2026/10/30

IC 設計

瑞昱 (2379 TT)

維持評等

中立(Neutral)

4Q26 展望優於市場共識

- **3Q26 財報符合預期，4Q26 淡季不淡**
- **HPC & Edge AI 中長期營收占比目標 30%**
- **PC 市場持續疲弱，網通/車用/IoT 穩健成長**

3Q26 財報符合預期，4Q26 淡季不淡：瑞昱 3Q26 營收 377.3 億元(QoQ+0%，YoY+28%)，毛利率 47.5%(QoQ+0.5ppts)，低於市場共識 47.8%，因價格調整與產品組合優化使毛利率回升，EPS 8.05 元大致符合市場共識 8.09 元。公司認為 4Q 雖為傳統淡季，但產品組合與價格調整，營收未必會有季節性衰退，相較於市場共識衰退中個位數百分比，公司展望較為樂觀，2027 年則預期維持穩定成長，並預期毛利率於 2H26 逐步復甦。

HPC & Edge AI 中長期營收占比目標 30%：公司於伺服器與資料中心領域取得具體進展，產品涵蓋乙太網路、交換器、xPON、SSD 控制器與 USB Hub 等，並進一步研發高速 SerDes 以布局 SmartNIC、PCIe Retimer、光學控制器與 AOC 等市場。其中 100G 光學 PHY 驗證中，預期 2027 年顯著貢獻，400G/800G DSP 則於 2H27 推出。目前 HPC 與 Edge AI(包含車用、機器人等)營收佔比為高個位數，目標 2030 年提升至 30%以上。

PC 市場持續疲弱：3Q26 PC 解決方案持續季減，主因記憶體與 CPU 漲價壓抑需求，客戶並於 4Q26 進行年末庫存調整。研調機構預估 2027 年 PC 出貨量將持續衰退 4%，因此公司保守看待 PC 市場。然公司預期將透過乙太網路、音訊編解碼器、AI 攝影機控制器等產品提升單機價值，表現將優於 PC 整體市場。

網通、車用、IoT 穩健成長：網通業務受惠管理型交換器市佔提升與 Wi-Fi 7 滲透率擴大，營收維持穩定；Wi-Fi 8 預期於 2H27 量產。車用業務受惠乙太網路滲透率提升，帶動營收穩健成長。IoT 方案整合 AI、Wi-Fi、音訊與影像，推動營收呈現季增與年增。電視與遊戲機則受市場環境影響需求放緩。

評價：我們認為公司展望雖優於預期，然部分受惠產品漲價影響，維持「中立」建議，目標價 850 元(2027 年 EPS x 22 倍 PER)。

風險因子：PC 市場需求不如預期。

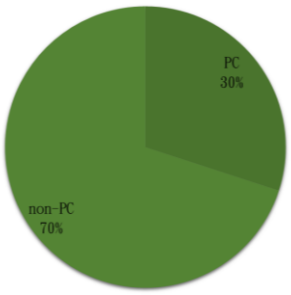
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	7.05%
前日收盤價	794.00 元
目標價	850.00 元
前次目標價	680.00 元
前次評等	中立

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,155
市值(億元)	4,093
目前每股淨值(元)	97.83
外資持股比(%)	46.98
董監持股比(%)	3.20

營業比重(3Q26)



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	111,790	95,179	113,394	122,706	149,403	169,940
營業毛利淨額	54,635	40,748	57,162	61,374	71,629	82,106
營業利益	15,724	6,655	13,502	14,360	16,415	20,465
稅後純益	16,204	9,153	15,291	14,753	16,449	19,893
公告基本 EPS(元)	31.62	17.85	29.82	28.77	--	--
調整後 EPS(元)	31.59	17.85	29.81	28.62	32.07	38.79
營業收入 YoY(%)	5.96%	-14.86%	19.14%	8.21%	21.76%	13.75%
稅後純益 YoY(%)	-3.85%	-43.52%	67.07%	-3.52%	11.50%	20.93%
本益比	7.45	23.57	17.53	16.41	24.88	20.58
本淨比	2.58	5.11	5.06	4.66	7.14	5.83
股息(元)	27.00	15.50	25.50	25.00	27.26	32.97
殖利率(%)	6.06%	3.04%	4.72%	3.43%	3.43%	4.15%
ROE(%)	37.82%	20.57%	32.13%	28.06%	30.04%	31.19%

圖表一：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	37,732	36,806	2.5%	38,558	-2.1%	37,696	35,331	6.7%	35,060	7.5%
營業毛利	17,903	17,353	3.2%	18,413	-2.8%	17,988	16,679	7.8%	16,884	6.5%
營業利益	4,144	3,697	12.1%	4,106	0.9%	4,214	3,415	23.4%	3,624	16.3%
稅前純益	4,750	4,297	10.5%	4,706	0.9%	4,814	4,015	19.9%	4,161	15.7%
稅後淨利	4,126	3,739	10.4%	4,135	-0.2%	4,188	3,493	19.9%	3,719	12.6%
EPS(元)	8.05	7.29	10.4%	8.09	-0.5%	8.17	6.81	19.9%	7.42	10.1%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	47.4%	47.1%	0.3 ppts	47.8%	-0.3 ppts	47.7%	47.2%	0.5 ppts	48.2%	-0.4 ppts
營益率	11.0%	10.0%	0.9 ppts	10.6%	0.3 ppts	11.2%	9.7%	1.5 ppts	10.3%	0.8 ppts
稅後淨利率	10.9%	10.2%	0.8 ppts	10.7%	0.2 ppts	11.1%	9.9%	1.2 ppts	10.6%	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

