2026/10/30

半導體

盛群 (6202 TT)

維持評等

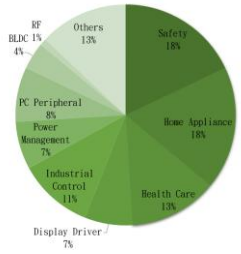
增加持股(Overweight)

潛在漲幅	11.5%
前日收盤價	53.80 元
目標價	60.00 元
前次目標價	69.00 元
前次評等	增加持股

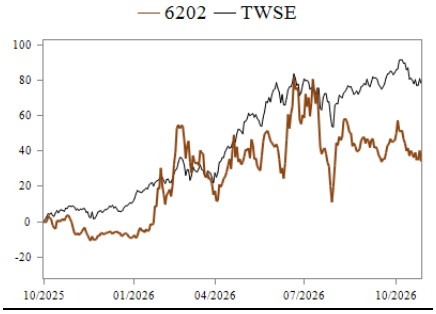
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,304
市值(億元)	124
目前每股淨值(元)	18.25
外資持股比(%)	15.84
董監持股比(%)	6.89

營業比重



個股與大盤走勢(%)



黎光岱
David.li@ctbcsis.com

透過增加高附加價值產品比重提升競爭力

- **3Q26 營收與獲利符合我們與市場預期**
- **觸控與馬達產品出貨量提升帶動 3Q26 營收季增 9%**
- **產品再調漲空間有限，力求毛利率維持在 40%**

3Q26 營收持續成長，創 2023 年以來新高：盛群 3Q26 營收為 10.7 億元(YoY+42%，QoQ+9%)。營業毛利為 4.5 億元(YoY+57%，QoQ+2%)，毛利率從 2Q26 的 44.7%下滑至 41.8%，毛利率降低主要因 3Q26 並無一次性退款，整體產品毛利率變化不大。營業費用為 3.1 億元(YoY+10%，QoQ+5%)，費用提高主要來自隨業績成長的分紅增加；營業利益為 1.4 億元。歸屬母公司淨利為 1.4 億元。單季 EPS 為 0.61 元。

3Q26 營收成長主要來自於觸控與馬達產品出貨量提升：3Q26 MCU 營收為 8 億元(YoY+40%，QoQ+8%)，佔整體營收 75%。MCU 總出貨量為 132KK(YoY+27%，QoQ+4%)。營業比重整體變化不大，以安防產品和小型家電比重最高皆達 18%，健康保健產品為 13%。Touch MCU 出貨量為 25KK (YoY+54%，QoQ+21%)，成長主要來自中國客戶訂單持續回流。安防產品出貨量為 20KK(YoY+58%，QoQ+1%)。健康保健產品出貨量為 16KK(YoY+11%，QoQ+4%)。馬達(BLDC)產品出貨量為 6.2KK(YoY+57%，QoQ+73%)，季增幅度較高主要因部分客戶今年下單較晚，在 3Q26 才開始陸續交貨。RF 產品出貨量為 4.5KK(YoY+26%，QoQ+24%)。電動車產品出貨量為 3.4KK(YoY+30%，QoQ+26%)。

減少消費性產品比重，朝向高附加價值產品發展：7 月已公告調漲產品售價，多數客戶可接受漲價結果，預估 4Q27 MCU 營收比重增加，整體營收在產能受限下與 3Q26 相近，主要成長將來自於安防產品。2027 年受限於產業競爭態勢，再調漲產品售價的空間有限，2027 年晶圓廠將優先供應 AI 相關產品，公司希望在保有目前投片量的前提下爭取更多產能，因應產能限制，公司將增加高毛利 MCU 產品的比重，減少高度價格敏感的消費性產品，力求將整體毛利率維持在約 40%的水準。

我們考量目前 MCU 市場競爭激烈加上消費性電子需求疲弱，評價 PER 倍數從 20 倍下調至 17 倍，根據 2027 年的預估 EPS 3.5 元*17 倍 PER，目標價從 69 元下修至 60 元，仍維持增加持股評等。**風險因子:**晶圓廠產能、MCU 終端需求。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	6,016	2,596	2,502	3,058	3,999	4,997
營業毛利淨額	3,086	1,101	963	1,178	1,675	2,102
營業利益	1,232	99	-237	107	507	834
稅後純益	1,106	112	-150	173	521	806
公告基本 EPS(元)	4.89	0.49	-0.66	0.76	--	--
調整後 EPS(元)	4.89	0.49	-0.66	0.75	2.26	3.50
營業收入 YoY(%)	-15.60%	-56.85%	-3.64%	22.23%	30.78%	24.95%
稅後純益 YoY(%)	-45.87%	-89.90%	--	--	200.58%	54.76%
本益比	12.85	133.43	-70.38	48.36	23.79	15.37
本淨比	3.04	3.66	2.92	2.16	2.82	2.52
股息(元)	4.00	0.45	0.00	0.68	1.71	2.64
殖利率(%)	6.04%	0.92%	0.00%	1.07%	3.17%	4.91%
ROE(%)	21.41%	2.56%	-3.92%	4.61%	12.54%	17.33%

公司簡介：盛群半導體(Holtek Semiconductor) 為專業微控制器(MCU)IC 設計領導廠商，產品主要包括 8 位元與 32 位元 MCU IC 及其週邊元件之設計、研發與銷售，總部位於新竹科學園區。自 1998 年成立以來，盛群憑藉其在 8 位元與 32 位元 MCU 領域的深厚技術，已成為全球工業控制、家電、醫療與安全防護等應用的關鍵供應商。

