



〔投資研究報告〕

2026/8/6

群光：誰在付漲價帳

目錄

- 一、本業獲利塌縮
- 二、成本需求共振
- 三、業外收益分流
- 四、結論：折價未盡

業外新高掩住本業收縮

2026/8/6 新光投顧

記憶體價格上漲提高上游供應商的營收、毛利與現金流，下游硬體廠商支付的成本則開始進入損益表。群光第二季稅後純益 22.41 億元、季增 53.9%、年增 4.1%，創近六季高點，每股盈餘 3.06 元；同季營業利益僅 5.50 億元，季減 68.2%、年減 71.3%。營業利益 5.50 億元對照稅後純益 22.41 億元，揭露本業與帳面獲利之間的品質落差。

群光第二季認列投資收益約 21.6 億元，金額約為營業利益的 3.9 倍。每股盈餘回升與近六季獲利新高是帳面結果。損益結構由記憶體成本、消費需求、價格轉嫁時差與業外收益共同決定。上游記憶體廠取得的價格紅利，已透過毛利壓縮、整機漲價與終端量縮，傳遞至個人電腦周邊供應鏈。

需求壓力亦從單季弱旺季延伸至全年量縮。TrendForce 預估 2026 年全球品牌筆電出貨量年減 13.6%，主因包含零組件成本上升、售價調整、下半年需求提前透支與消費者延長換機週期。商用換機與教育採購仍有支撐，規模不足以填補消費市場缺口。群光的鍵盤、內建相機與背光模組需求直接連結筆電出貨，價格調整只能改善單位毛利，無法消除全年出貨量下降造成的營業利益缺口。

目錄

- 一、 本業獲利塌縮
- 二、 成本需求共振
- 三、 業外收益分流
- 四、 結論：折價未盡

一、 本業獲利塌縮

群光第二季營收 223.88 億元、年減 8.6%，營業毛利 30.49 億元、年減 29.8%，營業利益 5.50 億元、年減 71.3%。毛利率由 17.7% 降至 13.6%，營業利益率由 7.8% 降至 2.5%。營收降幅不到一成，營業利益減少逾七成，代表原料成本、產品組合與固定費用形成強烈的負向營運槓桿。

與第一季相比，第二季營收僅季減 2.1%，毛利率卻下降 2.5 個百分點，營業利益率下降 5 個百分點。營業利益由 17.26 億元降至 5.50 億元，減少 11.76 億元；稅後純益則由 14.56 億元升至 22.41 億元。稅後獲利改善幾乎未反映本業營運方向，評價模型若只採每股盈餘，將高估第二季可持續獲利。

上半年營收 452.59 億元、年減 5.3%，營業利益 22.76 億元、年減 44%，稅後純益 36.97 億元僅年減 1.3%。淨利率仍達 8.2%，每股盈餘 5.06 元，連續三年半年報超過半個股本。這組數據顯示群光仍具產品、客戶與財務韌性；本業承受的是記憶體循環及終端需求收縮，尚未構成競爭力永久流失。

獲利品質仍須給予折價。第二季營業利益率 2.5% 已低於一般電子零組件代工業可承受的安全區間，任何匯率、價格或產量變化都可能放大營業利益波動。第三季價格調整若只能覆蓋新增材料成本，毛利率可能止跌，營業利益率仍會受到筆電量縮與固定費用吸收不足限制。

二、成本需求共振

記憶體漲價首先進入群光的採購成本，客戶售價調整受到庫存消化、合約更新與議價流程限制。群光部分產品已於第二季開始調整價格，第三季將有更多產品反映新報價。第二季毛利率年減 4.1 個百分點，呈現成本先行、售價落後的傳導時差。

第三季成本壓力涵蓋兩類記憶體。TrendForce 於 7 月 3 日預估，第三季一般型 DRAM 合約價季增 13% 至 18%，NAND Flash 合約價季增 10% 至 15%。記憶體價格已處歷史高檔，個人電腦與智慧型手機客戶的承受能力接近上限。品牌廠將透過調升終端售價、調降規格與控制產量維持利潤，消費性電子出貨量因而受到抑制。

群光同時承受成本上升與客戶控量。DRAM 影響筆電主記憶體與整機成本，NAND 價格則提高固態硬碟及儲存模組成本。品牌廠若將記憶體漲幅完全轉嫁給消費者，需求彈性將壓低出貨；品牌廠若自行吸收部分成本，其他零組件的採購價格及規格會受到壓縮。群光位於鍵盤、相機模組與影像周邊環節，對記憶體缺乏直接定價能力，卻須共同承擔整機成本通膨。

TrendForce 預估 2026 年全球筆電出貨年減 13.6%，使群光面臨的需求壓力具有年度持續性。上半年提前拉貨提高比較基期，下半年零售價格上升、消費者延後換機，入門與主流機種承壓最重。即使 DRAM 合約價格在第四季見頂，筆電品牌仍需消化高成本庫存，全年量能缺口也不會立即消失。

