

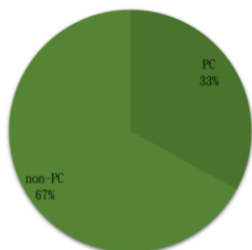
臺灣 ESG 永續指數成分股

潛在漲幅	-10.8%
前日收盤價	697.00 元
目標價	680.00 元
前次目標價	770.00 元
前次評等	中立

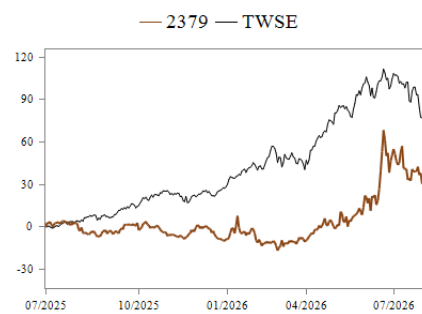
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	5,155
市值(億元)	3,593
目前每股淨值(元)	87.68
外資持股比(%)	45.49
董監持股比(%)	3.20

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

IC 設計

瑞昱 (2379 TT)

維持評等

中立(Neutral)

2Q26 財報低於預期，短期獲利承壓

- 2Q26 財報低於預期，下半年審慎看待
- PC 市場下半年較為疲弱，網通、汽車維持穩健
- 3Q26 價格調漲，然毛利率仍有壓力

2Q26 財報低於預期：瑞昱 7/30 舉行 2Q26 法說會，營收 375.5 億元(QoQ+3%，YoY+18%)，毛利率 47%(QoQ-2.7ppts)，低於市場共識 49.2%，主因晶圓代工、記憶體成本上漲，製造成本上升且內嵌記憶體產品比重提高，使 EPS 7.42 元低於市場共識 8.6 元。展望後市，公司認為 PC 業務因上半年提前拉貨以及漲價，消費型及 DIY 市場需求影響較大，網通、汽車業務則維持穩健，電視產品需求則在世界盃後轉弱。我們認為雖然 PC、消費性電子出貨表現可能較 1H26 衰退，但公司有望透過規格升級、市占率提升以及漲價，使營收表現維持高檔。

3Q26 起價格調漲，獲利能力仍有壓力：由於受到 AI 產業需求排擠，成熟製程、記憶體及其他零組件皆出現漲價狀況，瑞昱表示 3Q26 起將陸續採用新價格出貨，惟並非完全轉嫁給客戶，加上內嵌記憶體產品比重提高，預期毛利率短期內仍受成本上漲供應鏈及產品組合影響。此外公司持續布局先進製程、高速網路、車用與伺服器，使研發費用維持高檔，預期公司短期獲利表現承壓，我們下修公司 2026/2027 年 EPS 至 30.0/33.7 元。

新產品仍在準備階段：公司近年積極布局資料中心與伺服器相關業務，以降低消費性電子依賴並增加成長動能，研發重點涵蓋交換器晶片、100G Optical PHY、SSD 控制器、伺服器周邊連接與遠端管理晶片等，鎖定 AI 資料中心、企業伺服器升級與 GPU 互連需求。然由於資料中心客戶認證週期長，預期 2027~2028 方有較顯著營收貢獻，且同樣需面臨 Broadcom、Marvell 等既有廠商競爭，對營收及獲利實際貢獻仍有待觀察。

評價：瑞昱財報表現低於市場共識，且毛利率展望較為保守，新產品仍須等待時間方能貢獻營收，我們預期短期獲利仍舊承壓，因此維持「中立」建議，目標價 680 元(2027 年 EPS x 20 倍 PER)。

風險因子：PC 市場需求不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	111,790	95,179	113,394	122,706	146,113	155,550
營業毛利淨額	54,635	40,748	57,162	61,374	69,771	74,786
營業利益	15,724	6,655	13,502	14,360	15,170	17,448
稅後純益	16,204	9,153	15,291	14,753	15,367	17,268
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	29.96	33.67
營業收入 YoY(%)	5.96%	-14.86%	19.14%	8.21%	19.08%	6.46%
稅後純益 YoY(%)	-3.85%	-43.52%	67.07%	-3.52%	4.16%	12.37%
本益比	7.71	24.40	18.15	17.00	23.38	20.81
本淨比	2.68	5.29	5.24	4.83	6.39	5.36
股息(元)	27.00	15.50	25.50	25.00	25.47	28.62
殖利率(%)	6.06%	3.04%	4.72%	3.59%	3.65%	4.11%
ROE(%)	37.82%	20.57%	32.13%	28.06%	28.34%	28.03%