光通訊相關布局

公司已布局光通訊模組 ELS 監測，主要搭配 NPO、CPO 量產進度，目前尚無大量生產。光通相關 SAN(存儲陣列網路)客戶在 4M27 會導入量產，出貨量約 1KK，未來發展方向會更朝向 SAN。

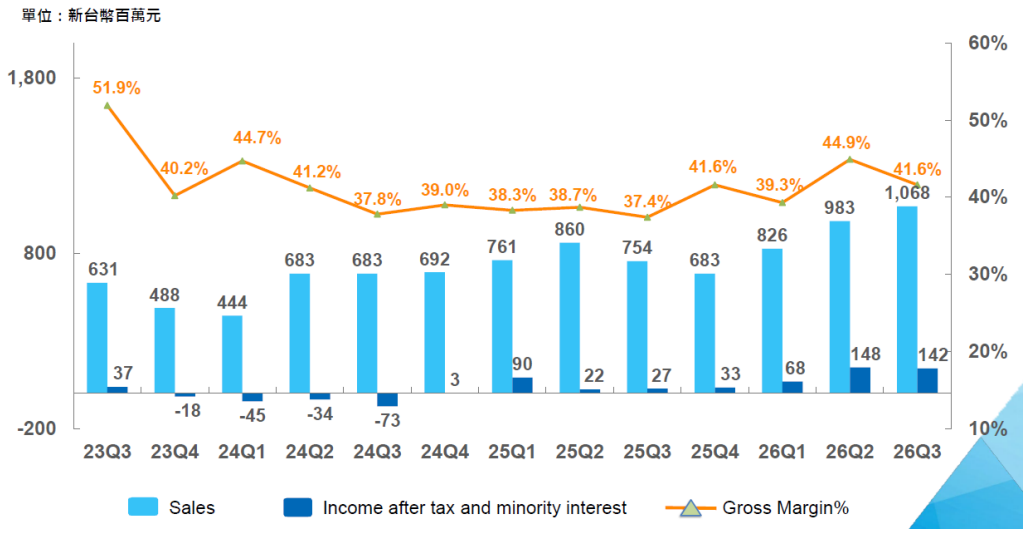
Edge AI 與工控

針對 Edge AI，公司在 2026 年已有展示指紋辨識、離線語音識別功能產品，語音可辨識 150 個指令，並導入 AI 演算法，可透過平台直接訓練 AI，訓練完成後可下載到 MCU 直接使用。針對工控布局，公司推出絕對編碼器，可加快進行機械手臂定位，提升工廠運作效率。

電磁爐產品

受中東戰爭帶動電磁爐需求，2026 年電磁爐出貨數翻倍至 18KK，雖在中國和印度市場衰退，但公司電磁爐產品主要市場為歐美，目前總訂單沒有減少，最大客戶美的持續有在下單，2027 年應可維持 2026 年水準。

