Sandisk

(SNDK.O/SNDK US)

增加持股・維持

收盤價 October 29 (US$)	1,330.05
3 個月目標價 (US$)	1,433.8
12 個月目標價 (US$)	1,745.0
前次目標價 (US$)	1,442.0
調升 (%)	21.0
上漲空間 (%)	31.2

焦點內容

1. 3Q26 獲利優於預期。
2. 3Q26 EPS 預估為 57.2 美元。
3. 需求能見度延伸至 2028 年後。

交易資料表

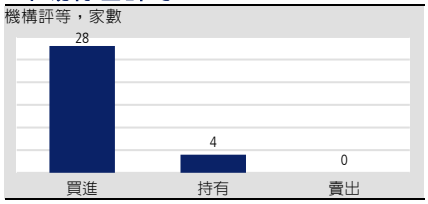
市值 : (US$bn)	192.2
流通在外股數 (百萬股) :	145
機構持有比例 (%) :	85.3
3M 平均成交量 (百萬股) :	11.3
52 週股價 (低 \ 高) (US$):	183-2354.4

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.9	21.3	579.2
相對表現 (%)	(1.6)	13.1	567.2

股價圖



市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	1,400	2,273	3,900
潛在報酬 (%)	5.3	70.9	193.2

資料來源：Bloomberg

需求能見度延伸至 2028 年後

重要訊息

Sandisk 公告 FY1Q27(CY3Q26)財報並召開盈餘會議。

評論及分析

3Q26 獲利優於預期。3Q26(以下皆為 CY）營收 110.3 億美元，優於凱基預期 2.7%；毛利率 85.1%，優於預期 0.2ppts。管理層指出營收季增的 60%來自出貨量，我們據此推估 ASP/Gb 季增約 8-9%，位元出貨量季增約 13%。EPS 49.5 美元，優於預期 4.2%。

4Q26 EPS 預估為 57.2 美元。展望 4Q26，我們預期 Sandisk eSSD 實際售價仍有望季增 20-30%，cSSD 則為個位數漲幅。惟整體 ASP/Gb 仍須考量：(1)漲價僅適用於尚未達 NBM 天花板價的客戶；(2)QLC 比重提升的稀釋效應；(3)客戶結構變化。因此，我們預估位元出貨與 ASP/Gb 均季增 5%，帶動單季營收達 121.6 億美元，貼近財測下緣；毛利率 84.9%；EPS 57.2 美元。

需求能見度延伸至 2028 年後。管理層指出：(1)預期至 2030 年底，KV Cache 將占 Datacenter 需求的三分之一，相較 2025 年幾乎為零；(2)儘管 2027 年手機與 PC 出貨量將衰退，單機容量提升仍將帶動位元需求成長；(3)客戶要求追加 NBM 規模並延長合約期限，需求已超過公司至 2030 年底的供給能力；(4)部分客戶已提出 SLC NAND 需求，其相同位元產出所需晶圓數為 TLC/QLC 的 3-4 倍，若放量將進一步加劇供給限制。整體而言，需求能見度已延伸至 2028 年之後。我們預估 2027 年 ASP/Gb 年增 13.2%；自 2Q27 起假設小幅季減，主要反映 QLC 比重提升的稀釋效應，產品實際售價仍可望持平至小幅上漲。受惠 QLC 比重提高，我們預估位元出貨量年增 25.2%，高於管理層與產業平均約 High teens 的成長指引，帶動全年營收達 530.4 億美元、毛利率 84.9%、EPS 249.3 美元(較前次上修 21%)。本次亦新增 2028 年財務預估，以價格持平為基本假設，位元出貨量則受惠 K2 廠持續放量與堆疊層數提升，年增 24.5%，帶動全年營收達 642.6 億美元、毛利率 82.7%、EPS 291.4 美元。

投資建議

我們維持 Sandisk「增加持股」評等，目標價上調至 1745 美元，仍基於 2027 年稀釋後每股盈餘的 7 倍換算得出。

投資風險

AI 資本支出放緩。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (US$百萬)	5,905	7,224	8,929	38,108	53,039	64,258
營業毛利 (US$百萬)	-249	2,431	3,108	31,941	45,043	53,133
營業利益 (US$百萬)	-1,812	791	-418	29,980	42,370	49,826
稅後淨利 (US$百萬)	-1,957	503	-837	27,650	38,391	44,870
完全稀釋每股盈餘 (US$)			7.91	169.00	249.29	291.36
營業收入成長率 (%)		22.3	23.6	326.8	39.2	21.2
每股盈餘成長率 (%)				2,036.4	47.5	16.9
毛利率 (%)	-4.2	33.7	34.8	83.8	84.9	82.7
營業利益率 (%)	-30.7	10.9	-4.7	78.7	79.9	77.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
股東權益報酬率 (%)			11.2	96.6	59.6	41.5