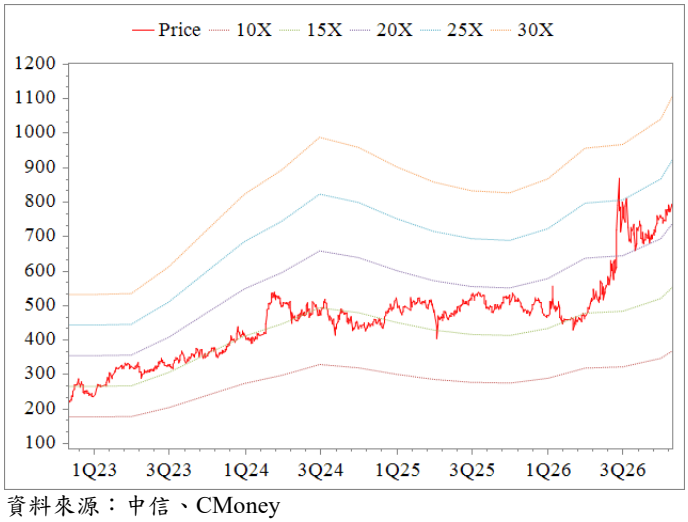
損益表	2026(F)					2027(F)				
(單位：百萬元)	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	149,403	146,113	2.3%	147,594	1.2%	169,940	155,550	9.3%	164,275	3.4%
營業毛利	71,629	69,771	2.7%	71,036	0.8%	82,106	74,786	9.8%	80,141	2.5%
營業利益	16,415	15,170	8.2%	15,787	4.0%	20,465	17,448	17.3%	20,255	1.0%
稅前純益	18,912	17,661	7.1%	18,215	3.8%	22,865	19,848	15.2%	22,518	1.5%
稅後淨利	16,449	15,367	7.0%	15,989	2.9%	19,893	17,268	15.2%	19,916	-0.1%
EPS(元)	32.07	29.96	7.0%	31.37	2.3%	38.79	33.67	15.2%	38.39	1.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	47.9%	47.8%	0.2 ppts	48.1%	-0.2 ppts	48.3%	48.1%	0.2 ppts	48.8%	-0.5 ppts
營益率	11.0%	10.4%	0.6 ppts	10.7%	0.3 ppts	12.0%	11.2%	0.8 ppts	12.3%	-0.3 ppts
稅後淨利率	11.0%	10.5%	0.5 ppts	10.8%	0.2 ppts	11.7%	11.1%	0.6 ppts	12.1%	-0.4 ppts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

2026/10/30

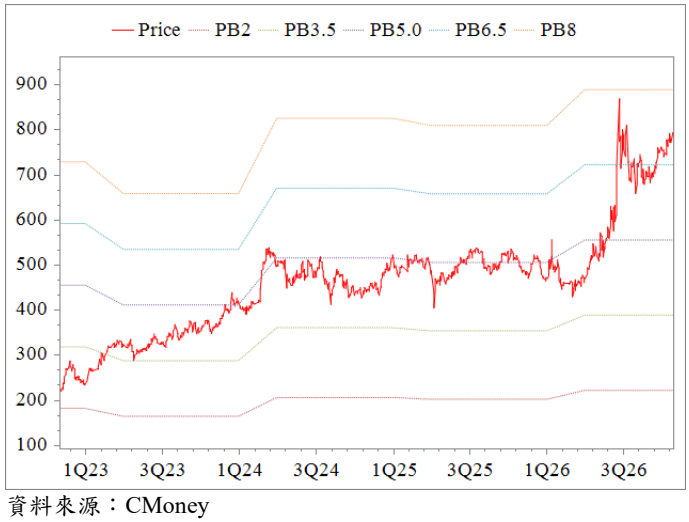
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	36,423	37,553	37,732	37,696	39,310	42,966	44,815	42,848
營業成本	18,336	19,902	19,829	19,707	20,447	22,147	23,113	22,127
營業毛利	18,087	17,651	17,903	17,988	18,863	20,820	21,702	20,721
營業費用	13,755	13,926	13,758	13,775	14,272	15,591	16,217	15,562
營業利益	4,332	3,725	4,144	4,214	4,591	5,229	5,485	5,159
營業外收支淨額	646	645	606	600	600	600	600	600
稅前純益	4,977	4,370	4,750	4,814	5,191	5,829	6,085	5,759
所得稅	648	565	624	626	675	758	791	749
稅後純益	4,330	3,805	4,126	4,188	4,516	5,071	5,294	5,011
調整後 EPS(元)	8.40	7.38	8.05	8.17	8.81	9.89	10.32	9.77
毛利率(%)	49.66%	47.00%	47.45%	47.72%	47.98%	48.46%	48.43%	48.36%
營業利益率(%)	11.89%	9.92%	10.98%	11.18%	11.68%	12.17%	12.24%	12.04%
稅後純益率(%)	11.89%	10.13%	10.94%	11.11%	11.49%	11.80%	11.81%	11.69%
營業收入								
QoQ(%)	38.60%	3.10%	0.48%	-0.10%	4.28%	9.30%	4.30%	-4.39%
YoY(%)	4.00%	17.67%	27.94%	43.45%	7.93%	14.41%	18.77%	13.67%
營業利益								
QoQ(%)	85.54%	-14.00%	11.24%	1.68%	8.96%	13.89%	4.90%	-5.94%
YoY(%)	-11.66%	-7.05%	33.11%	80.49%	5.99%	40.36%	32.36%	22.44%
稅後純益								
QoQ(%)	63.15%	-12.11%	8.43%	1.49%	7.84%	12.28%	4.40%	-5.36%
YoY(%)	-9.07%	-2.65%	20.34%	57.81%	4.32%	33.26%	28.31%	19.64%