圖表一、各季度營運表現



資料來源:盛群，中信投顧整理

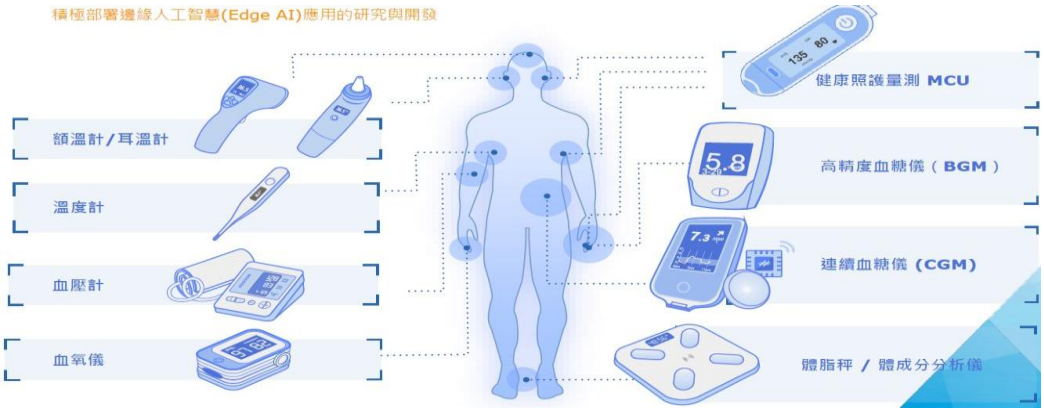
圖表二、安全防護市場應用



資料來源:盛群，中信投顧整理

安防產品訂單能見度最高，客戶已下單至 3Q27，持續有新的方案導入與新的客戶加入。

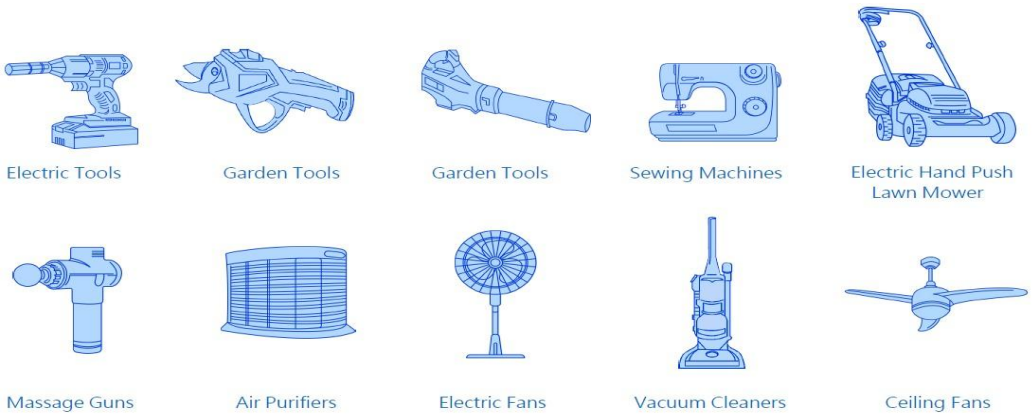
圖表三、健康保健市場應用



資料來源:盛群，中信投顧整理

健康產品能見度到 2Q27，每季出貨數約穩定在 15KK。

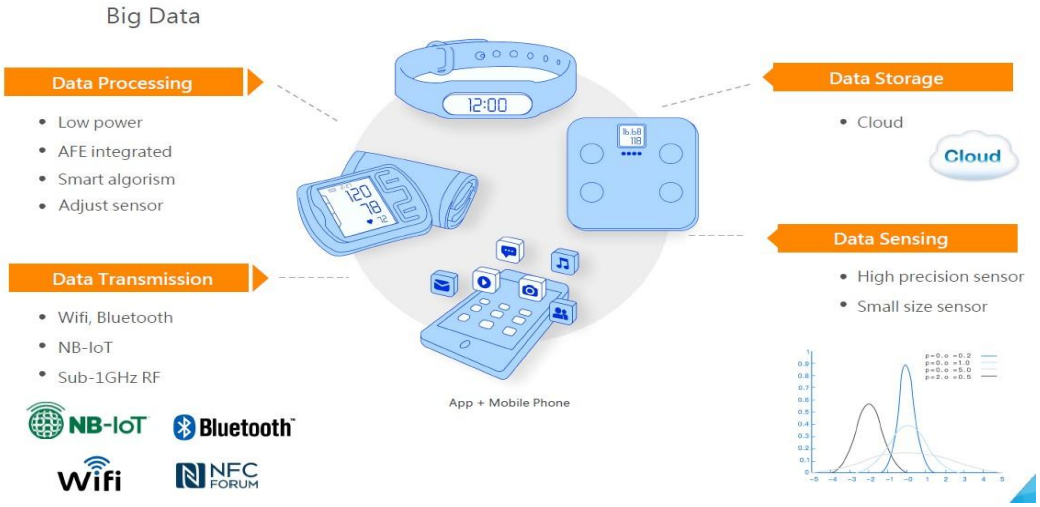
圖表四、馬達市場應用



資料來源:盛群，中信投顧整理

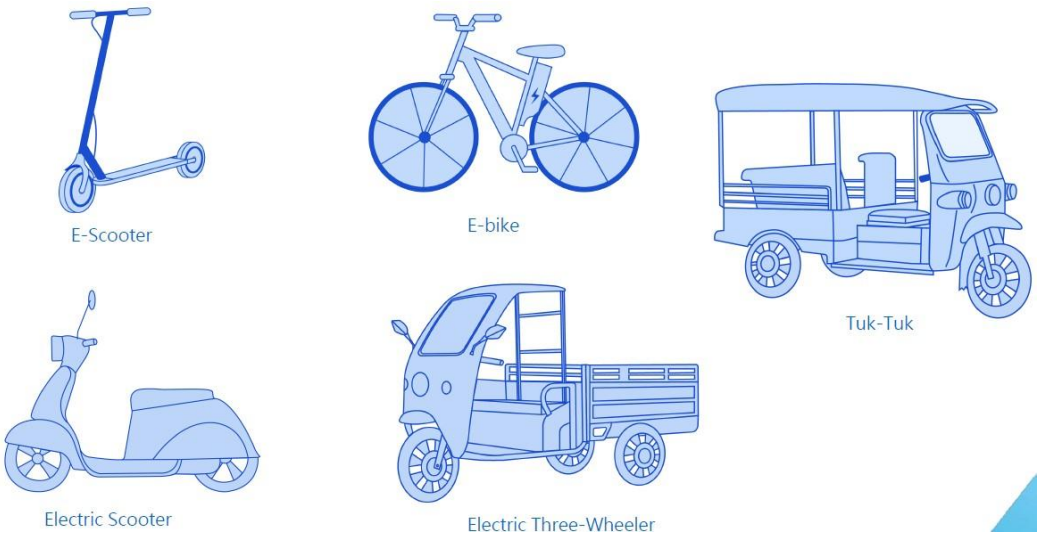
3Q26 馬達(BLDC)季增幅度較高主要因部分客戶今年下單較晚，於 3Q26 才開始陸續交貨，預估馬達營收 4Q26 會較 3Q26 降低一些。馬達目前主要出貨產品為電動工具和園林工具，其餘多為小家電，整體單價較低。馬達產品在印度市場成長性良好，產品主要為低壓吊扇。公司已成功切入伺服器散熱風扇，預估 1H27 訂單出貨量約 1.8KK，單價與毛利率高於一般產品，目前出貨給單一個客戶，公司與該客戶有其他案件正在進行，也有其他客戶正在洽談。除開發低壓吊扇、伺服器散熱風扇，公司也有在開發水冷散熱風扇，目前進度仍在早期階段，實際貢獻要等到 2028 年。

圖表五、智慧物聯網應用



資料來源:盛群，中信投顧整理

圖表六、兩輪/三輪電動車應用



資料來源:盛群，中信投顧整理

圖表七、季度財報與預估差異

損益表	3Q26					4Q26(F)				
(單位：百萬元)	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	1,068	1,086	-1.7%	1,074	-0.6%	1,123	1,135	-1.1%	1,074	4.6%
營業毛利	446	441	1.2%	442	1.0%	459	464	-1.1%	443	3.5%
營業利益	137	145	-5.9%	148	-7.3%	166	177	-5.9%	161	3.2%
稅前純益	172	174	-1.7%	165	3.8%	195	204	-4.4%	190	2.6%
稅後淨利	146	145	0.4%	147	-0.9%	163	170	-3.7%	160	2.4%
EPS(元)	0.61	0.63	-3.3%	0.60	1.7%	0.71	0.74	-3.7%	0.70	2.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	41.8%	40.6%	1.2 ppts	41.2%	0.6 ppts	40.9%	40.9%	0.0 ppts	41.3%	-0.4 ppts
營益率	12.8%	13.4%	-0.6 ppts	13.7%	-0.9 ppts	14.8%	15.6%	-0.8 ppts	15.0%	-0.2 ppts
稅後淨利率	13.7%	13.4%	0.3 ppts	13.7%	-0.1 ppts	14.5%	14.9%	-0.4 ppts	14.9%	-0.3 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表八、年度財報與預估差異

