

2025 年 2 月 12 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 49.35 元
目標價
3 個月 53.00 元
12 個月 53.00 元

盛群(6202 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

1Q25 淡季不淡，投資評等為 Trading Buy。

投資建議：2025 年具有安防與健康產品的成長動能，毛利率目標 40%，費用可能因精簡組織後而年減，投資建議為 Trading Buy。

4Q24 單季轉盈：4Q24 營收 6.92 億元，QoQ+1.31%；稅後純益 0.03 億元，稅後 EPS 0.01 元。4Q24 轉盈主要是有認列所得稅利益約 4,100 萬元。4Q24 一些費用花在精簡組織與人員，來降低未來的營運成本/費用。

1Q25 淡季不淡：第一季通常是淡季，但現在有新訂單，1Q25 營收有望與 4Q24 持平，甚至季增，毛利率目標 40%，每月費用希望可以降低到 1 億以下。全年營收看成長，但成長幅度需 2Q25 之後會比較清楚。群益預估 2025 全年營收 27.02 億元，YoY+8.00%；稅後純益-0.15 億元，稅後 EPS -0.07 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 2,262
市值(億元) 112
目前每股淨值(元) 15.91
外資持股比(%) 7.85
投信持股比(%) 0.08
董監持股比(%) 6.55
融資餘額(張) 6,190
現金股息配發率(F)(%) 0.00

產品組合



■ 微控制器 IC: 79.00%
■ 週邊 IC: 20.00%
■ 開發工具及設計收入等其他: 1.00%

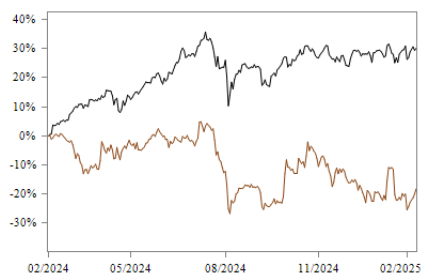
2025 年成長主要動能為安防與健康產品：盛群表示，中國市場已經落底，但有沒有好轉並不明顯。不確定小家電需求是否好轉，盛群 2025 年的成長動能是安防與健康產品。

以安防為例，現在各國有新的法規，舊的產品無法使用，現在終端客戶有取得美國 UL 的認證，盛群與非中國的 IC 設計廠商有優勢。

健康量測部分產品，盛群之前是出血糖計，此產品壽命較長，若換成連續性血糖監測儀(Continuous Glucose Monitoring, CGM)，則壽命較短，對盛群有利。

股價相對大盤走勢

— 6202 — TWSE



(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,502	2,702	2,837	488	444	683	683	692	695	721	678	608
營業毛利淨額	1,008	1,073	1,121	154	162	280	260	260	284	288	265	236
營業利益	-237	-50	-20	-48	-61	-58	-78	-39	-2	26	-31	-43
稅後純益	-150	-15	21	-18	-45	-34	-73	3	1	39	-19	-36
稅後 EPS(元)	-0.66	-0.07	0.09	-0.08	-0.20	-0.15	-0.32	0.01	0.00	0.17	-0.09	-0.16
毛利率(%)	40.29%	39.72%	39.52%	40.20%	44.74%	41.20%	37.82%	38.99%	40.83%	40.01%	39.17%	38.74%
營業利益率(%)	-9.47%	-1.85%	-0.72%	-9.85%	-13.68%	-8.55%	-11.47%	-5.70%	-0.30%	3.61%	-4.51%	-7.14%
稅後純益率(%)	-5.98%	-0.56%	0.72%	-3.62%	-10.21%	-5.00%	-10.64%	0.37%	0.14%	5.41%	-2.87%	-5.85%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-3.64%	8.00%	5.00%	-22.66%	-9.16%	53.90%	0.10%	1.31%	0.38%	3.74%	-5.99%	-10.20%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-61.96%	3,859.86%	N.A	N.A

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 22.62 億元計算。

ESG：

盛群除依據中華民國公司法、證券交易法及其他相關法規外，並制定「公司治理守則」、「誠信經營守則」、「內部重大資訊處理作業程序」、「內線交易防制辦法」及「風險管理政策」做為建置

有效公司治理架構之遵循依據，以保障股東權益、強化董事會職能、尊重利害關係人權益及提升資訊透明度。期望能透過有效的公司治理運作，來實踐企業永續經營責任與提升公司經營績效。

盛群設有線上系統「溝通處理單」提供員工直接反應相關環境與職業安全衛生議題。另設置不法侵害申訴專用信箱由總經理室、行政管理處主管、法務智權處主管共同收件，並將申訴方式公告周知，落實職場不法侵害「零容忍」政策。

展望未來，盛群將持續結合子公司倍創科技之創新設計能量，以促進跨領域合作達成人人自造為目標，開發更新穎並易於導入商品開發創作之模組與開發板，有利於實踐創新設計，降低產品開發