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	2Q26
資產總計	113,701	93,815	113,897	129,903	147,269
流動資產	95,492	69,288	84,658	97,357	111,219
現金及約當現金	13,754	10,268	14,812	13,066	6,630
應收帳款與票據	12,013	12,757	14,946	15,011	22,589
存貨	25,553	11,757	13,506	19,561	24,306
採權益法之投資	171	132	121	103	151
不動產、廠房設備	7,557	8,754	9,610	10,605	11,631
負債總計	66,938	51,577	60,939	77,691	96,827
流動負債	62,545	46,246	57,961	74,756	93,546
應付帳款及票據	10,340	6,904	9,255	11,401	16,773
非流動負債	4,393	5,331	2,978	2,935	3,281
權益總計	46,763	42,238	52,957	52,212	50,442
普通股股本	5,129	5,129	5,129	5,155	5,155
保留盈餘	37,893	33,728	40,934	42,615	37,863
母公司業主權益	46,753	42,228	52,948	52,202	50,432
負債及權益總計	113,701	93,815	113,897	129,903	147,269

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	95,179	113,394	122,706	149,403	169,940
營業成本	54,431	56,232	61,333	77,774	87,834
營業毛利淨額	40,748	57,162	61,374	71,629	82,106
營業費用	34,093	43,660	47,014	55,214	61,641
營業利益	6,655	13,502	14,360	16,415	20,465
EBITDA	10,235	17,182	18,432	19,838	23,025
業外收入及支出	2,890	2,840	2,901	2,497	2,400
稅前純益	9,545	16,341	17,261	18,912	22,865
所得稅	392	1,050	2,507	2,462	2,972
稅後純益	9,153	15,291	14,753	16,449	19,893
公告基本 EPS(元)	17.85	29.82	28.77	- -	- -
調整後 EPS(元)	17.85	29.81	28.62	32.07	38.79

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	2Q26
營業活動現金	19,058	17,896	23,934	23,015	4,821
稅前純益	16,922	9,545	16,341	17,261	4,370
折舊及攤銷	2,804	3,025	3,344	3,719	1,021
營運資金變動	-5,974	9,828	-1,628	-3,965	-2,807
其他營運現金	5,306	-4,501	5,877	6,001	2,237
投資活動現金	-366	1,084	-9,707	-16,380	-2,369
資本支出淨額	-2,450	-2,151	-2,347	-2,089	-510
長期投資變動	5,592	4,694	-5,613	-11,748	-1,597
其他投資現金	-3,508	-1,459	-1,748	-2,543	-263
籌資活動現金	-12,838	-22,939	-10,066	-7,616	-6,577
長借/公司債變動	711	511	-2,240	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-13,847	-13,847	-7,949	-13,078	0
其他籌資現金	298	-9,603	123	5,462	-6,577
淨現金流量	6,557	-3,486	4,544	-1,747	-4,359
期初現金	7,197	13,754	10,268	14,812	10,989
期末現金	13,754	10,268	14,812	13,066	6,630