2026/07/31

圖表一：季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	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	37,553	37,253	0.8%	37,163	1.0%	36,806	37,121	-0.8%	35,489	3.7%
營業毛利	17,651	18,370	-3.9%	18,301	-3.5%	17,353	18,188	-4.6%	17,373	-0.1%
營業利益	3,725	4,430	-15.9%	4,470	-16.7%	3,697	4,341	-14.8%	4,113	-10.1%
稅前純益	4,370	5,030	-13.1%	5,126	-14.7%	4,297	4,941	-13.0%	4,798	-10.4%
稅後淨利	3,805	4,376	-13.0%	4,431	-14.1%	3,739	4,298	-13.0%	4,152	-10.0%
EPS(元)	7.42	8.53	-13.0%	8.62	-13.9%	7.29	8.38	-13.0%	8.25	-11.6%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	47.0%	49.3%	-2.3 pts	49.2%	-2.2 pts	47.1%	49.0%	-1.8 pts	49.0%	-1.8 pts
營益率	9.9%	11.9%	-2.0 pts	12.0%	-2.1 pts	10.0%	11.7%	-1.6 pts	11.6%	-1.5 pts
稅後淨利率	10.1%	11.7%	-1.6 pts	11.9%	-1.8 pts	10.2%	11.6%	-1.4 pts	11.7%	-1.5 pts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

圖表二：預估財報調整表

損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	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	146,113	147,656	-1.0%	141,772	3.1%	155,550	163,467	-4.8%	154,617	0.6%
營業毛利	69,771	72,733	-4.1%	69,733	0.1%	74,786	80,474	-7.1%	76,229	-1.9%
營業利益	15,170	17,206	-11.8%	17,054	-11.0%	17,448	20,218	-13.7%	19,878	-12.2%
稅前純益	17,661	19,652	-10.1%	19,765	-10.6%	19,848	22,618	-12.2%	22,679	-12.5%
稅後淨利	15,367	17,096	-10.1%	17,039	-9.8%	17,268	19,677	-12.2%	19,525	-11.6%
EPS(元)	29.96	33.33	-10.1%	33.09	-9.5%	33.67	38.37	-12.2%	37.84	-11.0%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	47.8%	49.3%	-1.5 pts	49.2%	-1.4 pts	48.1%	49.2%	-1.2 pts	49.3%	-1.2 pts
營益率	10.4%	11.7%	-1.3 pts	12.0%	-1.6 pts	11.2%	12.4%	-1.2 pts	12.9%	-1.6 pts
稅後淨利率	10.5%	11.6%	-1.1 pts	12.0%	-1.5 pts	11.1%	12.0%	-0.9 pts	12.6%	-1.5 pts

資料來源：Bloomberg，中信投顧整理

2026/07/31

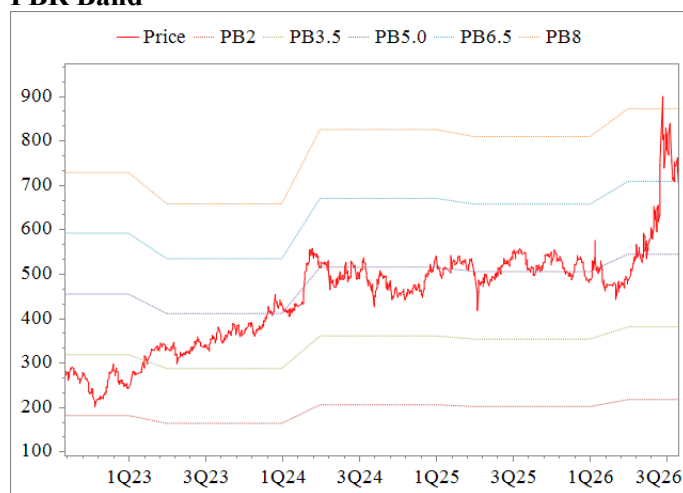
(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	36,423	37,553	36,806	35,331	35,811	39,374	41,076	39,289
營業成本	18,336	19,902	19,453	18,652	18,710	20,409	21,304	20,340
營業毛利	18,087	17,651	17,353	16,679	17,101	18,965	19,771	18,949
營業費用	13,755	13,926	13,656	13,264	13,268	14,514	15,104	14,451
營業利益	4,332	3,725	3,697	3,415	3,833	4,451	4,667	4,498
營業外收支淨額	646	645	600	600	600	600	600	600
稅前純益	4,977	4,370	4,297	4,015	4,433	5,051	5,267	5,098
所得稅	648	565	559	522	576	657	685	663
稅後純益	4,330	3,805	3,739	3,493	3,856	4,394	4,582	4,435
調整後 EPS(元)	8.40	7.42	7.29	6.81	7.52	8.57	8.93	8.65
毛利率(%)	49.66%	47.00%	47.15%	47.21%	47.75%	48.17%	48.13%	48.23%
營業利益率(%)	11.89%	9.92%	10.05%	9.67%	10.70%	11.30%	11.36%	11.45%
稅後純益率(%)	11.89%	10.13%	10.16%	9.89%	10.77%	11.16%	11.16%	11.29%
營業收入								
QoQ(%)	38.60%	3.10%	-1.99%	-4.01%	1.36%	9.95%	4.32%	-4.35%
YoY(%)	4.00%	17.67%	24.80%	34.45%	-1.68%	4.85%	11.60%	11.20%
營業利益								
QoQ(%)	85.54%	-14.00%	-0.76%	-7.62%	12.22%	16.13%	4.86%	-3.63%
YoY(%)	-11.66%	-7.05%	18.75%	46.29%	-11.52%	19.47%	26.23%	31.68%
稅後純益								
QoQ(%)	63.15%	-12.11%	-1.76%	-6.56%	10.39%	13.94%	4.28%	-3.22%
YoY(%)	-9.07%	-2.65%	9.04%	31.64%	-10.93%	15.47%	22.57%	26.95%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/31

