

8299.TT 群聯

3Q23 NAND 谷底將過

公司簡介

群聯成立於 2000 年，主要產品為 SSD、USB、eMMC、SD Card 等模組及控制 IC，重要合作夥伴鎧俠(Kioxia)同時為群聯最大股東。

投資評等/目標價

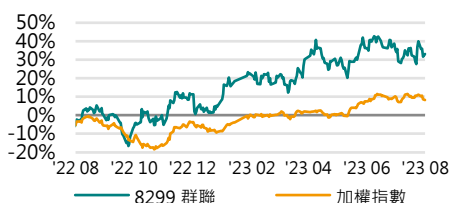
買進

485

【前次投資建議】買進·470

【大盤指數/股價】16844 / 401

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	201
市值(百萬元)	80,769
3M 平均日成交值(百萬元)	773
外資持股率(%)	37.93
投信持股率(%)	2.65
董監持股率(%)	16.63

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	60,256	47,075	59,530
營業利益	6,844	4,425	6,893
母公司本期淨利	5,401	3,416	6,022
EPS(元)	27.71	17.67	31.16
每股現金股利(元)	14.73	12.37	21.81
每股淨值(元)	189.41	200.87	217.93
本益比(x)	14.47	22.69	12.87
本淨比(x)	2.12	2.00	1.84
殖利率(%)	3.67	3.09	5.44

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

► 2Q23 轉投資拖累 EPS、低於市場預期

群聯 2Q23 營收 100.1 億元、QoQ-0.7%、YoY-38.6%，毛利率 32.5%，稅後淨利 4.4 億元、QoQ + 82%、YoY-75.6%，稅後 EPS 2.28 元。群聯 2Q23 毛利率創歷史單季新高，並優於市場共識的 28%，除因 2Q23 提列存貨跌價損失僅影響 0.5ppts，在毛利較高之產品營收佔比較 1Q23 提高，稅後淨利因業外持續依權益法認列轉投資中國宏芯宇之損失，影響 EPS-2.01 元，2Q23 稅後 EPS 低於市場共識之 3.93 元。

► 3Q23 工業及高階應用需求出現回溫

NAND Flash 市場需求持續低迷，客戶對未來展望較為保守。國票認為雖整體終端裝置的出貨量呈現下滑，但搭載儲存容量持續成長，且近期在工業及高階應用，如 UFS 或 PCIe 等產品需求已出現回溫，預估群聯 3Q23 營收為 127.5 億元、QoQ+27.5%、YoY-12.5%，毛利率 30.7%，稅後淨利 11.4 億元、QoQ+159.5%、YoY-4.1%，稅後 EPS 5.92 元。

► NAND 產業谷底將過，建議買進，目標價 485 元

根據 TrendForce 預估，NAND Flash 3Q23 價格跌幅有望從 2Q23 的 10%~15% 收斂至 3%~8%。國票預估在原廠持續擴大減產下，減產效果有望於 3Q23 末顯現，供需狀況將逐步改善，因此預期後續 NAND 價格跌幅將持續收斂，並且在 4Q23 終止跌勢。國票預估群聯 2023 年/2024 年營收分別為 470.8 億元/595.3 億元、YoY-21.9%/+26.5%，毛利率 31.4%/30.8%，稅後淨利 34.2 億元/60.2 億元、YoY-36.8%/+76.3%，稅後 EPS 17.67 元/31.16 元。