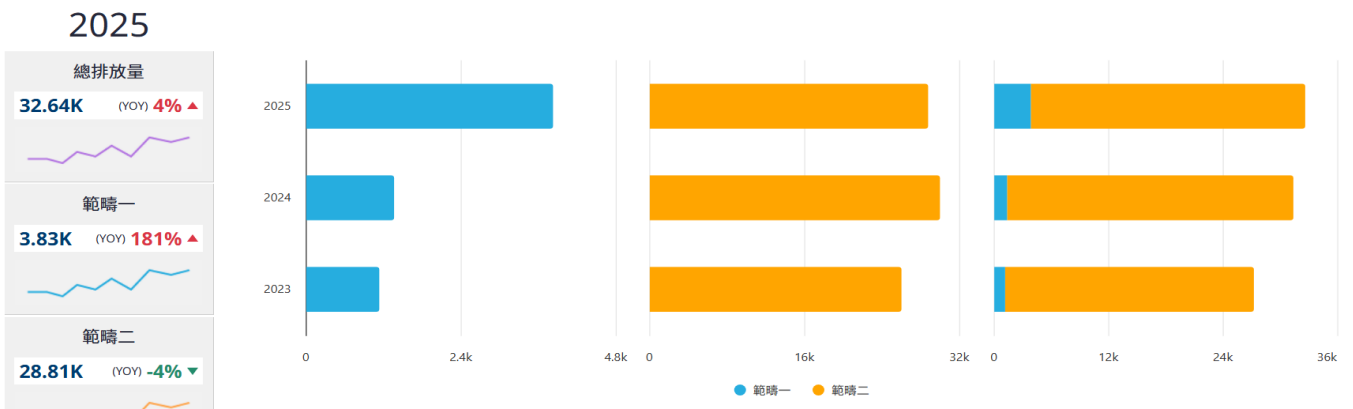
資料來源：中信、CMoney

比率分析

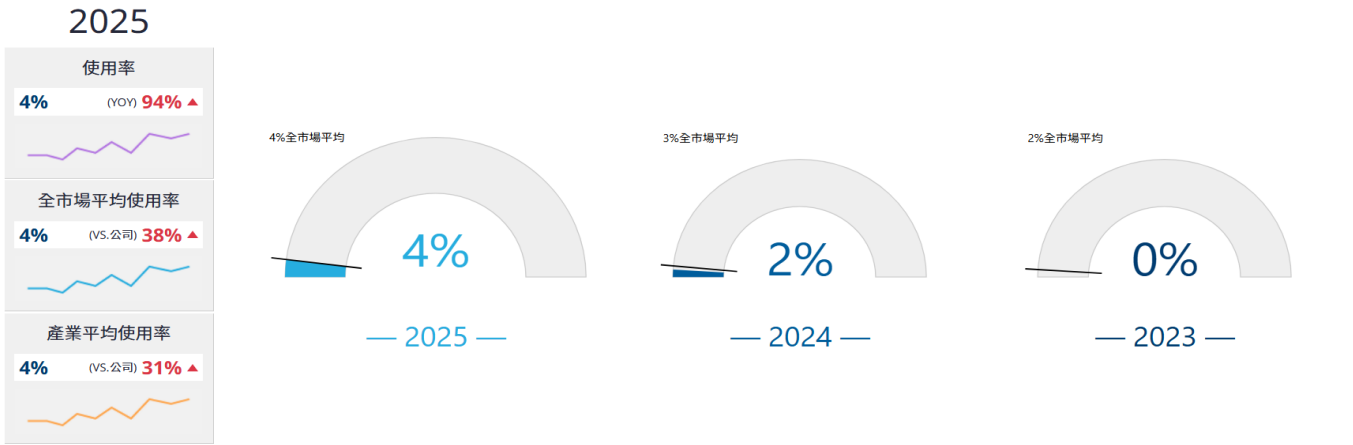
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-14.86%	19.14%	8.21%	21.76%	13.75%
營業毛利淨額	-25.42%	40.28%	7.37%	16.71%	14.63%
營業利益	-57.68%	102.88%	6.36%	14.31%	24.67%
稅後純益	-43.52%	67.07%	-3.52%	11.50%	20.93%
獲利能力分析(%)					
毛利率	42.81%	50.41%	50.02%	47.94%	48.31%
EBITDA(%)	10.75%	15.15%	15.02%	13.28%	13.55%
營益率	6.99%	11.91%	11.70%	10.99%	12.04%
稅後純益率	9.62%	13.49%	12.02%	11.01%	11.71%
ROE(%)	20.57%	32.13%	28.06%	30.04%	31.19%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

