(%)	63.25

產品組合



股價相對大盤走勢



近期記憶體雜音多，短線波動加大，調降至 Trading Buy。

投資建議：DRAM 需求受惠 AI 伺服器與邊緣運算帶動記憶體搭載量提升；供給則主要 DRAM 大廠將資本支出及產能轉向 HBM 與 DDR5 等高階產品，壓縮 DDR4/LPDDR4 供給，使南亞科逐步成為 DDR4 最大供應商，掌握議價的主導權，在價格上行帶動下，預估南亞科 2026 年稅後 EPS 達 54.47 元。過去 3 個月記憶體產業面臨多項利空雜音，包括市場對記憶體價格漲勢延續性的疑慮、中國供給擴張擔憂、TurboQuant 事件、終端需求放緩，Micron 擴大 DDR4 產能布局，NVIDIA 下一代 AI 平台記憶體架構調整。近期更傳出韓國將大投資，兆易創新對未來保守，Meta 掀 AI 算力疑慮，以及 Apple 可能採購長鑫與長江存儲晶片等擔憂。然記憶體的供需並非單一事件被影響，全球記憶體報價目前仍在上行，顯示產業供需結構及基本面並未出現明顯惡化，考量短期市場波動加劇，因此將投資評等調降至 Trading Buy，待市場情緒及籌碼結構趨穩後再重新檢視投資機會。

1Q26 稅後 EPS 7.55 元：1Q26 營收為 490.87 億元，QoQ+63.11%，南亞科 DRAM 平均銷售價格較 4Q25 增加，ASP 約 QoQ+>70%。匯率對營收影響 QoQ+1~+3%，Shipment QoQ-4~-6%。毛利率受 Blend ASP 上升與匯率有利影響，1Q26 毛利率從 4Q25 的 49.04% 上揚至 67.87%，增加 18.83 個百分點。1Q26 稅後 EPS 7.55 元，每股淨值 62.25 元。

2026 年資本支出提升至 520 億元：南亞科董事會通過 2026 年的資本支出預算以不超過新台幣 520 億元為上限，YoY+287%，其中 62 億元是 2025 年遞延至 2026 年，資本支出中 70% 用在新廠的廠務和無塵室等，剩下 30% 則會使用在設備採購上。南亞科目前總產能約 60K 片晶圓/月，預估新廠將在 2027 年初裝機，1H27 正式量產，規劃是 2027 年底可達到 15~20K 片/月的目標，以 DDR5 為主。目前 DDR5 占南亞科約 10%，公司目標是維持在 10% 以上並逐步提升，但仍需視整體缺貨結構而定。

(百萬元)	2025	2026F	2027F	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
營業收入淨額	66,587	306,040	364,851	10,526	18,779	30,094	49,087	77,606	86,364	92,983	85,769	92,802
營業毛利淨額	14,984	238,670	286,888	-2,165	3,465	14,759	33,316	60,792	69,058	75,504	67,693	73,573
營業利益	5,243	221,847	266,126	-4,501	1,119	11,781	30,111	56,679	64,481	70,575	62,890	68,469
稅後純益	6,614	187,938	226,394	-4,102	1,563	11,093	26,059	47,098	54,736	60,044	53,466	58,460
稅後 EPS(元)	1.92	54.47	65.62	-1.19	0.45	3.22	7.55	13.65	15.86	17.40	15.50	16.94
毛利率(%)	22.50%	77.99%	78.63%	-20.57%	18.45%	49.04%	67.87%	78.33%	79.96%	81.20%	78.93%	79.28%
營業利益率(%)	7.87%	72.49%	72.94%	-42.76%	5.96%	39.15%	61.34%	73.03%	74.66%	75.90%	73.33%	73.78%
稅後純益率(%)	9.93%	61.41%	62.05%	-38.97%	8.32%	36.86%	53.09%	60.69%	63.38%	64.58%	62.34%	62.99%
營業收入 YoY/QoQ(%)	95.09%	359.61%	19.22%	46.44%	78.40%	60.25%	63.11%	58.10%	11.29%	7.66%	-7.76%	8.20%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	2,741.61%	20.46%	N.A	N.A	609.59%	134.91%	80.73%	16.22%	9.70%	-10.96%	9.34%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 345.02 億元計算。