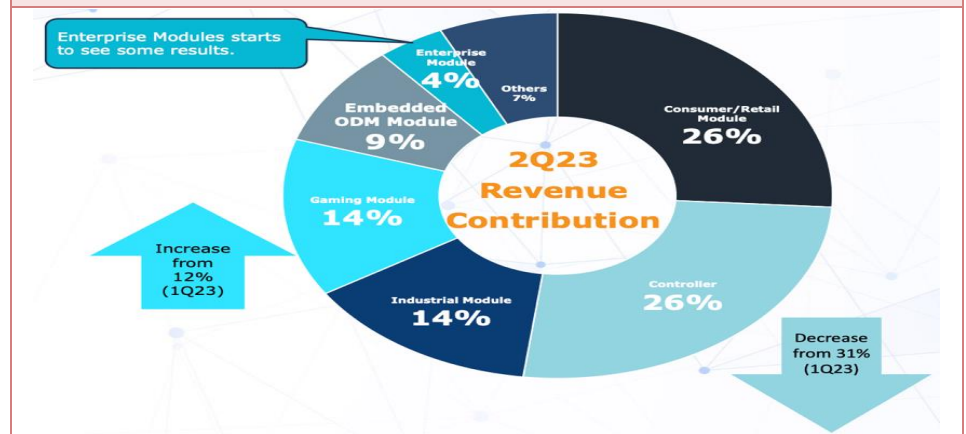
考量群聯獲利結構轉佳，並且群聯在價格底部持續採購 NAND 顆粒，2H23 將隨價格回升帶來存貨評價回沖，加上群聯持續 design win 新品，拉開與競爭對手差距，儘管 1H23 因轉投資大幅侵蝕獲利，但 2H23 影響程度將隨 NAND 價格回穩而大幅縮小，公司長期展望正向，參考過去五年群聯 PE 約 6X~18X，目前 PE 13X，考量 NAND 產業已在谷底即將回升，獲利將重回成長，因此給予買進評等，目標價 485 元(2024F PE 16X)。

2Q23 轉投資拖累 EPS、低於市場預期

群聯 2Q23 營收 100.1 億元、QoQ-0.7%、YoY-38.6%，毛利率 32.5%，稅後淨利 4.4 億元、QoQ + 82%、YoY-75.6%，稅後 EPS 2.28 元。2Q23 毛利率 32.5%、QoQ+0.6 ppts.，創歷史單季新高，並優於市場共識的 28%，除因 2Q23 提列存貨跌價損失僅影響 0.5 ppts.，在毛利較高之產品，如 Gaming Modules 和 Enterprise Modules 營收佔比較 1Q23 提高，稅後淨利因業外持續依權益法認列轉投資中國宏芯宇之損失，影響 EPS-2.01 元（影響已較 1Q23 的-2.79 元收窄），業外收入-6,070 萬元，侵蝕獲利，2Q23 稅後 EPS 2.28 元，低於市場共識之 3.93 元。

圖 1：群聯 2Q23 產品結構

單位：%



資料來源：國票投顧

3Q23 工業及高階應用需求出現回溫

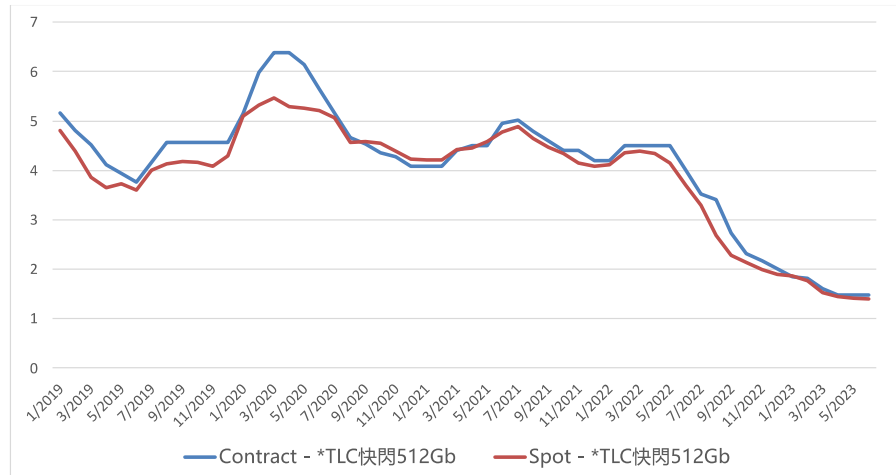
群聯公佈 07/2023 營收 33.9 億元、MoM-1.3%、YoY-36.5%，營收呈現下滑係因 NAND Flash 市場需求持續低迷、仍供過於求，客戶對未來展望較為保守。國票認為雖整體終端裝置的出貨量呈現下滑，但搭載儲存容量持續成長，且近期在工業及高階應用，如 UFS 或 PCIe 等產品需求已出現回溫，考量群聯目前已有 70% 來自於非消費型電子相關，遊戲及工控領域產品貢獻持續提升下，預估群聯 3Q23 營收為 127.5 億元、QoQ+27.5%、YoY-12.5%，毛利率考量 3Q23 將持續認列存貨跌價損失，預估為 30.7%，業外部份因公司預期轉投資宏芯宇 3Q23 收益可望持續收窄，並於 4Q23 轉虧為盈，故國票預估稅後淨利為 11.4 億元、QoQ+159.5%、YoY-4.1%，稅後 EPS 為 5.92 元。