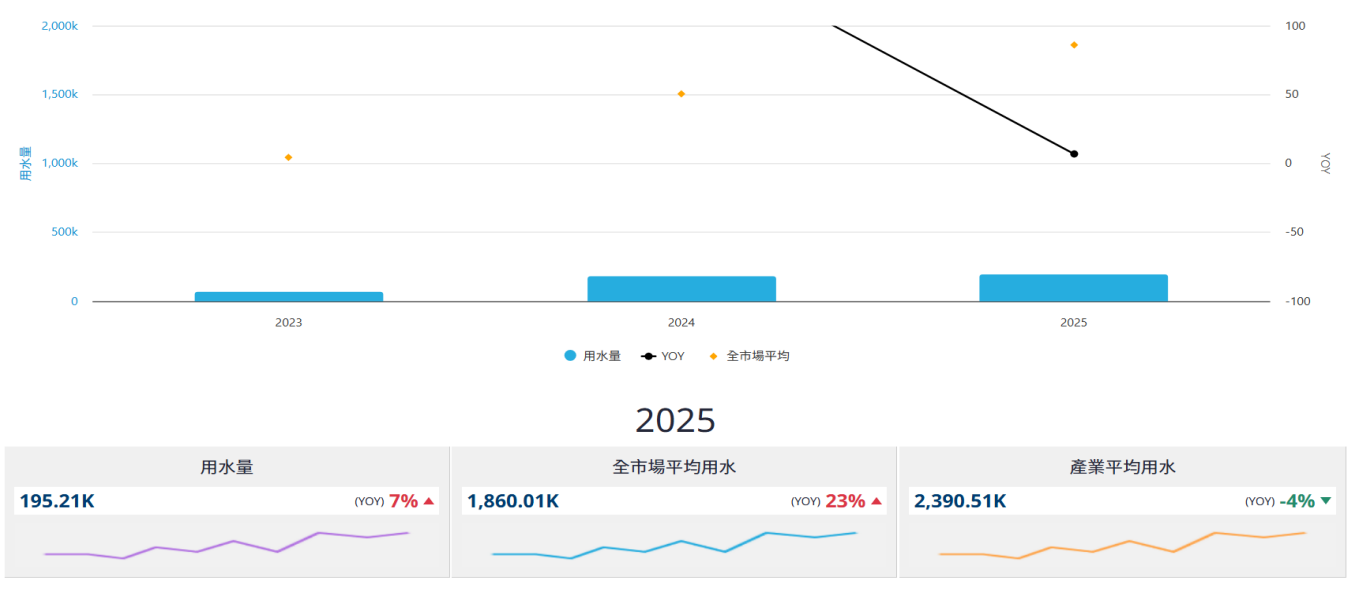
溫室氣體(範疇一/二)排放量



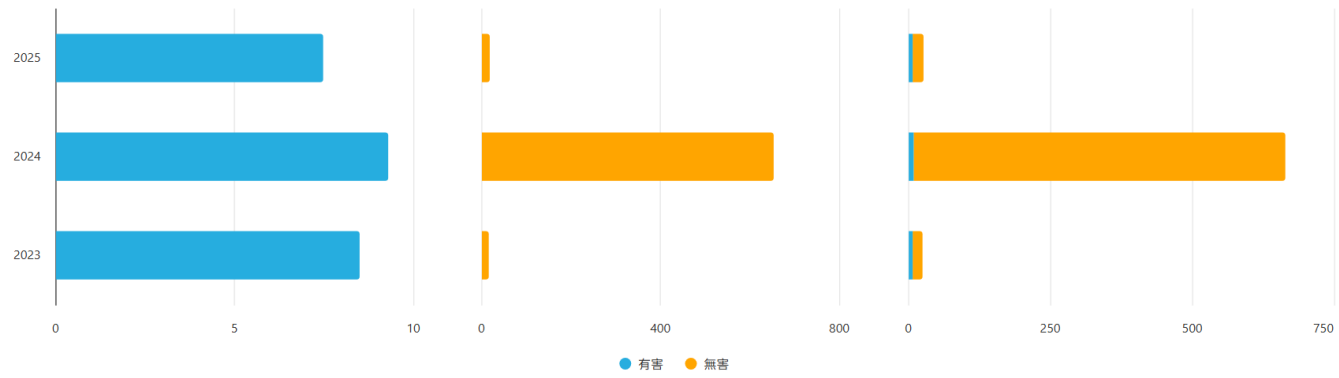
再生能源使用率



用水量



廢棄物量



2025

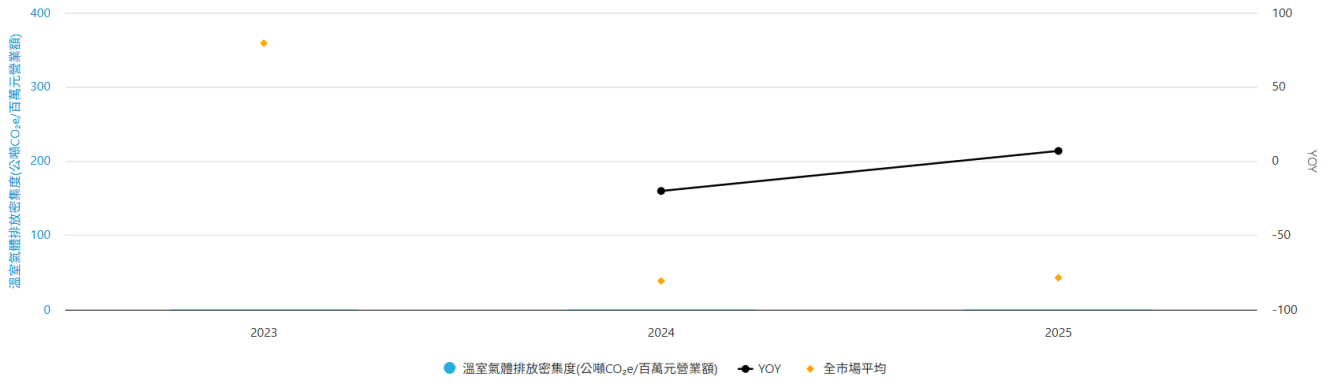
有害	無害	總量
0.01K (YOY) -20% ▼	0.02K (YOY) -97% ▼	0.03K (YOY) -97% ▼

密集度

2025

溫室氣體排放密集度	用水密集度	廢棄物密集度
0.244	34	22.216

溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)