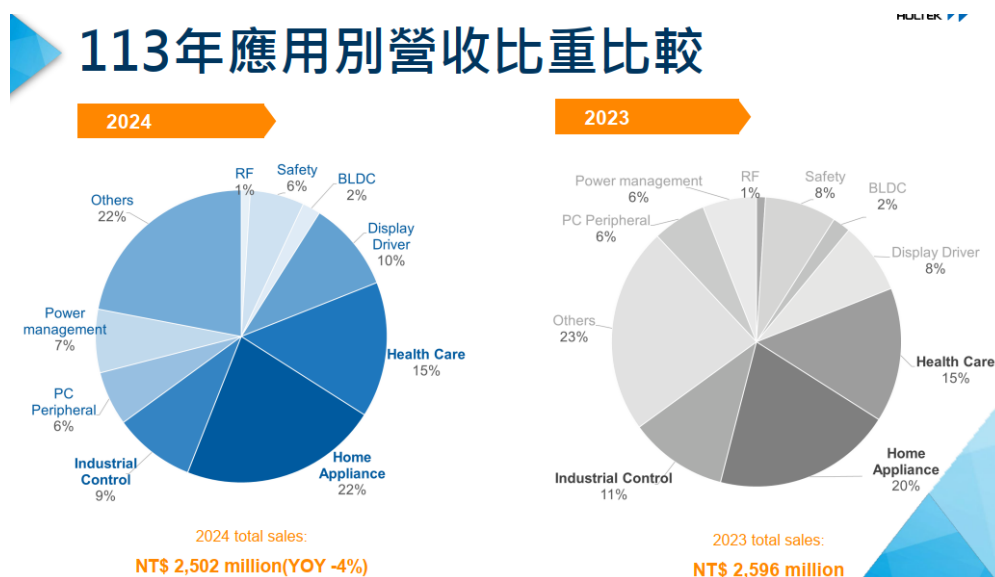
門檻。對於參與競賽的學科，除了既有工程科系外，將持續納入創意設計科系學生共同參賽，針對創意商品進行研發並具備完整的產品外觀設計，促進作品技轉、商品化的目標。

公司簡介：

盛群半導體股份有限公司成立於 1998 年，為台灣微控制器(MCU)廠，從事 IC 設計與自有產品開發、製造及行銷，產品開發係以微控制器(MCU)8/32 位元暨其週邊 IC 為技術核心，應用範圍包含電腦週邊 IC 產品、消費性 IC 產品、通訊 IC 產品、記憶體 IC 產品、類比 IC 產品、螢幕顯示 IC 產品、標準 MCU 產品...等。

MCU 營收占比約 75%，剩下的是毛利率較高的週邊 IC。

MCU 營收占比：產品別應用：



資料來源：盛群法說會簡報。

2025 年 2 月 12 日

4Q24 單季轉盈：

4Q24 營收 6.92 億元，QoQ+1.31%；稅後純益 0.03 億元，稅後 EPS 0.01 元。4Q24 轉盈主要是有認列所得稅利益約 4,100 萬元。4Q24 一些費用花在精簡組織與人員，來降低未來的營運成本/費用。

4Q24 季底存貨金額約 12 億，年減 25%；4Q24 平均銷貨天數降至 330 天，相較 4Q23 底的 417 天大幅下降。2024 年 MCU 出貨量 342 KKpcs、YOY+15%，但營收 YOY 約 -9%，因整體 ASP 有下滑。

2024 年各 MCU 產品出貨狀況與 YOY：

1、Touch MCU shipments: 62KK(YOY+44%)，主要用在小家電上，占比約 18%。

2、安防 20KK pcs (YOY -35%)。

3、健康保健產品 45KK pcs (YOY +22%)，占比 15%。

4、馬達控制產品出貨量約 6KK pcs (YOY +29%)，占比 2%。

5、RF 產品 8KK pcs (YOY +3%)，占比 1%。

6、電動車充電器 6KK pcs (YOY -40%)。

2025 年多項產品看成長：

TOUCH MCU，用在小家電上，通常第二、第三是旺季，終端客戶和代理商去化的差不多，有新的訂單。

安全防護，2024 年出貨量 20kk，YOY 衰退 -35%，4Q24 有成長，訂單來看，預估 2025 年的出貨數量會增加一倍。

安防產品，盛群表示已在手訂單來看，用在的出貨量於 2025 年會增加一倍。

健康產品，盛群表示於 2025 年會持續成長，甚至可能會被客戶追單。

馬達/RF 產品，盛群表示於 2025 年會成長。

電動車充電器，南京於 2024 年有因改裝的電動自行車而發生一起大夥事故，現在新的標案於 11/2024 才開始執行，2025 年相關業績也看成長。

1Q25 淡季不淡：

第一季通常是淡季，但現在有新訂單，1Q25 營收有望與 4Q24 持平，甚至季增，毛利率目標 40%，每月費用希望可以以降低到 1 億以下。全年營收看成長，但成長幅度需 2Q25 之後會比較清楚。