NAND 產業谷底將過，建議買進，目標價 485 元

NAND Flash 市場需求尚未從 06/2023 底以來的低迷中復甦，歐美旺季需求未如預期，現貨市場庫存充足，07/2023 以來價格仍呈現微幅衰退。根據 TrendForce 預估，NAND Flash 3Q23 價格跌幅有望從 2Q23 的 10%~15%收斂至 3~8%。國票預估在原廠持續擴大減產下，減產效果有望於 3Q23 末顯現，供需狀況將逐步改善，因此預期後續 NAND 價格跌幅將持續收斂，並且在 4Q23 終止跌勢。國票預估群聯 2023 年/2024 年營收分別為 470.8 億元/595.3 億元、YoY-21.9%/+26.5%，毛利率 31.4%/30.8%，稅後淨利 34.2 億元/60.2 億元、YoY-36.8%/+76.3%，稅後 EPS 17.67 元/31.16 元。

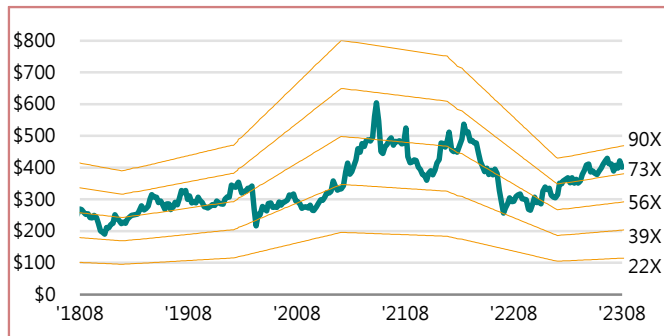
考量群聯在產業逆風時，本業獲利結構逆勢轉佳，連續兩季毛利率優於市場預期，且 NAND Flash 價格有望於 2H23 築底，並且群聯在價格底部持續採購 NAND 顆粒，2H23 將隨價格回升帶來存貨評價回沖，加上群聯維持高研發費用，持續 design win 新品，拉開與競爭對手差距，儘管 1H23 因轉投資大幅侵蝕獲利，但 2H23 影響程度將隨 NAND 價格回穩而大幅縮小，公司長期展望正向，參考過去五年群聯 PE 約 6X~18X，目前 PE 13X，考量 NAND 產業已在谷底即將回升，且群聯獲利結構已優於過去，2H23~2024 在產業復甦的順風之下，獲利將重回成長，因此給予買進評等，目標價 485 元(2024F PE 16X)。

圖 2：NAND FLASH 現貨及合約價格走勢



資料來源：Bloomberg、國票投顧

群聯未來 12 個月 P/E 區間



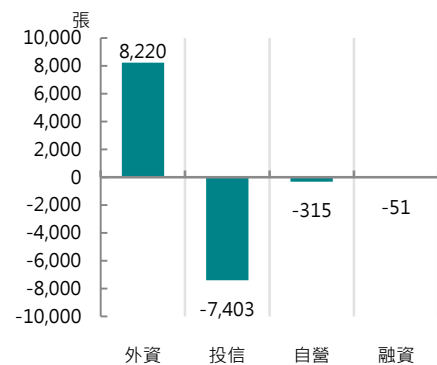
資料來源：國票投顧

群聯未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
一銀託銀俠株式會宮內弘	9.84
潘健成	2.87
富邦人壽保險(股)蔡明興	2.64
楊俊勇	2.26
台灣人壽保險(股)鄭泰克	2.06
歐陽志光	2.04
花旗託管挪威	2.02
理合投資(有)	1.19
元大高股息龍	1.16
伍漢維	1.15