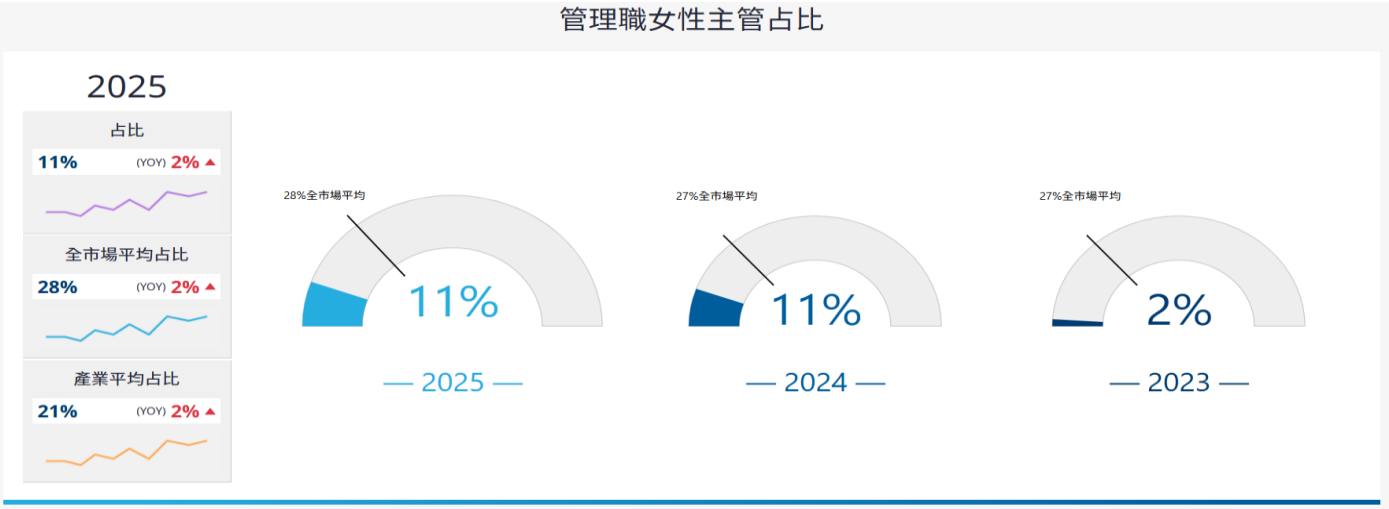


2025

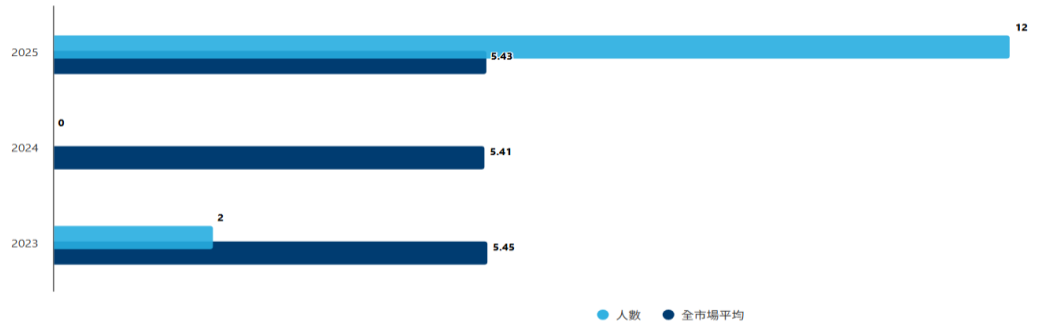
溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	全市場平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)	產業平均溫室氣體排放密集度(公噸CO_2e/百萬元營業額)
0K (YOY) 7% ▲	0.04K (YOY) 11% ▲	0K (YOY) -46% ▼

ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

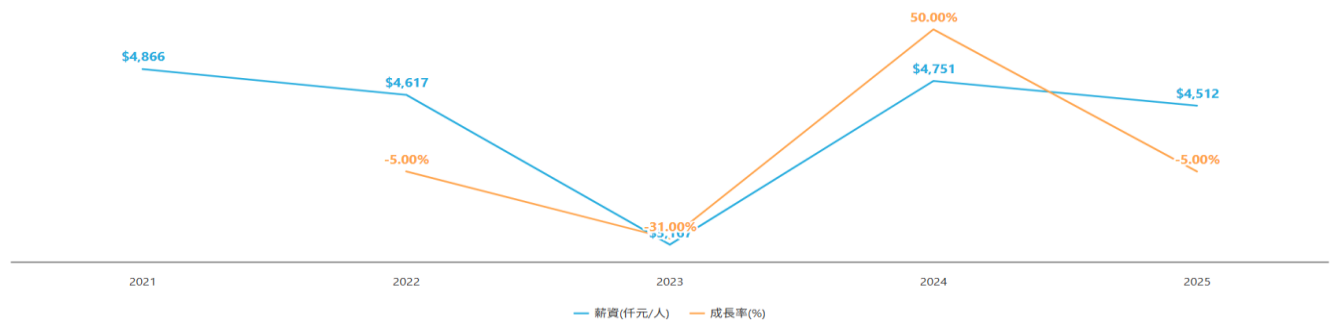


職業災害人數



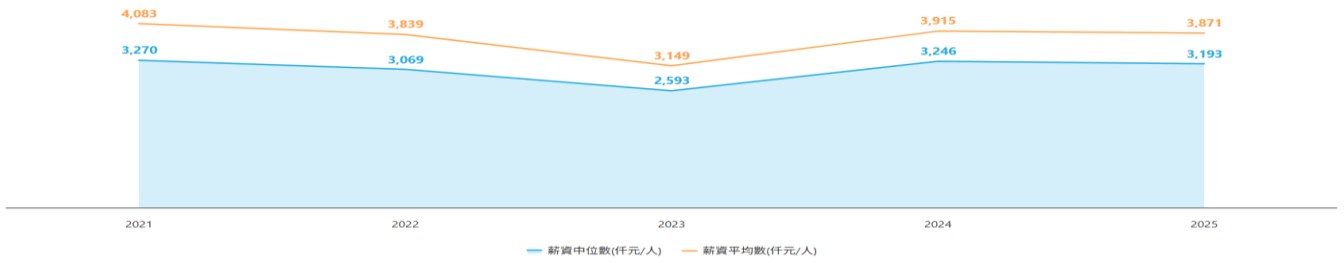


員工薪資年度趨勢





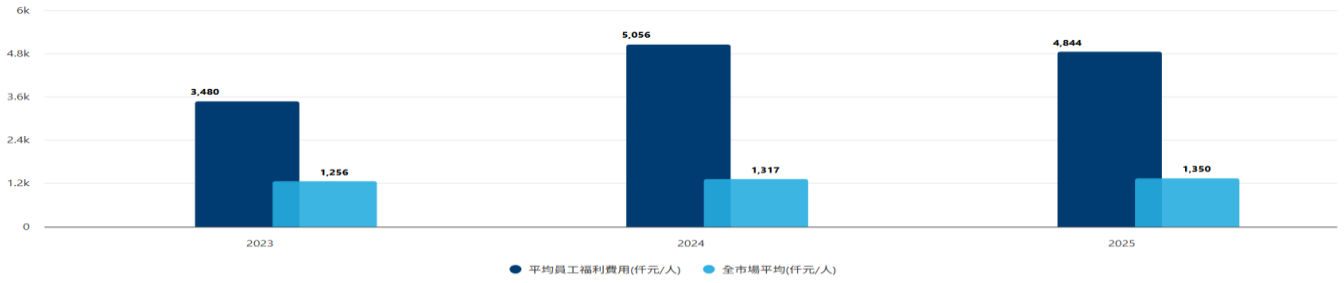
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025