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	113,701	93,815	113,897	129,903	143,076
流動資產	95,492	69,288	84,658	97,357	108,500
現金及約當現金	13,754	10,268	14,812	13,066	10,989
應收帳款與票據	12,013	12,757	14,946	15,011	21,122
存貨	25,553	11,757	13,506	19,561	21,686
採權益法之投資	171	132	121	103	100
不動產、廠房設備	7,557	8,754	9,610	10,605	11,095
負債總計	66,938	51,577	60,939	77,691	97,865
流動負債	62,545	46,246	57,961	74,756	94,606
應付帳款及票據	10,340	6,904	9,255	11,401	15,557
非流動負債	4,393	5,331	2,978	2,935	3,259
權益總計	46,763	42,238	52,957	52,212	45,211
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	34,057
母公司業主權益	46,753	42,228	52,948	52,202	45,201
負債及權益總計	113,701	93,815	113,897	129,903	143,076

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	95,179	113,394	122,706	146,113	155,550
營業成本	54,431	56,232	61,333	76,342	80,764
營業毛利淨額	40,748	57,162	61,374	69,771	74,786
營業費用	34,093	43,660	47,014	54,601	57,338
營業利益	6,655	13,502	14,360	15,170	17,448
EBITDA	10,235	17,182	18,432	18,255	20,008
業外收入及支出	2,890	2,840	2,901	2,491	2,400
稅前純益	9,545	16,341	17,261	17,661	19,848
所得稅	392	1,050	2,507	2,293	2,580
稅後純益	9,153	15,291	14,753	15,367	17,268
公告基本 EPS(元)	17.85	29.82	28.77	--	--
調整後 EPS(元)	17.85	29.81	28.62	29.96	33.67

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	1Q26
營業活動現金	19,058	17,896	23,934	23,015	6,114
稅前純益	16,922	9,545	16,341	17,261	4,977
折舊及攤銷	2,804	3,025	3,344	3,719	1,036
營運資金變動	-5,974	9,828	-1,628	-3,965	-4,050
其他營運現金	5,306	-4,501	5,877	6,001	4,150
投資活動現金	-366	1,084	-9,707	-16,380	-8,047
資本支出淨額	-2,450	-2,151	-2,347	-2,089	-1,122
長期投資變動	5,592	4,694	-5,613	-11,748	-5,721
其他投資現金	-3,508	-1,459	-1,748	-2,543	-1,204
籌資活動現金	-12,838	-22,939	-10,066	-7,616	-352
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	-352
淨現金流量	6,557	-3,486	4,544	-1,747	-2,077
期初現金	7,197	13,754	10,268	14,812	13,066
期末現金	13,754	10,268	14,812	13,066	10,989