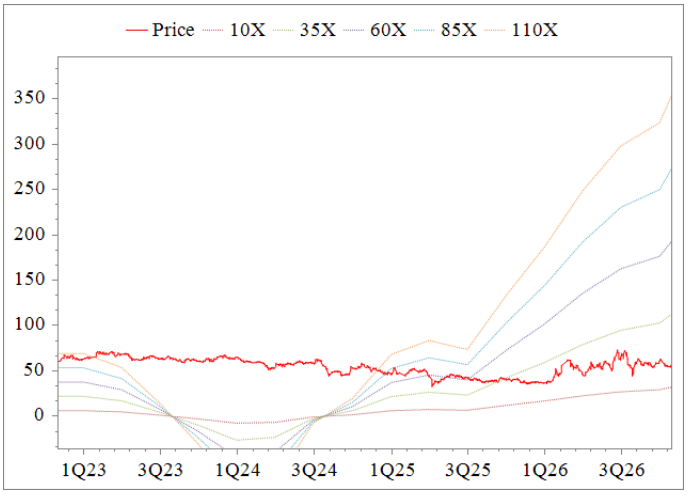
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	3,999	4,029	-0.8%	3,956	1.1%	4,997	5,001	-0.1%	4,620	8.1%
營業毛利	1,675	1,675	0.0%	1,652	1.4%	2,102	2,086	0.8%	1,902	10.5%
營業利益	507	526	-3.6%	500	1.4%	834	837	-0.3%	722	15.6%
稅前純益	635	646	-1.8%	609	4.1%	961	955	0.7%	814	18.1%
稅後淨利	534	539	-1.1%	503	6.1%	806	795	1.4%	683	18.1%
EPS(元)	2.26	2.31	-2.1%	2.18	3.4%	3.50	3.45	1.4%	2.96	18.2%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	41.9%	41.6%	0.3 ppts	41.8%	0.1 ppts	42.1%	41.7%	0.4 ppts	41.2%	0.9 ppts
營益率	12.7%	13.1%	-0.4 ppts	12.6%	0.0 ppts	16.7%	16.7%	0.0 ppts	15.6%	1.1 ppts
稅後淨利率	13.3%	13.4%	0.0 ppts	12.7%	0.6 ppts	16.1%	15.9%	0.2 ppts	14.8%	1.4 ppts

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/30

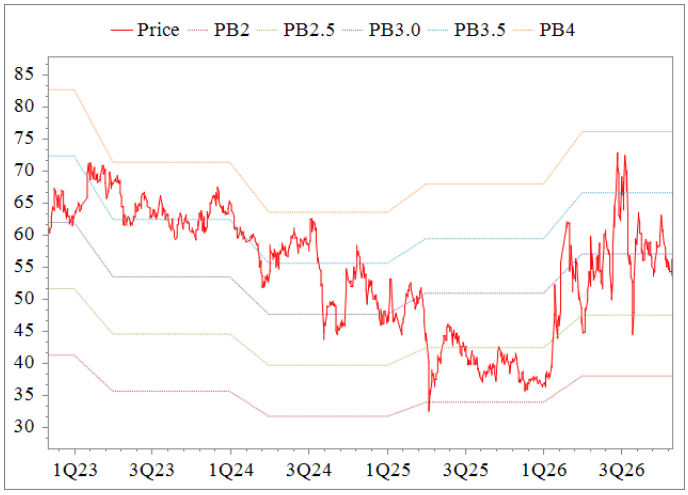
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	826	983	1,068	1,123	1,174	1,224	1,274	1,324
營業成本	495	544	621	664	684	701	740	770
營業毛利	330	440	446	459	490	523	534	555
營業費用	269	293	307	292	315	316	321	315
營業利益	55	148	137	166	175	207	214	239
營業外收支淨額	31	34	35	28	32	32	32	31
稅前純益	86	182	172	195	207	239	245	270
所得稅	15	29	26	31	33	38	40	43
稅後純益	68	148	142	163	173	200	206	227
調整後 EPS(元)	0.30	0.64	0.61	0.71	0.75	0.87	0.89	0.98
毛利率(%)	40.01%	44.71%	41.79%	40.85%	41.73%	42.71%	41.94%	41.88%
營業利益率(%)	6.69%	15.10%	12.81%	14.83%	14.89%	16.89%	16.77%	18.05%
稅後純益率(%)	8.29%	15.03%	13.26%	14.54%	14.77%	16.37%	16.16%	17.11%
營業收入								
QoQ(%)	20.95%	19.08%	8.59%	5.15%	4.60%	4.26%	4.08%	3.92%
YoY(%)	8.50%	14.31%	41.56%	64.46%	42.23%	24.52%	19.35%	17.95%
營業利益								
QoQ(%)	194.76%	168.81%	-7.83%	21.66%	5.03%	18.29%	3.33%	11.88%
YoY(%)	257.78%	106.94%	12,684.67%	788.56%	216.60%	39.32%	56.18%	43.63%
稅後純益								
QoQ(%)	104.72%	115.91%	-4.22%	15.37%	6.22%	15.55%	2.73%	10.04%
YoY(%)	-24.38%	563.45%	421.49%	388.43%	153.44%	35.63%	45.47%	38.76%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/10/30