群益預估 2025 全年營收 27.02 億元，YoY+8.00%；稅後純益 -0.15 億元，稅後 EPS -0.07 元。

2025 年成長主要動能為安防與健康產品：

盛群表示，中國市場已經落底，但有沒有好轉並不明顯。不確定小家電需求是否好轉，盛群 2025 年的成長動能是安防與健康產品。

2025 年 2 月 12 日

以安防為例，現在各國有新的法規，舊的產品無法使用，現在終端客戶有取得美國 UL 的認證，盛群與非中國的 IC 設計廠商有優勢。

健康量測部分產品，盛群之前是出血糖計，此產品壽命較長，若換成連續性血糖監測儀(Continuous Glucose Monitoring, CGM)，則壽命較短，對盛群有利。

其他補充：

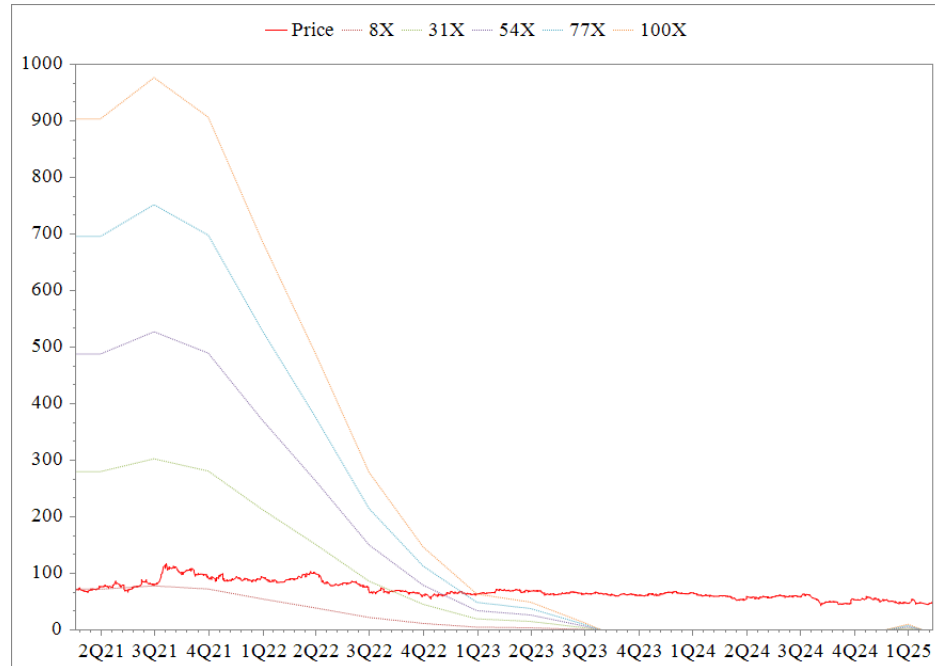
32 Bit MCU 的單價會比 8 Bit 來的高。

2024 年地區別營收占比：中國 70%、台灣 10%、其他 20%。盛群表示 2025 年中國營收占比可能會提升，主因為安防、健康產品為 2025 年的成長動能，這兩個產品是出貨到中國。

現在 MCU 的 ASP 不太會大幅下滑，雖然每年還是要給客戶折讓，但晶圓代工與封測價格也有降，如果出貨量較大的產品，盛群也會有價格的壓力。

2025 年 2 月 12 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。

2025 年 2 月 12 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	6,820	6,191	5,618	5,351	5,383
流動資產	5,208	4,341	4,496	3,574	3,672
現金及約當現金	934	831	903	674	686
應收帳款與票據	914	325	419	354	867
存貨	1,823	1,593	1,193	715	1,323
採權益法之投資	422	491	496	465	443
不動產、廠房設備	326	412	381	412	412
負債總計	2,075	2,091	1,961	1,502	1,511
流動負債	1,510	1,589	1,579	839	862
應付帳款及票據	664	175	274	155	260
非流動負債	566	502	382	683	564
權益總計	4,745	4,100	3,657	3,849	3,872
普通股股本	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262
保留盈餘	2,072	1,280	1,245	1,029	1,052
母公司業主權益	4,679	4,040	3,599	3,785	3,806
負債及權益總計	6,820	6,191	5,618	5,351	5,383