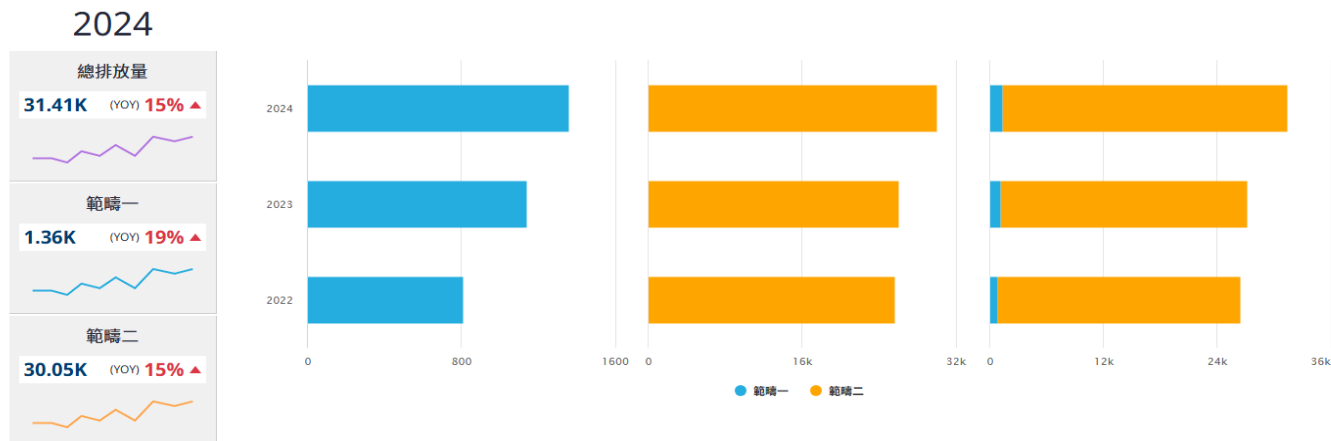
資料來源：中信、CMoney

比率分析

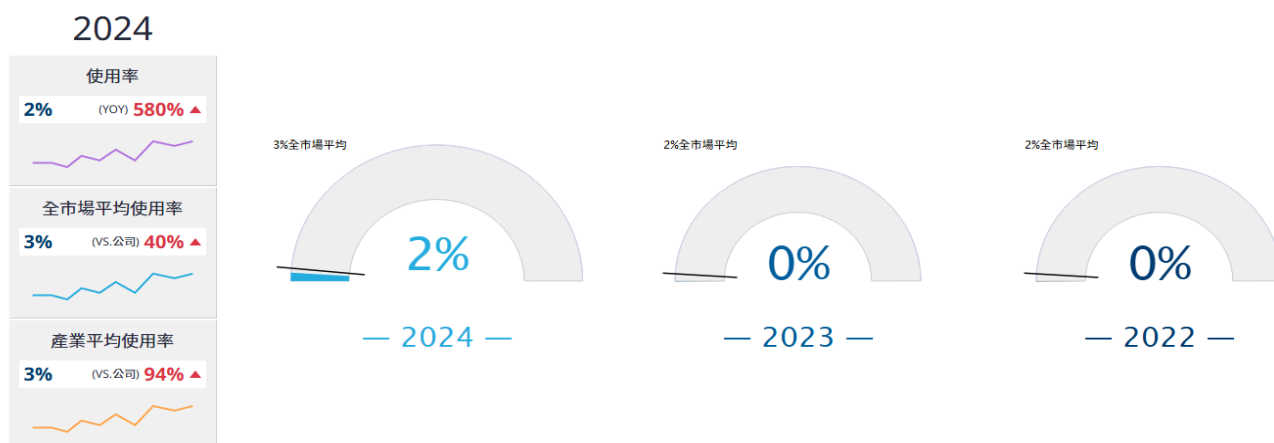
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-14.86%	19.14%	8.21%	19.08%	6.46%
營業毛利淨額	-25.42%	40.28%	7.37%	13.68%	7.19%
營業利益	-57.68%	102.88%	6.36%	5.64%	15.02%
稅後純益	-43.52%	67.07%	-3.52%	4.16%	12.37%
獲利能力分析(%)					
毛利率	42.81%	50.41%	50.02%	47.75%	48.08%
EBITDA(%)	10.75%	15.15%	15.02%	12.49%	12.86%
營益率	6.99%	11.91%	11.70%	10.38%	11.22%
稅後純益率	9.62%	13.49%	12.02%	10.52%	11.10%
ROE(%)	20.57%	32.13%	28.06%	28.34%	28.03%