平均數	中位數	差異%
3,871 (YOY) -1%	3,193 (YOY) -2%	0% (YOY) 0%

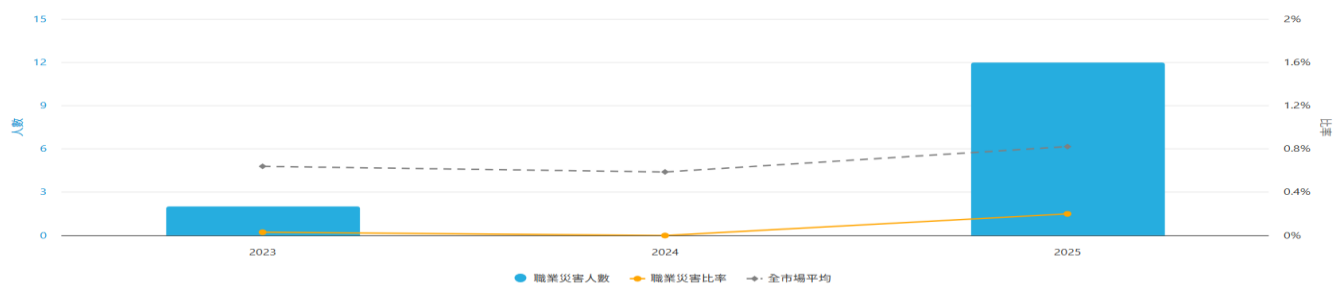
平均員工福利費用



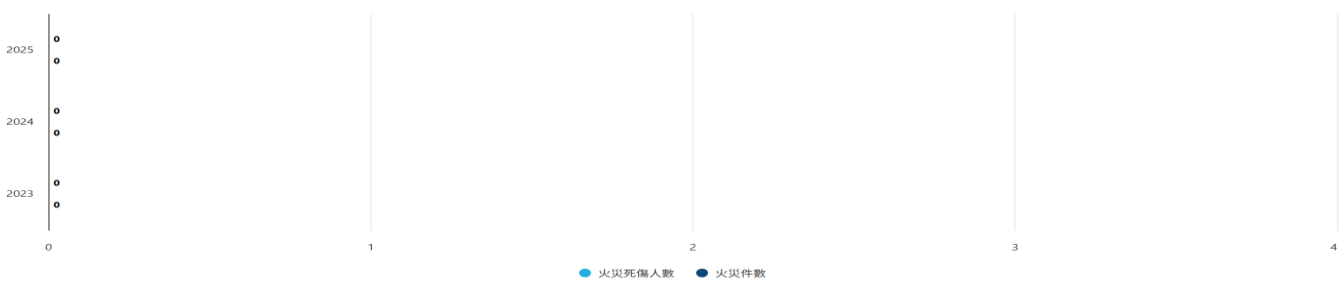
2025

平均福利	全市場平均福利	產業平均福利
4,844 (YOY) -4%	1,350 (YOY) 3%	2,841 (YOY) 13%

職業災害人數與比率

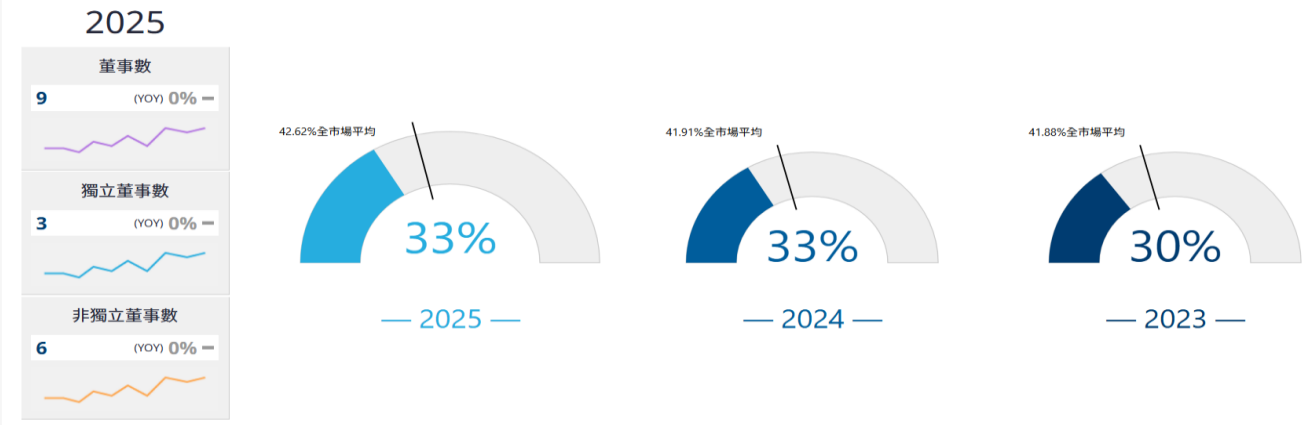


火災件數與死傷人數

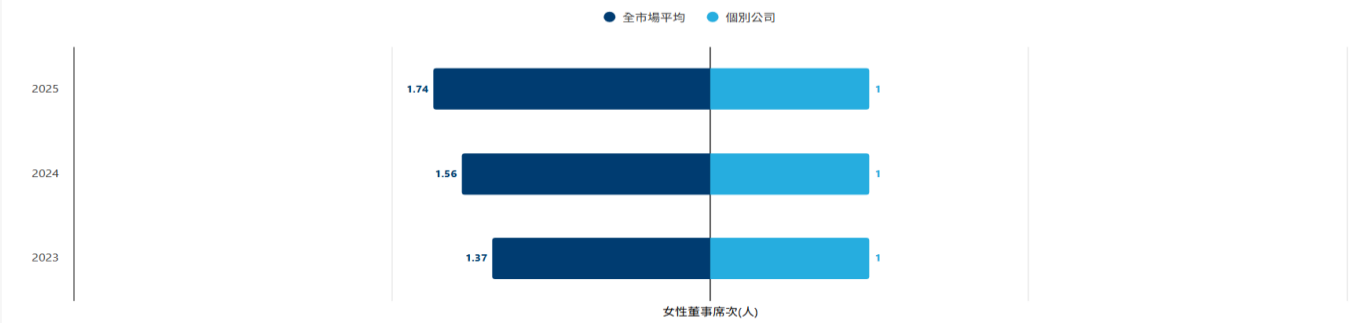


ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

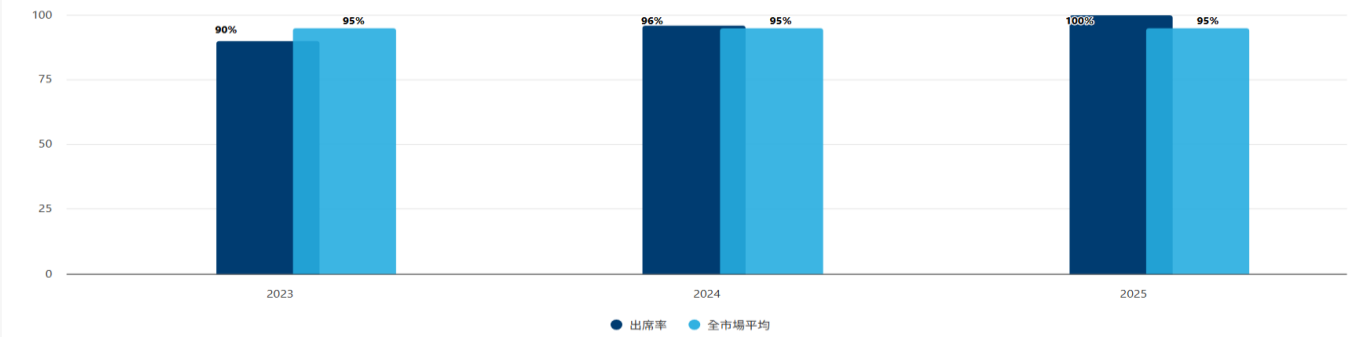