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
資產總計	6,820	6,191	5,618	5,564	5,807
流動資產	5,208	4,341	4,496	4,512	4,702
現金及約當現金	934	831	903	1,495	494
應收帳款與票據	914	325	419	396	636
存貨	1,823	1,593	1,193	1,036	1,155
採權益法之投資	422	491	496	492	540
不動產、廠房設備	326	412	381	365	365
負債總計	2,075	2,091	1,961	1,576	1,518
流動負債	1,510	1,589	1,579	1,231	1,158
應付帳款及票據	664	174	274	299	559
非流動負債	566	502	382	345	360
權益總計	4,745	4,100	3,657	3,988	4,289
普通股股本	2,262	2,262	2,262	2,304	2,304
保留盈餘	2,072	1,280	1,245	1,418	1,619
母公司業主權益	4,679	4,040	3,599	3,920	4,204
負債及權益總計	6,820	6,191	5,618	5,564	5,807

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	2,596	2,502	3,058	3,999	4,997
營業成本	1,495	1,539	1,880	2,324	2,895
營業毛利淨額	1,101	963	1,178	1,675	2,102
營業費用	1,210	1,245	1,083	1,162	1,268
營業利益	99	-237	107	507	834
EBITDA	210	-47	294	770	1,125
業外收入及支出	-21	46	53	128	127
稅前純益	78	-191	160	635	961
所得稅	-36	-43	-26	101	155
稅後純益	112	-150	173	521	806
公告基本 EPS(元)	0.49	-0.66	0.76	- -	- -
調整後 EPS(元)	0.49	-0.66	0.75	2.26	3.50

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	3Q26
營業活動現金	530	4	310	380	313
稅前純益	1,391	78	-191	160	172
折舊及攤銷	143	153	163	153	39
營運資金變動	-1,217	329	406	205	-47
其他營運現金	213	-556	-68	-137	149
投資活動現金	1,077	-190	-98	435	-14
資本支出淨額	-35	-152	-10	-33	-9
長期投資變動	28	33	428	-9	0
其他投資現金	1,085	-72	-516	477	-4
籌資活動現金	-1,879	93	-155	-220	-360
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	150	0
發放現金股利	-1,837	-905	-102	0	0
其他籌資現金	-42	997	-53	-370	-360
淨現金流量	-266	-103	72	592	-55
期初現金	1,200	934	831	903	549
期末現金	934	831	903	1,495	494

資料來源：中信、CMoney

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-56.85%	-3.64%	22.23%	30.78%	24.95%
營業毛利淨額	-64.34%	-12.52%	22.32%	42.19%	25.50%
營業利益	-91.94%	--	--	373.91%	64.60%
稅後純益	-89.88%	--	--	200.58%	54.76%
獲利能力分析(%)					
毛利率	42.39%	38.49%	38.52%	41.88%	42.06%
EBITDA(%)	8.11%	-1.88%	9.62%	19.26%	22.52%
營益率	3.82%	-9.47%	3.50%	12.67%	16.70%
稅後純益率	4.42%	-5.92%	6.08%	13.03%	16.14%
ROE(%)	2.56%	-3.92%	4.61%	12.54%	17.33%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

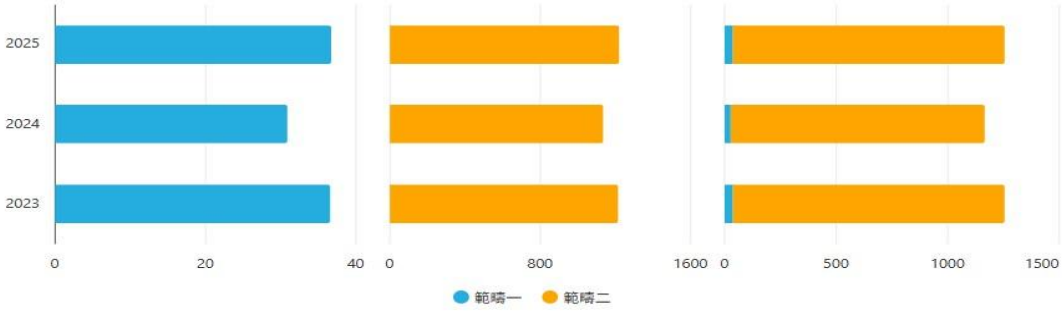
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025