2026 年 7 月 3 日

南亞科 ESG：

佈局綠色科技生產

DRAM 為智慧世代的關鍵零組件，南亞科研發先進且具高效能的「環境友善產品」以符合市場與客戶需求。所有產品於設計初期時，即導入生命週期思維與綠色設計，透過綠色產品推動委員會進行綠色產品管理。

重視人才發展與培養

「人才」是公司創新、營運與永續發展的根本，強化公司全方位人才培育與發展，南亞科技與長庚大學簽署成立記憶體學程碩士班，學生除可獲高額獎學金，更可獲得畢業後的就業機會。南亞科技期盼從育才、用才、引才、聚才、留才各方面，強化臺灣記憶體產業在國際上的競爭力。

共同攜手永續夥伴

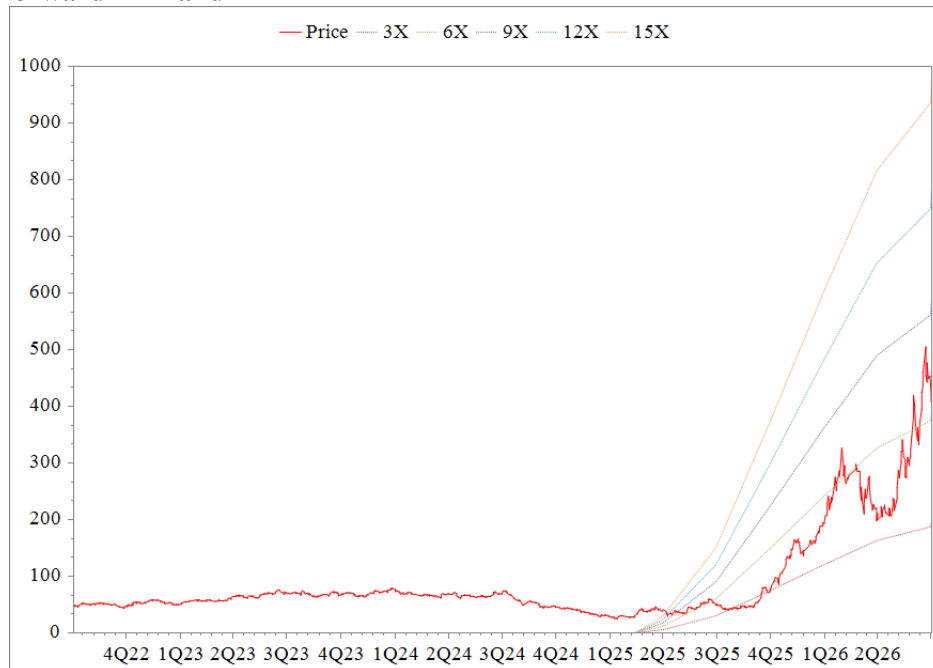
南亞科技攜手上下游合作夥伴一同前行，295 家供應商認同公司的永續理念，一同簽署南亞科技企業社會責任承諾書且簽署率達 100%、輔導供應商進行永續改善，稽核、輔導與改善率均 100% 完成，並持續辦理供應鏈研討會。此外，也與供應商共同合作推動人權及環境相關的議題。

永續績效備受肯定

南亞科技視 ESG 為企業的重要承諾，南亞科技追求經營績效的同時，也同步落實 ESG 的平衡發展。南亞科技參加 2025 第 18 屆台灣企業永續獎評選，公司已連續第九年獲頒多項殊榮，獲獎包括年度最佳報告(製造業)、台灣 100 大永續典範企業獎及四項永續單項績效 – 氣候領袖獎、創新成長領袖獎、資訊安全領袖獎與透明誠信領袖獎。