***2026年係採FY3Q26-FY2Q27**

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：Sandisk 營運指標預估

(百萬美元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026F	2027F	2028F
營收	5,950	8,965	11,031	12,162	11,785	13,281	14,057	13,916	13,634	15,522	17,211	17,891	38,108	53,039	64,258
投片量(千片/月)	400	405	418	418	405	420	420	420	420	420	420	420	410	416	420
出貨量(mn Gb)	227,136	265,749	300,297	315,311	299,546	344,478	372,036	372,036	360,875	415,006	464,807	488,047	1,108,493	1,388,095	1,728,734
QoQ(%)	-16	17	13	5	-5	15	8	0	-3	15	12	5			
YoY(%)	3	15	11	17	32	30	24	18	20	20	25	31		25	25
價格(US$/Gb)	0.026	0.034	0.037	0.039	0.039	0.039	0.038	0.037	0.038	0.037	0.037	0.037	0.034	0.038	0.037
QoQ(%)	134	29	9	5	2	-2	-2	-1	1	-1	-1	-1			
YoY(%)	240	312	330	245	50	14	3	-3	-4	-3	-2	-2		11	-3
營業成本	1,288	1,383	1,653	1,842	1,785	1,947	2,066	2,198	2,261	2,635	3,086	3,143	6,166	7,996	11,125
折舊與攤銷	38	41	43	45	48	52	57	59	60	62	65	68	167	216	255
變動成本	1,250	1,342	1,610	1,797	1,737	1,895	2,009	2,139	2,201	2,573	3,021	3,075	5,999	7,780	10,870
單位變動成本(US$/Gb)	0.0055	0.0050	0.0054	0.0057	0.0058	0.0055	0.0054	0.0058	0.0061	0.0062	0.0065	0.0063	0.0054	0.0056	0.0063
毛利	4,662	7,582	9,378	10,319	9,999	11,335	11,991	11,718	11,373	12,887	14,125	14,748	31,941	45,043	53,133
毛利率(%)	78	85	85	85	85	85	85	84	83	83	82	82	84	85	83
營業利益	4,165	7,104	8,871	9,840	9,445	10,678	11,237	11,011	10,682	12,091	13,234	13,819	29,980	42,370	49,826
稅前淨利	4,161	7,916	9,410	10,144	9,858	11,195	11,681	11,430	11,130	12,548	13,676	14,261	31,631	44,164	51,616
所得稅	(492)	(946)	(1,218)	(1,326)	(1,288)	(1,463)	(1,527)	(1,494)	(1,455)	(1,640)	(1,788)	(1,864)	(3,982)	(5,772)	(6,746)
稅率(%)	12	12	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13.0700719	13.0700719
稅後淨利	3,669	6,162	7,624	8,819	8,569	9,732	10,154	9,936	9,675	10,908	11,889	12,397	26,274	38,391	44,870
稀釋後EPS(元)	23.41	39.25	49.51	57.26	55.64	63.19	65.93	64.52	62.83	70.83	77.20	80.50	169.00	249.29	291.36

資料來源：凱基預估

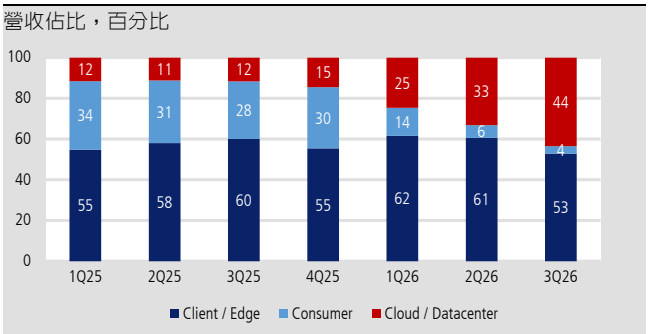
**此為日曆年，3Q26 對應 Sandisk FY1Q27*

圖 2: 公司概況

成立於 1988 年，Sandisk 為全球主要 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 NAND 市場市佔率約 13%，排名全球第五。Sandisk 積極推動大容量企業級 SSD 產品以因應 AI 所帶動之存儲需求，並優化製程技術（218L/332L NAND）以提升競爭力。