總排放量
1.26K (YOY) 8% ▲

範疇一
0.04K
(YOY) 19% ▲

範疇二
1.22K (YOY) 7% ▲



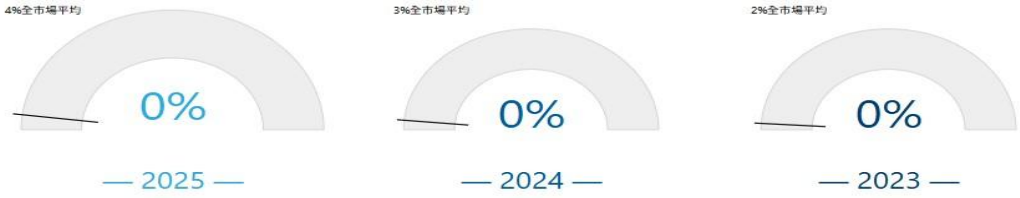
再生能源使用率

2025

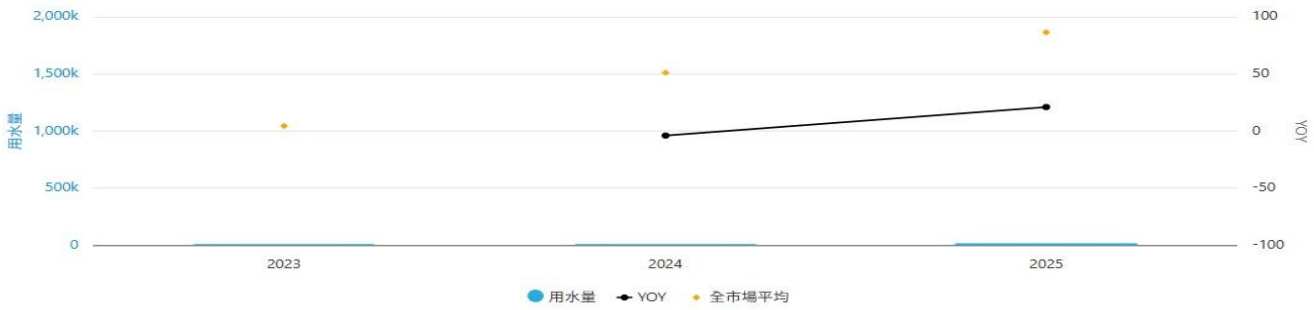
使用率
0% (YOY) --% —

全市場平均使用率
4%
(VS.公司) 37% ▲

產業平均使用率
4%
(VS.公司) 26% ▲



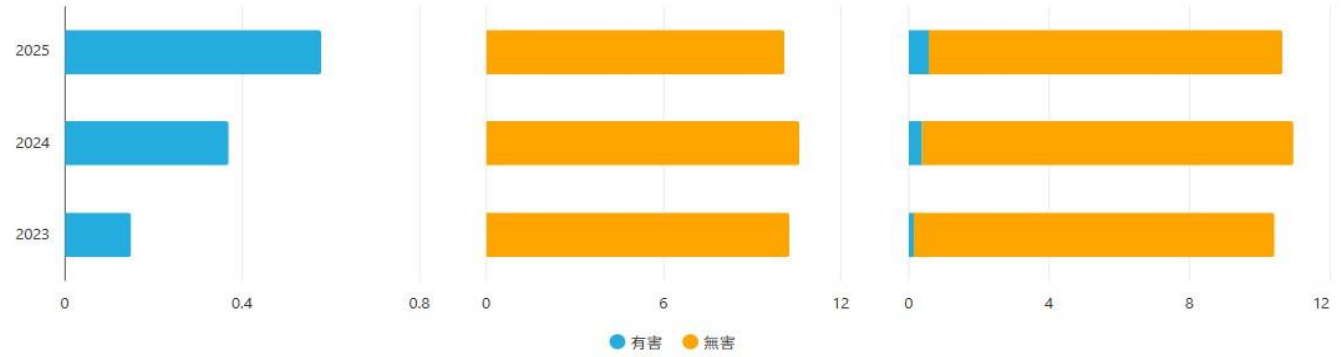
用水量



2025

用水量	全市場平均用水	產業平均用水
13.78K (YOY) 21% ▲	1,864.1K (YOY) 23% ▲	2,533.84K (YOY) -7% ▼

廢棄物量



2025

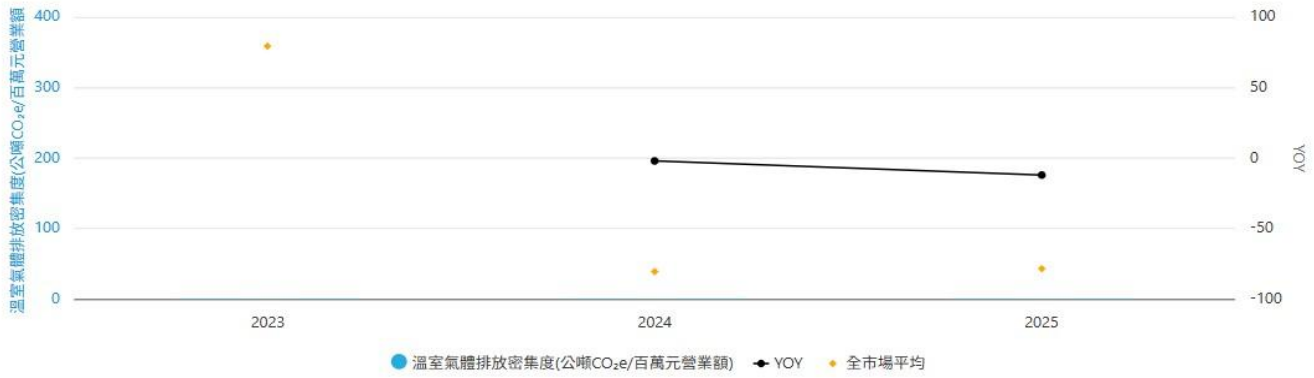
有害	無害	總量
0K (YOY) 56% ▲	0.01K (YOY) -5% ▼	0.01K (YOY) -5% ▼

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.412	4.506	0.004

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)



2025

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) -12% ▼	0.04K (YOY) 11% ▲	0K (YOY) -46% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)