七月營收 70.57 億元、年減 12.24%；前七月累計營收 523.16 億元、年減 6.27%。七月單月降幅已超過上半年 5.3% 的營收降幅，反映需求壓力仍在擴散。公司預期第三季營收僅與第二季持平或小幅增加，傳統旺季缺乏足以扭轉全年趨勢的拉貨強度。

記憶體短缺亦影響整機組裝排程。群光部分邊緣人工智慧影像客戶因記憶體供應不足，延後最終組裝，群光產品出貨與收入認列同步遞延。供應鏈傷害已從材料價格延伸至物料齊套率，非記憶體零組件亦會因整機缺料失去當期收入。

三、業外收益分流

第二季約 21.6 億元投資收益包含已實現與尚待拆分的金融資產收益。群光於 5 月 18 日至 6 月 8 日處分 1,098 萬單位主動統一台股增長基金，交易金額 3.36 億元，實現處分利益 3,635 萬元，交易後持股歸零。這筆已實現收益約占 21.6 億元的 1.7%，後續市場價格變動不會使其回沖。

其餘投資收益的處分利益、股利收入與公允價值評價利益比重，目前公開新聞稿未提供完整拆分。第三季風險需採兩條路徑處理。已實現處分利益會形成高基期，下一季缺乏同額收益時，業外獲利自然下滑；未實現評價利益則隨持有資產價格重新衡量，市場回檔可能導致收益縮減或轉為損失。

兩種路徑都會降低第二季每股盈餘的年化價值。一次性處分收益造成獲利斷層，公允價值收益帶來波動風險。第三季稅後純益若下降，判讀重點應放在業外分類與營業利益變化，避免將本業惡化與投資收益退場混為同一原因。

商用與新產品仍提供部分對沖。智慧視訊會議系統第二季及上半年營收均年增超過兩成，電競鍵盤維持高個位數成長，筆電鍵盤的發光二極體背光模組搭載率超過五成。邊緣人工智慧影像方案已延伸至智慧安防、車隊管理、智慧穿戴

與機器人，泰國廠亦取得客戶指定的轉廠訂單。這些業務提高產品組合品質，現階段規模仍未補足消費性筆電的量縮。

四、結論：折價未盡

群光第二季財報確認，記憶體漲價已從上游價格題材轉化為下游成本與需求壓力。營業利益 5.50 億元、年減 71.3%，投資收益約 21.6 億元；稅後純益 22.41 億元創近六季高點，帳面每股盈餘無法代表本業同步修復。

需求壓力已超出第三季報價時差。2026 年全球筆電出貨預估年減 13.6%，第三季 DRAM 與 NAND 合約價仍分別上漲 13%至 18%、10%至 15%。群光即使成功調高售價，營業利益仍需面對全年出貨量收縮。記憶體價格見頂是成本改善的必要條件，筆電出貨止跌才足以形成完整的本業反轉。

估值端已有部分風險補償。群光 8 月 6 日收盤 103.5 元，以已發放的 2025 年度現金股利 7.2 元回推，歷史殖利率約 6.96%。Yahoo 股市截至 8 月 6 日的統計顯示，群光近五年平均現金殖利率為 6.02%，已連續 25 年發放股利。當前歷史殖利率高於自身五年均值約 0.94 個百分點，反映市場正以較高收益率補償本業獲利與未來配息的不確定性。7.2 元股利已完成除息及發放，新進資金無法直接取得該筆現金流。

庫藏股提供短期價格錨。公司計畫買回 6,000 張，截至 7 月 9 日已買回 2,816 張，完成 46.9%，平均價格 107.19 元，剩餘額度 3,184 張。8 月 6 日收盤價較公司平均買回成本低約 3.4%，顯示公司在更高價位已開始回購；總計畫僅占已發行股數 0.78%，剩餘承接力道將隨執行進度遞減。

群光現階段維持「本業品質折價」。本業修復需要四項條件共同成立：毛利率回升至 15%以上、營業利益率重返 5%以上、月營收年減幅收斂至個位數、稅後獲利重新由營業利益主導。商用視訊、電競鍵盤、泰國轉廠與機器人應用可提高中期估值上限，短期仍缺乏足以抵銷筆電全年量縮的收入規模。

下修風險集中於記憶體合約價續漲、八月至九月營收年減維持一成以上、第三季營業利益率停留 3%以下，以及業外收益退場。DRAM 報價見頂但筆電出貨仍以雙位數衰退，營業利益只能獲得有限修復，評價乘數仍難上調。



群光案例可外推至記憶體循環的下游受害者：採購 DRAM 或 NAND、營業利率低於 5%、終端集中於消費性電子、客戶價格敏感度高、成本轉嫁需跨季完成的企業，容易同時承受毛利壓縮、出貨量下降與負向營運槓桿。營收小幅衰退、營業利益成倍下降，是辨識這類公司最有效的財務訊號。

點我加入新光證券官方 Line 帳號，每週第一時間收到新光投顧免費總經、產經報告