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	6,016	2,596	2,502	2,702	2,837
營業成本	2,930	1,495	1,539	1,628	1,716
營業毛利淨額	3,044	1,309	1,008	1,073	1,121
營業費用	1,812	1,210	1,245	1,123	1,141
營業利益	1,232	99	-237	-50	-20
EBITDA	1,507	210	-47	235	300
業外收入及支出	130	-50	-50	-13	-17
稅前純益	1,391	78	-191	-63	-38
所得稅	259	-36	-43	-50	-61
稅後純益	1,106	112	-150	-15	21
稅後 EPS(元)	4.89	0.49	-0.66	-0.07	0.09
完全稀釋 EPS**	4.89	0.49	-0.66	-0.07	0.09

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 22.62【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 22.62 億元計算。

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-15.60%	-56.85%	-3.64%	8.00%	5.00%
營業毛利淨額	-16.40%	-56.99%	-23.01%	6.47%	4.45%
營業利益	-30.57%	-91.94%	N.A	N.A	N.A
稅後純益	-45.87%	-89.90%	N.A	N.A	N.A
獲利能力分析(%)					
毛利率	50.60%	50.43%	40.29%	39.72%	39.52%
EBITDA(%)	25.05%	8.11%	-1.88%	8.70%	10.58%
營益率	20.48%	3.82%	-9.47%	-1.85%	-0.72%
稅後純益率	18.39%	4.30%	-5.98%	-0.56%	0.72%
總資產報酬率	16.22%	1.80%	-2.66%	-0.28%	0.38%
股東權益報酬率	23.32%	2.73%	-4.09%	-0.39%	0.53%

償債能力檢視

負債比率(%)	30.43%	33.78%	34.91%	28.07%	28.07%
負債/淨值比(%)	43.74%	51.01%	53.63%	39.02%	39.02%
流動比率(%)	344.97%	273.13%	284.72%	426.09%	426.09%

其他比率分析

存貨天數	167.01	416.88	330.42	213.86	216.78
應收帳款天數	54.87	87.09	54.24	52.22	78.60

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	530	4	310	-246	80
稅前純益	1,391	78	-191	-63	-38
折舊及攤銷	143	153	163	181	181
營運資金變動	-1,217	329	406	875	-1,015
其他營運現金	213	-556	-68	-1,239	952
投資活動現金	1,077	-190	-98	325	19
資本支出淨額	-35	-152	-10	-30	-30
長期投資變動	28	33	428	5	5
其他投資現金	1,085	-72	-516	350	44
籌資活動現金	-1,879	93	-155	-20	-87
長借/公司債變動	0	0	0	-11	-118
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,837	-905	-102	0	0
其他籌資現金	-42	997	-53	-8	32
淨現金流量	-266	-103	72	59	12
期初現金	1,200	934	831	615	674
期末現金	934	831	903	674	686

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 12 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	631	488	444	683	683	692	695	721	678	608	621	765
營業成本	378	334	281	402	423	432	411	432	412	373	380	461
營業毛利淨額	253	154	162	280	260	260	284	288	265	236	240	304
營業費用	328	244	259	340	337	309	286	262	296	279	302	279
營業利益	0	-48	-61	-58	-78	-39	-2	26	-31	-43	-61	25
業外收入及支出	25	-8	14	24	7	1	-7	-1	-4	-2	-3	-5
稅前純益	24	-56	-47	-34	-71	-39	-9	25	-34	-45	-64	19
所得稅	-14	-39	0	0	1	-43	-10	-14	-15	-10	-11	-19
稅後純益	37	-18	-45	-34	-73	3	1	39	-19	-36	-54	37
最新股本	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262	2,262
稅後EPS(元)	0.16	-0.08	-0.20	-0.15	-0.32	0.01	0.00	0.17	-0.09	-0.16	-0.24	0.16

獲利能力(%)

毛利率(%)	51.87%	40.20%	44.74%	41.20%	37.82%	38.99%	40.83%	40.01%	39.17%	38.74%	38.75%	39.73%
營業利益率(%)	-0.06%	-9.85%	-13.68%	-8.55%	-11.47%	-5.70%	-0.30%	3.61%	-4.51%	-7.14%	-9.88%	3.22%
稅後純益率(%)	5.78%	-3.62%	-10.21%	-5.00%	-10.64%	0.37%	0.14%	5.41%	-2.87%	-5.85%	-8.69%	4.87%

QoQ(%)

營業收入淨額	-11.80%	-22.66%	-9.16%	53.90%	0.10%	1.31%	0.38%	3.74%	-5.99%	-10.20%	1.99%	23.28%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	-62.19%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	-34.95%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-61.96%	3859.86%	N.A	N.A	N.A	N.A

YoY(%)

營業收入淨額	-53.13%	-55.01%	-41.71%	-4.63%	8.24%	41.78%	56.66%	5.60%	-0.83%	-12.10%	-10.68%	6.15%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-5.27%
稅前純益	-91.14%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-23.11%
稅後純益	-83.73%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-4.29%

註1：稅後EPS以股本22.62億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【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。