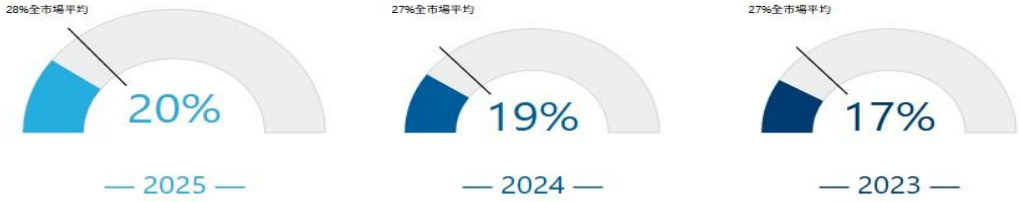
管理職女性主管占比

2025

占比 20% (YOY) 5% ▲

全市場平均占比 28% (YOY) 2% ▲

產業平均占比 21% (YOY) 4% ▲



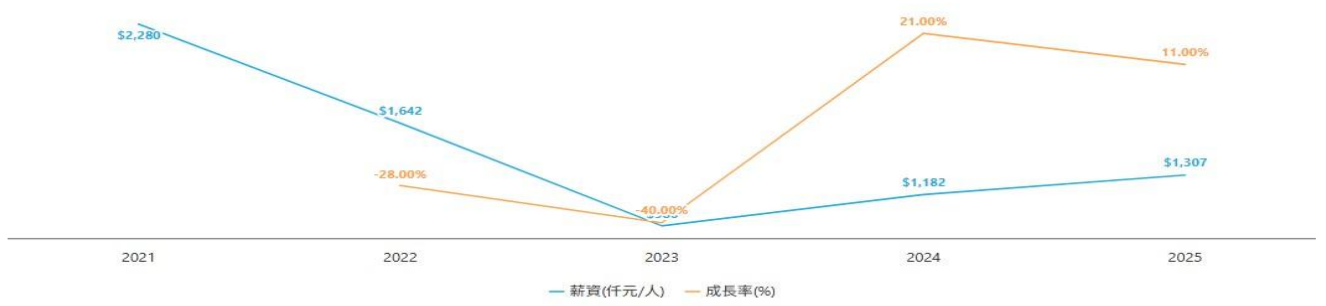
職業災害人數



2025

人數	全市場平均人數	產業平均人數
0 (YOY) --% —	5 (VS.公司) -1% ▼	3 (VS.公司) -5% ▼

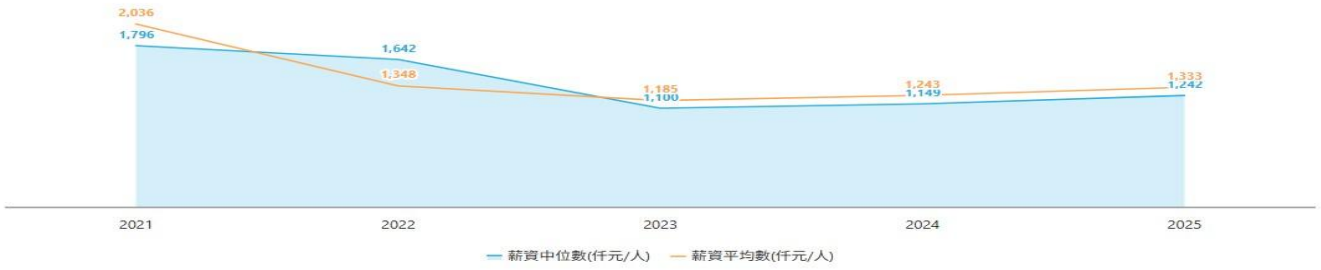
員工薪資年度趨勢



2025

員工薪資平均數	與去年同期比	與同產業薪資比
1,307	11% ▲	-49.35%

非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
1,333 (YOY) 7% ▲	1,242 (YOY) 8% ▲	0% (YOY) -12% ▼

平均員工福利費用



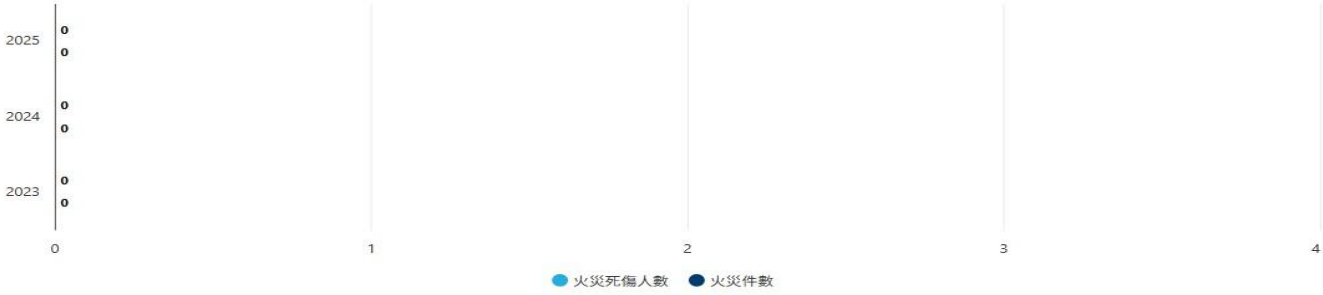
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
1,538 (YOY) 8% ▲	1,350 (YOY) 3% ▲	2,841 (YOY) 13% ▲