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
一銀託銀俠株式會宮內弘	董事	9.84
楊俊勇	董事	2.26
歐陽志光	董事/總經理	2.04
理合投資(有)	董事長/副總經理	1.19
鄭宗宏	董事	0.71
承鑠投資有限公司莊秋安	董事	0.58
王惠民	獨立董事	0
王震緯	獨立董事	0
黃育綸	獨立董事	0
宮內弘	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

8299 群聯 永續發展概況

CMoney ESG Rating

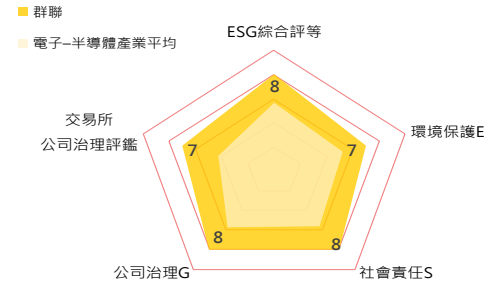
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	8	8	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p-rated/4100/%file%Name%100ca11_8299_111.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	173	6	否	

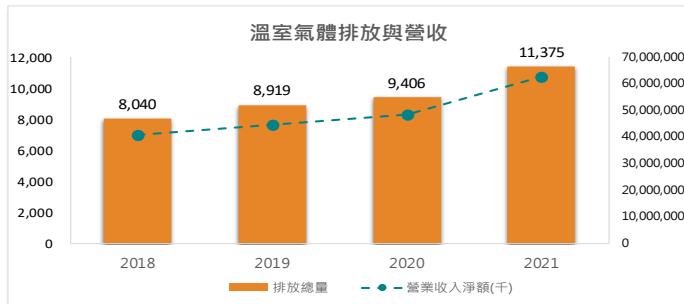
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加20.93%，營收增加28.99%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	11,375	151	11,182
2020	9,406	159	9,247
2019	8,919	140	8,779
2018	8,040	118	7,922

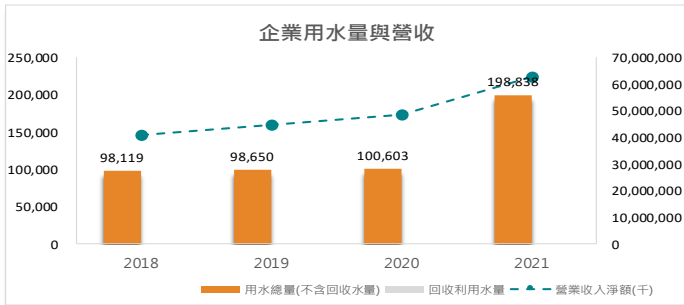
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加97.65%，營收增加28.99%

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)
2021	198,838	-	-
2020	100,603	-	-
2019	98,650	-	-
2018	98,119	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

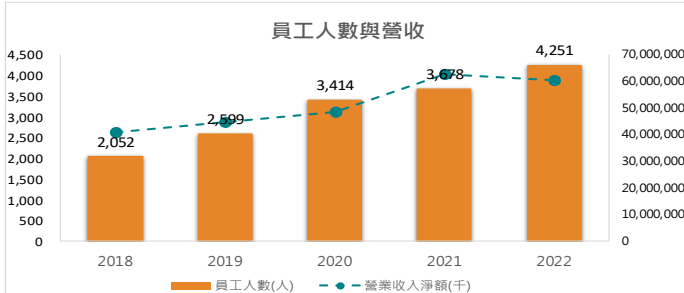
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