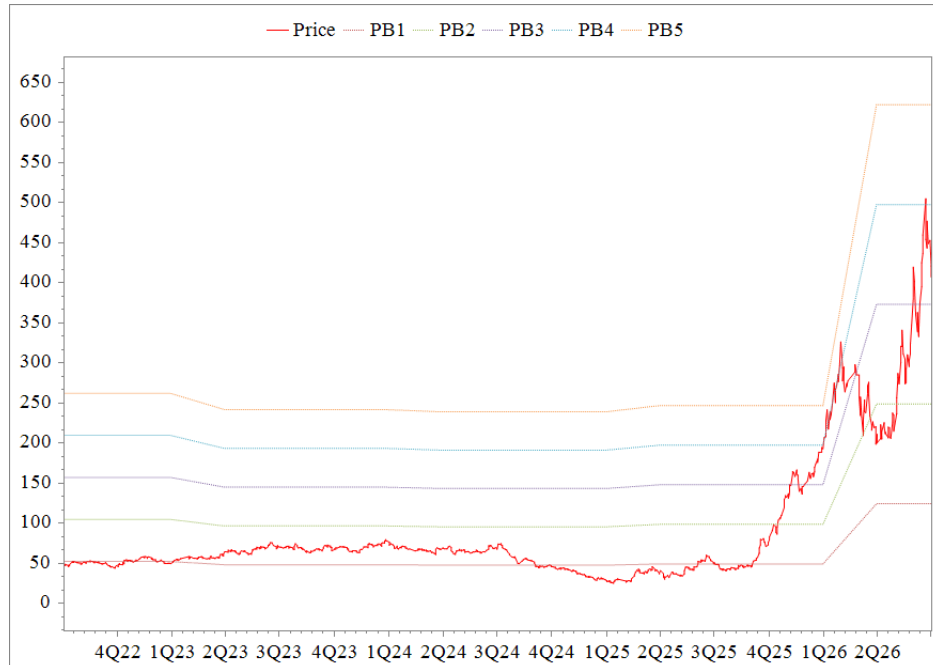
2026 年 7 月 3 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2026 年 7 月 3 日

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	192,351	206,706	208,453	484,539	629,258
流動資產	96,510	107,946	108,541	375,322	485,696
現金及約當現金	58,812	61,903	58,074	208,003	267,085
應收帳款與票據	5,220	4,132	16,558	50,629	47,303
存貨	27,634	35,318	27,288	37,279	36,605
採權益法之投資	5,120	4,645	5,904	8,796	20,116
不動產、廠房設備	81,838	84,327	85,031	87,045	92,856
負債總計	25,427	41,653	37,914	51,529	56,108
流動負債	20,118	32,780	19,020	43,647	48,250
應付帳款及票據	3,443	5,180	6,481	7,338	8,643
非流動負債	5,309	8,873	18,894	7,025	5,697
權益總計	166,924	165,053	170,538	433,010	573,149
普通股股本	30,981	30,986	30,986	34,502	34,502
保留盈餘	102,516	97,478	104,102	287,855	427,995
母公司業主權益	166,924	165,053	170,400	429,355	569,495
負債及權益總計	192,351	206,706	208,453	484,539	629,258

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	-6,095	1,952	18,568	143,653	234,255
稅前純益	-10,705	-6,557	7,882	223,499	266,346
折舊及攤銷	15,326	16,144	14,281	12,380	14,597
營運資金變動	-7,271	-4,859	-3,095	-43,205	5,305
其他營運現金	-3,445	-2,776	-500	-49,019	-51,994
投資活動現金	-12,786	-16,188	-14,110	-56,442	-67,222
資本支出淨額	-13,148	-16,141	-13,441	-52,043	-50,008
長期投資變動	-6	-6	-614	0	0
其他投資現金	369	-40	-55	-4,399	-17,214
籌資活動現金	4,196	13,707	-6,317	62,718	-107,951
長借/公司債變動	0	4,000	10,200	-11,869	-1,327
現金增資	0	0	0	78,718	0
發放現金股利	-6,600	0	0	-4,183	-86,255
其他籌資現金	10,796	9,707	-16,517	53	-20,367
淨現金流量	-14,781	3,091	-3,829	149,929	59,082
期初現金	73,593	58,812	61,903	58,074	208,003
期末現金	58,812	61,903	58,074	208,003	267,085

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	29,892	34,132	66,587	306,040	364,851
營業成本	34,375	34,552	51,600	67,361	77,963
營業毛利淨額	-4,483	-421	14,984	238,670	286,888
營業費用	9,977	10,134	9,741	16,823	20,761
營業利益	-14,460	-10,555	5,243	221,847	266,126
EBITDA	1,607	6,612	20,256	236,999	281,346
業外收入及支出	3,756	3,998	2,639	1,652	220
稅前純益	-10,705	-6,557	7,882	223,499	266,346
所得稅	-3,265	-1,474	1,269	35,562	39,952
稅後純益	-7,440	-5,083	6,614	187,938	226,394
稅後 EPS(元)	-2.16	-1.47	1.92	54.47	65.62
完全稀釋 EPS**	-2.16	-1.47	1.92	54.47	65.62