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

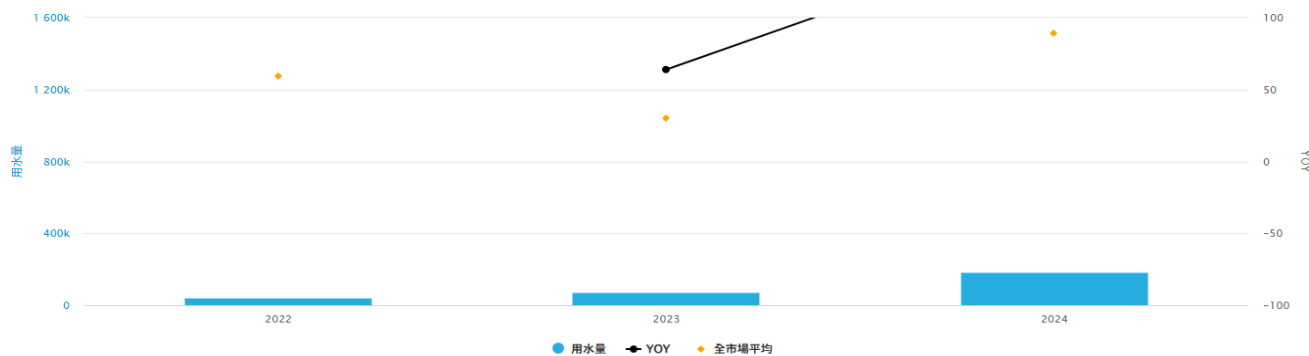
溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率



用水量

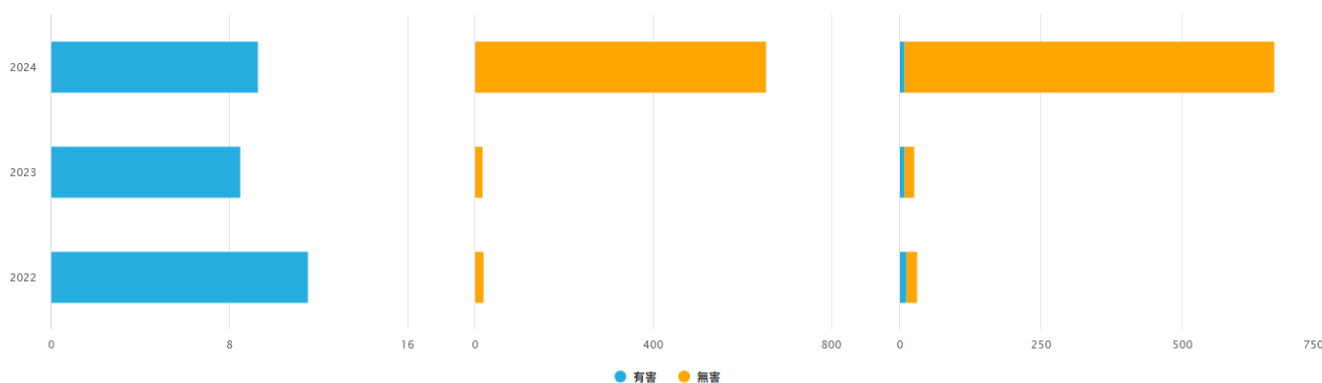


2024



2026/07/31

廢棄物量



2024



密集度

2024

溫室氣體排放密集度

0.228

用水密集度

0.034

廢棄物密集度

17.36

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)