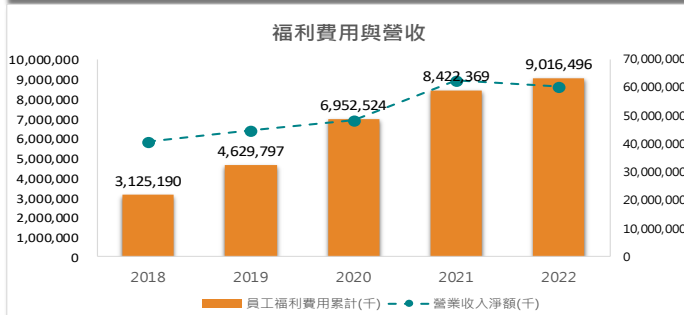
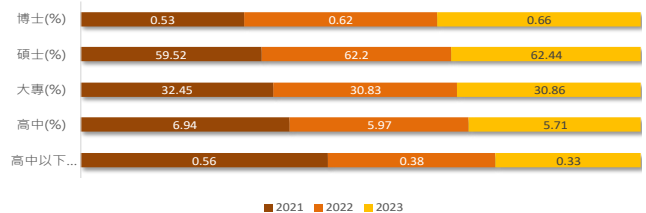
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



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			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[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」

交易所公司治理評鑑



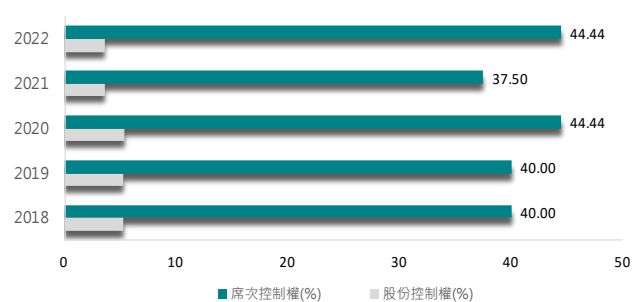
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2022/8/10

違反內容：

本公司潘執行長因105年發生的財報事件，經臺灣高等法院審理終結宣判，法官諭知違反證券交易法的部分刑度減為1年10月，緩刑5年，並支付公益捐贈及接受法治教育。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。

企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。

依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。

舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	10,078	10,007	12,754	14,235	13,135	14,558	16,169	15,670	60,256	47,075	59,530
營業毛利	3,213	3,248	3,916	4,413	4,081	4,542	4,948	4,748	17,333	14,789	18,318
營業費用	2,364	2,533	2,700	2,759	2,517	2,834	3,066	3,008	10,506	10,357	11,426
營業利益	838	717	1,215	1,654	1,564	1,708	1,882	1,740	6,844	4,425	6,893
稅前淨利	314	650	1,345	1,809	1,619	1,798	1,957	1,785	6,297	4,118	7,158
本期淨利(NI)	242	441	1,143	1,590	1,263	1,528	1,663	1,569	5,401	3,416	6,022
淨利歸屬於_母公司業主	242	441	1,143	1,590	1,263	1,528	1,663	1,569	5,401	3,416	6,022
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	1.26	2.28	5.92	8.23	6.53	7.91	8.60	8.12	27.71	17.67	31.16
QoQ(%)											
營收淨額	-18.00	-0.71	27.46	11.61	-7.73	10.83	11.07	-3.09			
銷貨毛利	-6.03	1.08	20.56	12.70	-7.53	11.30	8.93	-4.04			
營業利益	-32.57	-14.42	69.37	36.08	-5.44	9.20	10.19	-7.54			
稅後純益_母公司淨利	11.46	82.03	159.47	39.04	-20.59	21.02	8.85	-5.67			
YoY(%)											
營收淨額	-41.08	-38.55	-12.49	15.83	30.32	45.48	26.77	10.08	-3.68	-21.88	26.46
銷貨毛利	-40.38	-34.93	10.84	29.06	27.01	39.85	26.36	7.59	-9.39	-14.67	23.86
營業利益	-65.91	-62.63	-0.49	33.01	86.51	137.99	54.84	5.20	-24.66	-35.35	55.77
稅後純益_母公司淨利	-88.92	-75.61	-4.07	631.91	421.50	246.71	45.45	-1.33	-33.71	-36.75	76.30
各項比率											
營業毛利率	31.88	32.46	30.70	31.00	31.07	31.20	30.60	30.30	28.76	31.42	30.77
營業利益率	8.32	7.17	9.53	11.62	11.91	11.73	11.64	11.10	11.36	9.40	11.58
稅前淨利率	3.12	6.50	10.55	12.71	12.32	12.35	12.10	11.39	10.45	8.75	12.02
稅後淨利率	2.40	4.40	8.97	11.17	9.61	10.50	10.29	10.01	8.96	7.26	10.12