女性董事席次





董事之董事會出席率





2026/10/30

董事進修符合進修要點比率

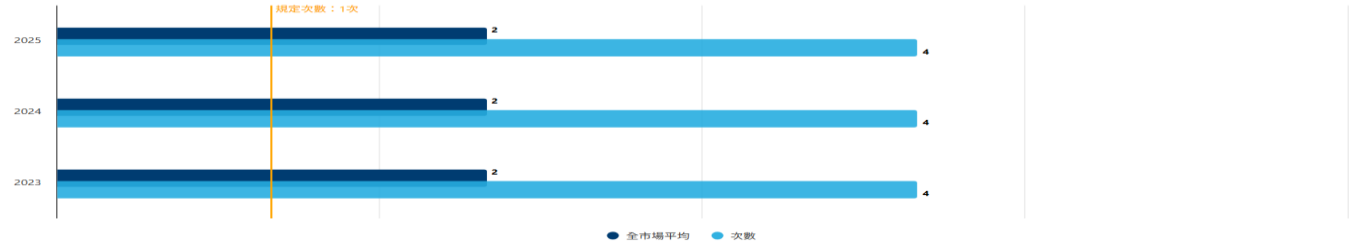


內圈:個別公司　外圈:全市場平均

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
44% (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) 0%	2 (VS.公司) 0%	5 (VS.公司) 25%

薪酬委員會出席率

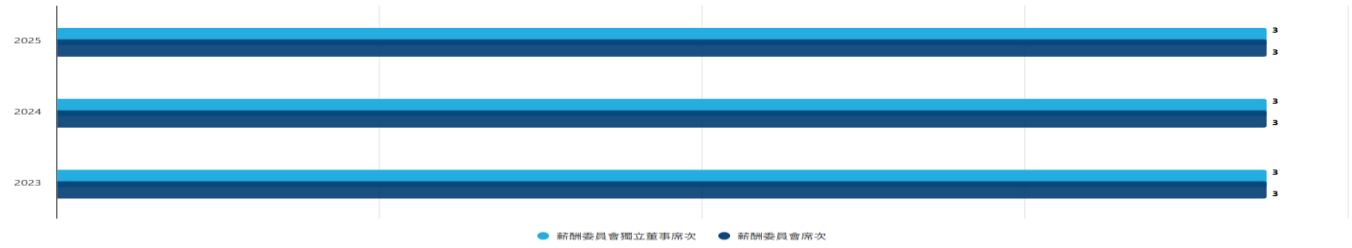


內圈:個別公司出席率　外圈:全市場平均出席率

2025

進修率	全市場平均進修率	產業平均進修率
100% (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