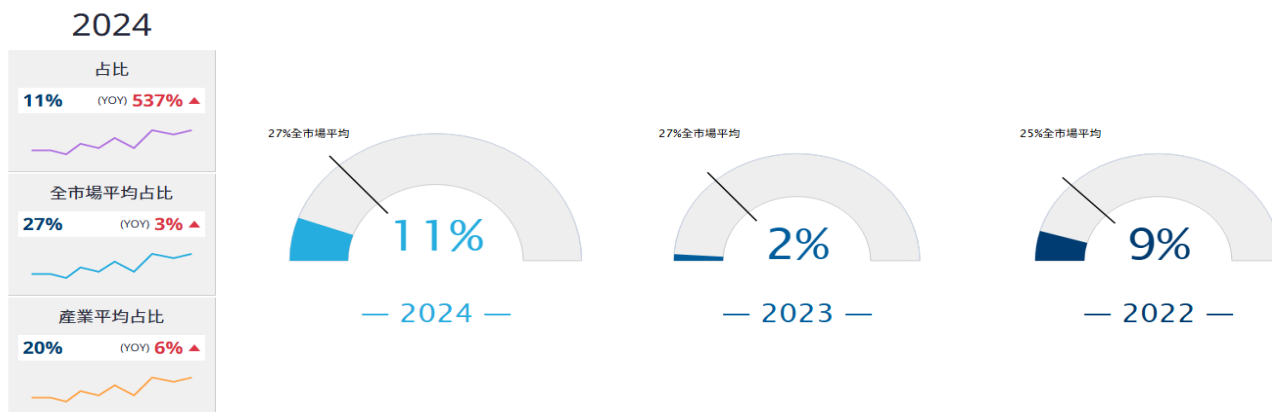


2024

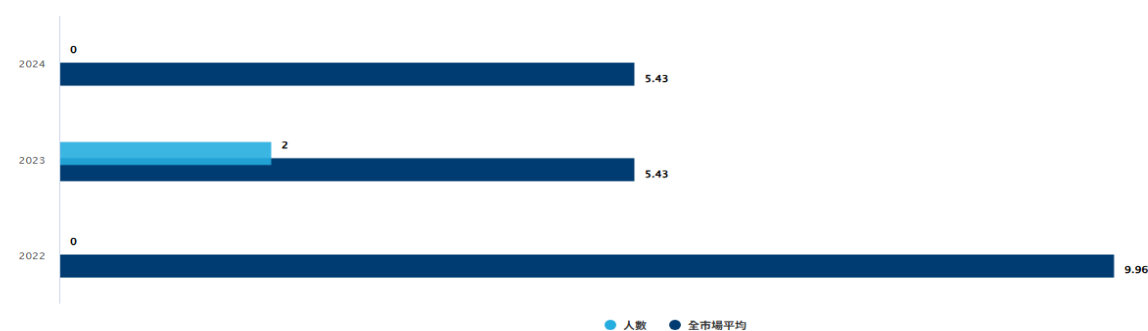


ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比



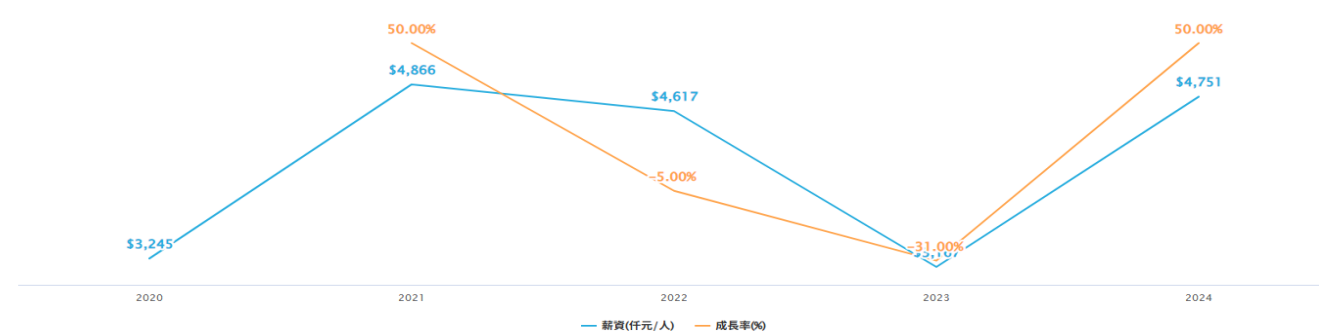
職業災害人數



2024



員工薪資年度趨勢

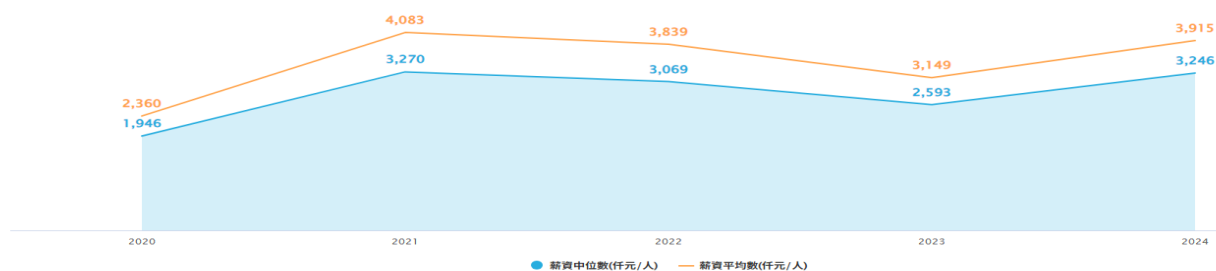


2024



2026/07/31

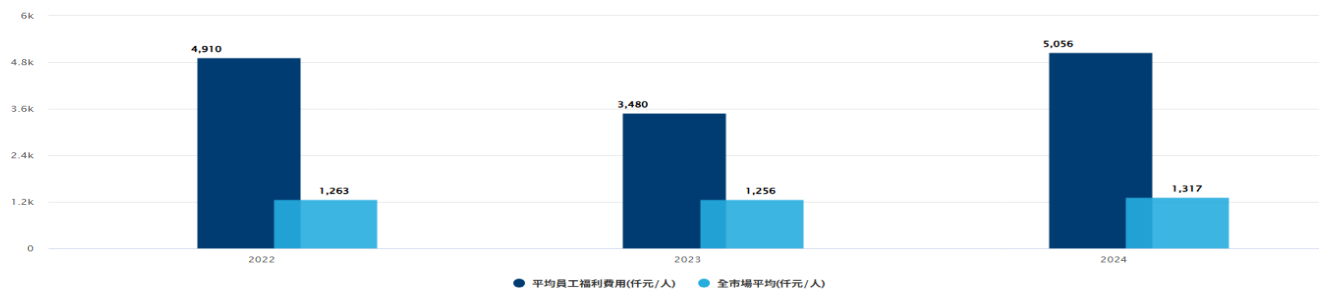