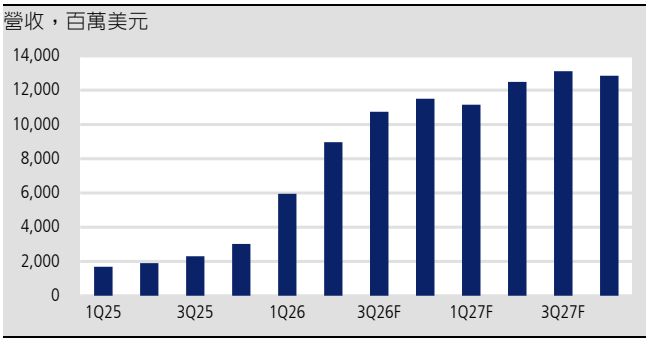
資料來源：公司資料；凱基

圖 3: Sandisk 產品組合



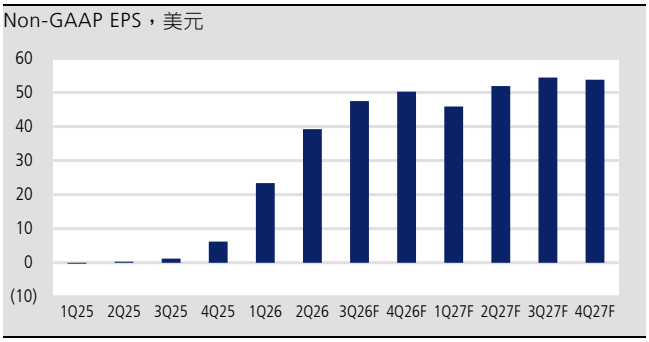
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 季營收



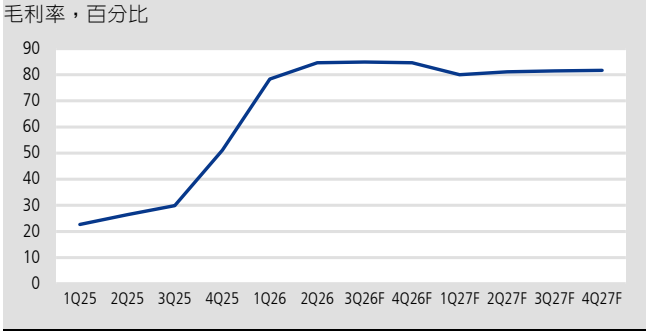
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: Non-GAAP EPS



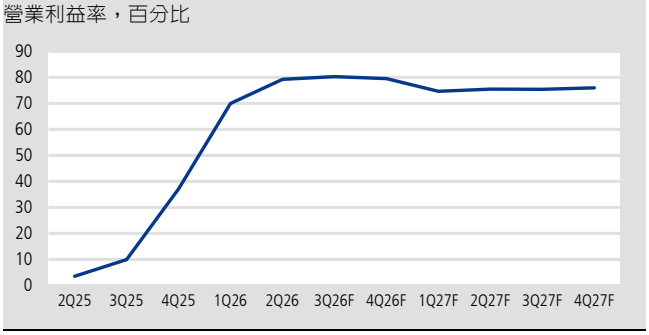
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: 毛利率



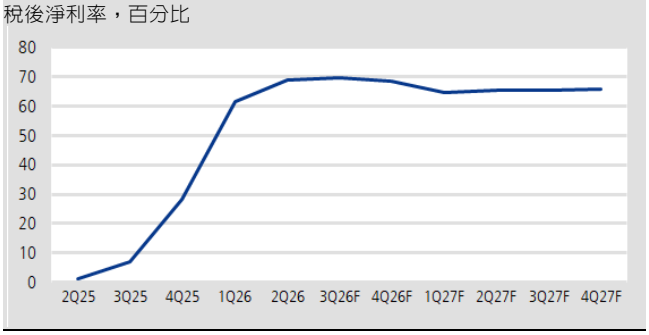
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7: 營業利益率



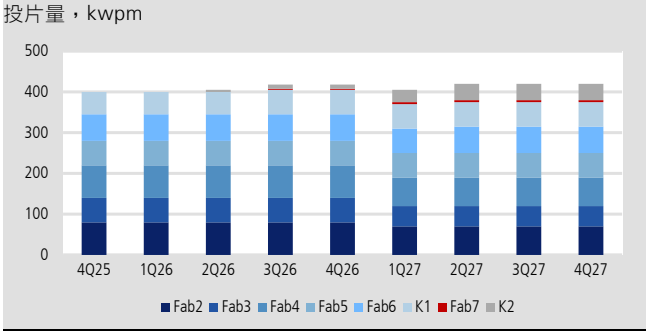
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: 稅後淨利率



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9: 投片量預估



資料來源：TrendForce；凱基預估
**此為 Kioxia 與 SanDisk 之投片總和*

Sandisk – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-03-18	增加持股	992	720
2026-05-01	增加持股	1,267	1,097
2026-08-06	增加持股	1,442	1,351

資料來源：TEJ，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

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就幷公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行幷不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，幷不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。