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	17,034	24,816	10,666
流動金融資產	0	0	0
應收款項	7,571	7,520	11,809
存貨	20,390	13,594	29,787
其他流動資產	896	896	896
流動資產	45,895	47,161	53,492
非流動金融資產	4,126	4,126	4,126
採用權益法之投資	3,694	3,694	3,694
不動產、廠房與設備	7,598	8,168	8,900
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	2,300	2,300	2,300
資產總計	59,990	61,378	68,442
短期借款	0	990	491
流動金融負債	0	0	0
應付款項	15,207	17,266	20,530
其他流動負債	2,200	3,200	4,201
流動負債	17,599	21,456	25,222
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	3,442	3,442	3,442
長期借款	134	134	134
其他非流動負債	1,097	1,097	1,097
負債總計	22,358	22,553	26,319
股本	1,987	1,987	1,987
資本公積	8,970	8,970	8,970
保留盈餘	28,953	29,442	33,007
其他權益	-217	487	220
庫藏股	2,061	2,061	2,061
非控制權益	0	0	0
股東權益	37,632	38,825	42,123

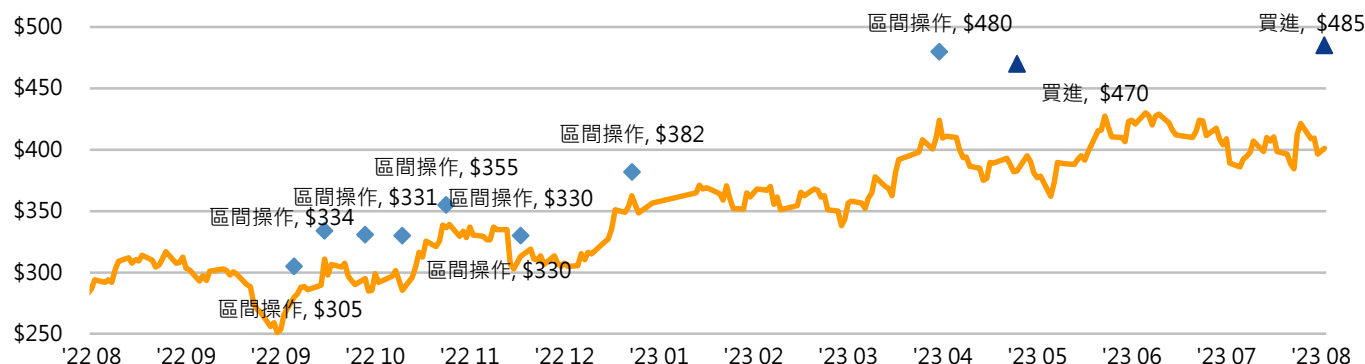
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	6,297	4,118	7,158
折舊攤提	651	930	768
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-97	-44	-59
收取之股利	0	1	0
營運資金增減	-1,969	7,240	-17,108
支付之利息	-7	-8	0
支付之所得稅	-2,061	-702	-1,135
其他	362	362	362
來自營運之現金流量	3,572	12,293	-9,619
資本支出	-1,528	-1,500	-1,500
長投增減	0	0	0
短投增減	-79	0	0
收取之利息	96	0	0
收取之股利	91	0	0
其他	444	0	0
來自投資之現金流量	-976	-1,500	-1,500
自由現金流量	2,595	10,793	-11,119
借款增(減)	-474	-10	-499
股利發放	-4,533	-2,926	-2,458
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	-74	-74	-74
來自融資之現金流量	-5,080	-3,010	-3,031
匯率調整	478	0	0
本期產生之現金流量	-2,007	7,782	-14,150
期末現金及約當現金	17,034	24,816	10,666

資料來源：TEJ、國票投顧

群聯歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	74

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控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。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。