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 345.02【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 345.02 億元計算

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-47.51%	14.18%	95.09%	359.61%	19.22%
營業毛利淨額	N.A	N.A	N.A	1492.78%	20.20%
營業利益	N.A	N.A	N.A	4131.06%	19.96%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	2741.61%	20.46%
獲利能力分析(%)					
毛利率	-15.00%	-1.23%	22.50%	77.99%	78.63%
EBITDA(%)	5.38%	19.37%	30.42%	77.44%	77.11%
營益率	-48.37%	-30.92%	7.87%	72.49%	72.94%
稅後純益率	-24.89%	-14.89%	9.93%	61.41%	62.05%
總資產報酬率	-3.87%	-2.46%	3.17%	38.79%	35.98%
股東權益報酬率	-4.46%	-3.08%	3.88%	43.40%	39.50%

償債能力檢視

負債比率(%)	13.22%	20.15%	18.19%	10.63%	8.92%
負債/淨值比(%)	15.23%	25.24%	22.23%	11.90%	9.79%
流動比率(%)	479.73%	329.30%	570.67%	859.90%	1006.62%

其他比率分析

存貨天數	270.86	332.51	221.42	174.93	172.95
應收帳款天數	58.49	50.00	56.71	40.07	48.99

2026 年 7 月 3 日

季度損益表

(百萬元)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入淨額	7,188	10,526	18,779	30,094	49,087	77,606	86,364	92,983	85,769	92,802	99,298	86,983
營業成本	8,263	12,690	15,315	15,333	15,761	16,814	17,306	17,479	18,076	19,229	20,228	20,431
營業毛利淨額	-1,075	-2,165	3,465	14,759	33,316	60,792	69,058	75,504	67,693	73,573	79,070	66,552
營業費用	2,081	2,336	2,346	2,979	3,205	4,113	4,577	4,928	4,803	5,104	5,461	5,393
營業利益	-3,155	-4,501	1,119	11,781	30,111	56,679	64,481	70,575	62,890	68,469	73,608	61,159
業外收入及支出	732	-599	904	1,602	1,607	66	-86	65	10	307	314	-411
稅前純益	-2,423	-5,100	2,023	13,383	31,718	56,745	64,395	70,640	62,901	68,776	73,922	60,748
所得稅	-483	-998	460	2,291	5,660	9,647	9,659	10,596	9,435	10,316	11,088	9,112
稅後純益	-1,941	-4,102	1,563	11,093	26,059	47,098	54,736	60,044	53,466	58,460	62,834	51,636
最新股本	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502	34,502
稅後EPS(元)	-0.56	-1.19	0.45	3.22	7.55	13.65	15.86	17.40	15.50	16.94	18.21	14.97

獲利能力(%)

毛利率(%)	-14.95%	-20.57%	18.45%	49.04%	67.87%	78.33%	79.96%	81.20%	78.93%	79.28%	79.63%	76.51%
營業利益率(%)	-43.90%	-42.76%	5.96%	39.15%	61.34%	73.03%	74.66%	75.90%	73.33%	73.78%	74.13%	70.31%
稅後純益率(%)	-27.00%	-38.97%	8.32%	36.86%	53.09%	60.69%	63.38%	64.58%	62.34%	62.99%	63.28%	59.36%

QoQ(%)

營業收入淨額	9.32%	46.44%	78.40%	60.25%	63.11%	58.10%	11.29%	7.66%	-7.76%	8.20%	7.00%	-12.40%
營業利益	N.A	N.A	N.A	952.64%	155.60%	88.23%	13.77%	9.45%	-10.89%	8.87%	7.51%	-16.91%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	561.56%	137.00%	78.90%	13.48%	9.70%	-10.96%	9.34%	7.48%	-17.82%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	609.59%	134.91%	80.73%	16.22%	9.70%	-10.96%	9.34%	7.48%	-17.82%

YoY(%)

營業收入淨額	-24.36%	6.10%	130.91%	357.69%	582.91%	637.28%	359.90%	208.98%	74.73%	19.58%	14.98%	-6.45%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	5661.57%	499.08%	108.86%	20.80%	14.15%	-13.34%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	3083.25%	427.84%	98.31%	21.20%	14.79%	-14.00%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	3401.22%	441.27%	105.17%	24.12%	14.79%	-14.00%

註1：稅後EPS以股本345.02億元計算

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 7 月 3 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。