職業災害人數與比率

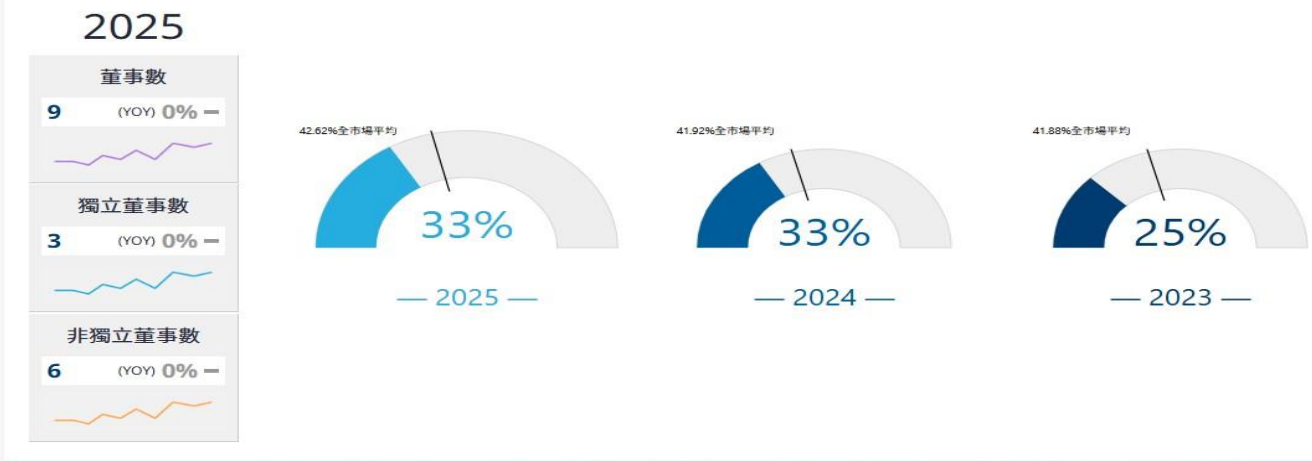


火災件數與死傷人數



ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

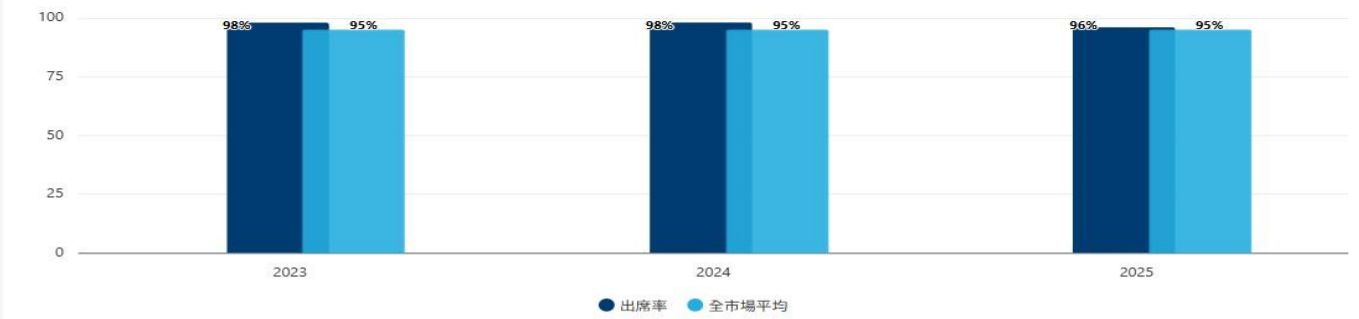


女性董事席次





董事之董事會出席率





董事進修符合進修要點比率

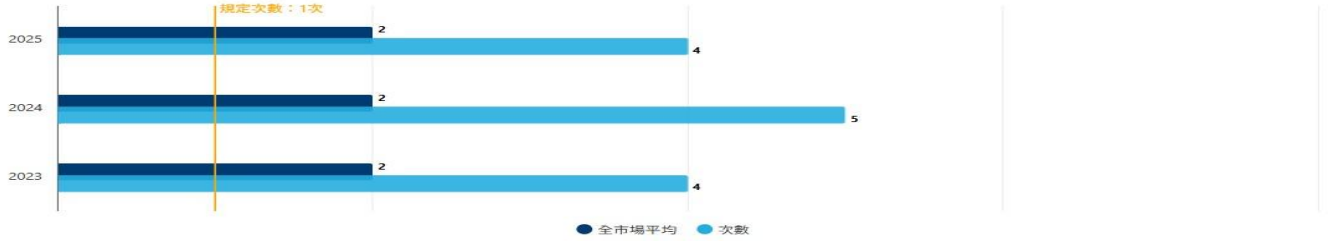


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (YOY) 0% —	94% (VS.公司) 1% ▲	95% (VS.公司) 0% —

法說會次數



2025

次數	全市場平均次數	產業平均次數
4 (YOY) -20% ▼	2 (VS.公司) 0% —	5 (VS.公司) 25% ▲

薪酬委員會出席率

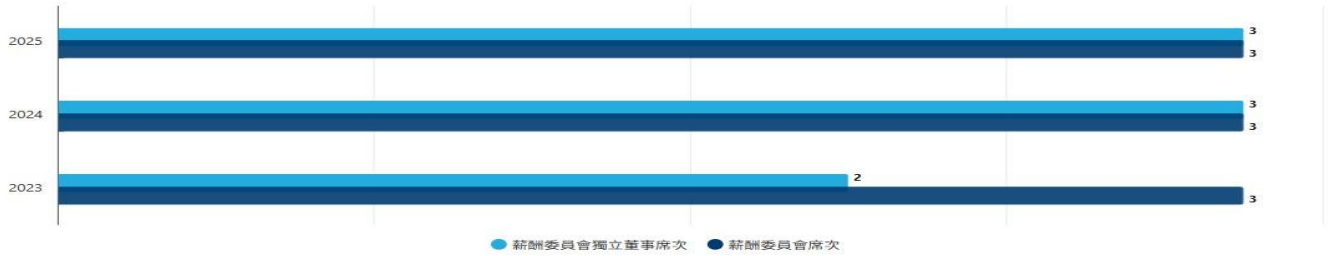


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
92% (YOY) 0% —	97% (VS.公司) 1% —	97% (VS.公司) 0% ▼

薪酬委員會席次



資料來源:證交所

2026/10/30

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，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，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱"中信金集團"）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司
台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988
營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號