非擔任主管職務之全時員工薪資



2024



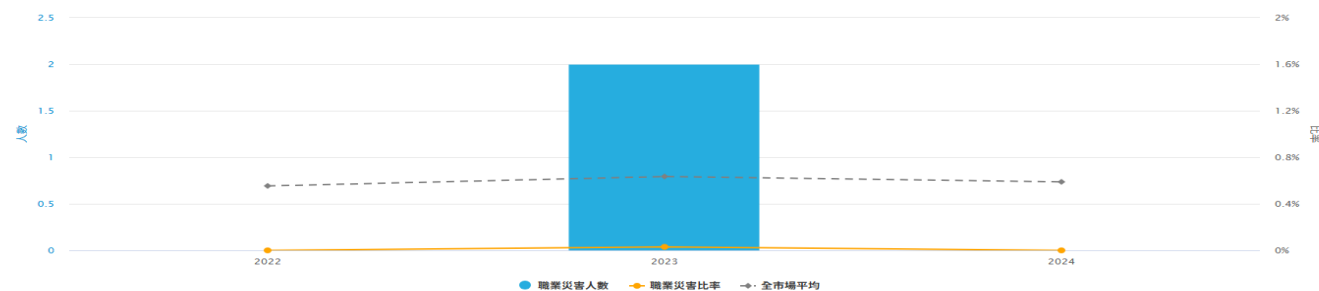
平均員工福利費用



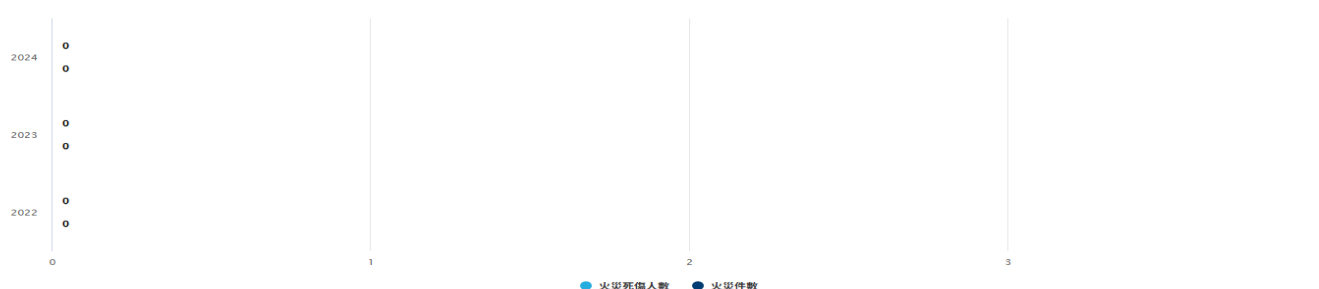
2024



職業災害人數與比率



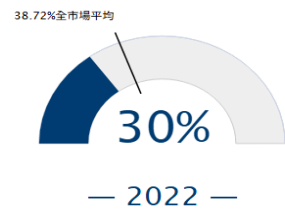
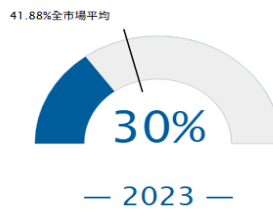
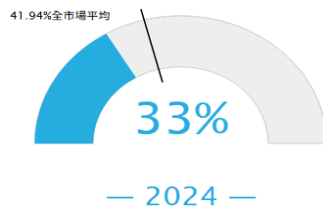
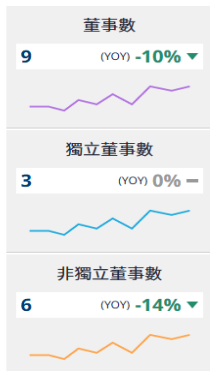
火災件數與死傷人數



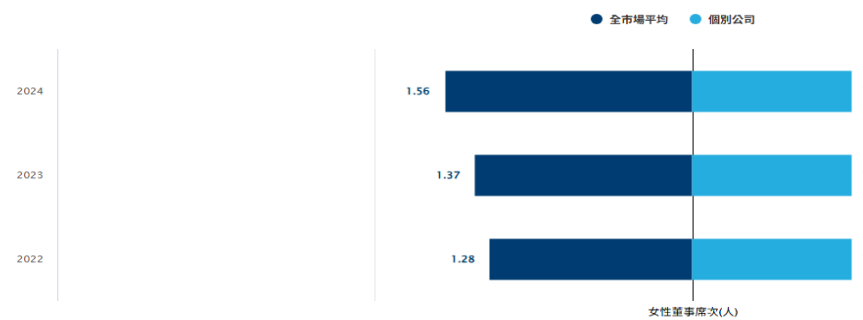
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2024



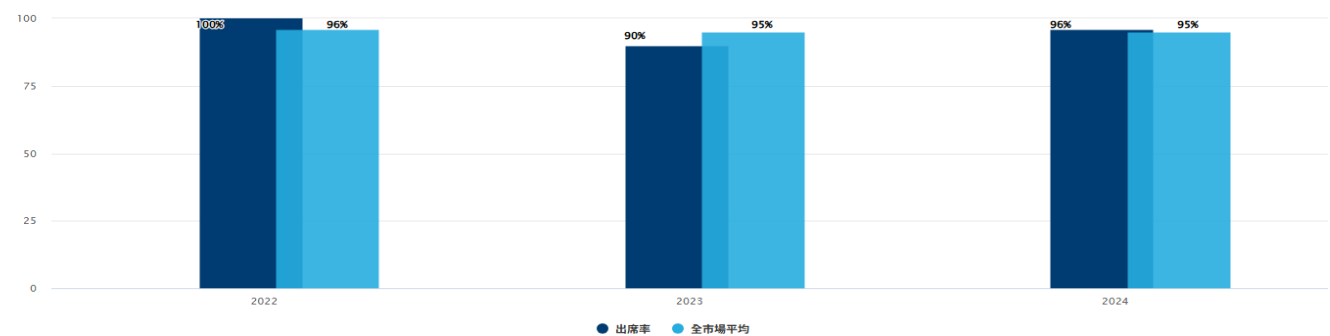
女性董事席次



2024



董事之董事會出席率



2024



董事進修符合進修要點比率

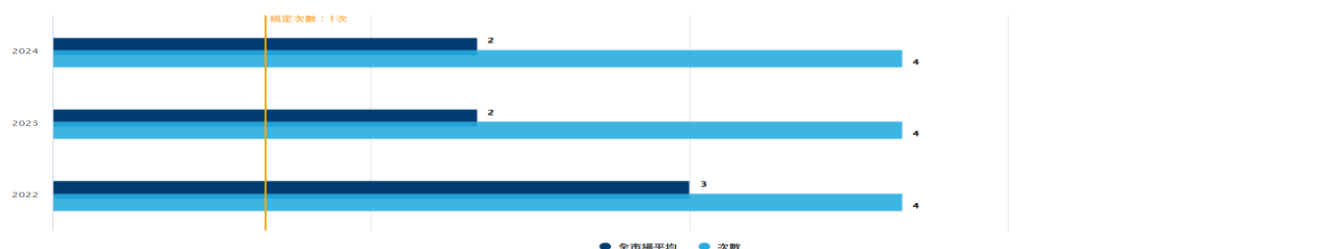


內圈:個別公司 外圈:全市場平均

2024



法說會次數



2024



薪酬委員會出席率

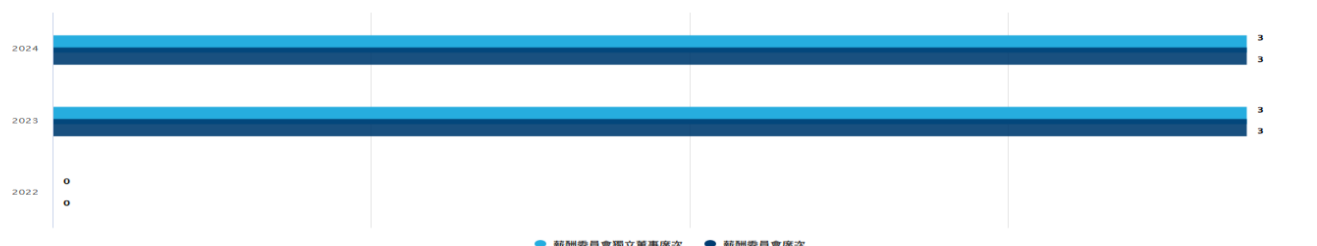


內圈:個別公司出席率 外圈:全市場平均出席率

2024



薪酬委員會席次



薪酬委員會獨立董事席次 薪酬委員會席次

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