瑞昱(2379)

- 穩健成長，評價合理

::投資評等::

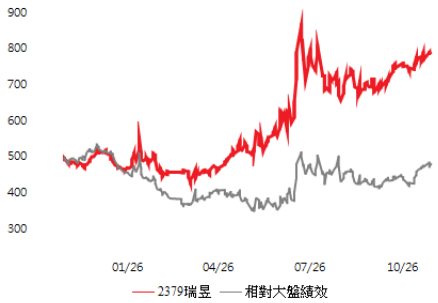
投資評等	區間持有
目標價	860.00
收盤價	794.00
隱含漲幅(%)	8.31
評價區間	15X - 27X(PER)
訪談類型	法說會

::基本資料::

市值(億元)	4,093.1
月均量(張)	2,530
每股淨值(元)	97.83
PER	23.14
PBR	8.12
外資持股(%)	46.98
投信持股(%)	22.75
資使用率(%)	1.85
券使用率(%)	0.08

報告日期	評等	目標價
20251030	買進	580.00
20250801	區間持有	630.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	鄭宗育
電子信箱	11147@entrust.com.tw

投資建議

瑞昱投資評等為區間持有，目標價為 860 元(27 EPS X 25PER)，隱含漲幅為 8.31%，預估 2026/27 年 EPS 29.73/ 34.32元，主要理由如下：

(1) 3Q26 營收年增 27.9%，4Q26 價格調整緩解淡季影響。

(2) 車用乙太網路穩健成長，AI 產品貢獻仍待時間發酵。

(3) 2027 年網通規格升級支撐成長，惟評價面已合理反映。

內容摘要

3Q26 營收年增 27.9%，4Q26 價格調整緩解淡季影響

3Q26 營收 377.3 億元，季增 0.5%、年增 27.9%，主因網通需求穩健及高規格產品占比提升。毛利率季增 0.4 個百分點至 47.4%，營益率季增 1.1 個百分點至 11%，EPS 達 8.05 元，季增 8.5%、年增 20.3%。展望 4Q26，PC 客戶需求持續疲弱，惟產品組合優化與價格調整有望緩解淡季影響，預估 4Q26 營收 349.8 億元，EPS 為 5.82 元。

車用乙太網路穩健成長，AI 產品貢獻仍待時間發酵

車用乙太網路受惠新車滲透率突破 50%、單車 Port 數增加及高階 Switch、Gateway 導入，預期穩健成長。AI 產品方面，公司持續拓展 SSD Controller、PCIe Retimer / Redriver 及高速光通訊產品，100G Optical PHY 預期 2027 放量，主要鎖定 100G 光收發器和主動式光纜(AOC)市場。目前 HPC 與 Edge AI(車用/機器人)營收佔比約高個位數百分比，2030 年目標突破 30%，我們認為 AI 產品貢獻仍需時間發酵。

2027 年網通規格升級支撐成長，惟評價面已合理反映

展望 2027 年，網通規格升級為主要成長動能，Wi-Fi 7 於 PC 與 Router 的滲透率預期由 2026 年 30% 提升至 2027 年 40%，Wi-Fi 8 預計 2H27 開始量產爬坡；Multi-gigabit Ethernet（2.5G / 5G / 10G）已占 Ethernet 營收超過 40%。不過，考量 PC 市場復甦有限，且晶圓代工與封測成本上漲限制毛利率改善，我們預估 2027 年營收 1,564.1 億元，年增 6.6%，毛利率 48%，年增 0.1 個百分點，EPS 34.32 元，年增 15.4%。我們認為目前評價面已合理，因此給予區間持有評等。

:: 年度EPS預估::

單位：億元、元

年度	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2023	951.8	42.8	7.0	3.0	51.3	95.5	18.61	17.85
2024	1,133.9	50.4	11.9	2.5	51.3	163.4	31.86	29.82
2025	1,227.1	50.0	11.7	2.4	51.6	172.6	33.48	28.77
2026(F)	1,466.9	47.9	10.2	1.8	51.6	175.5	34.05	29.73
2027(F)	1,564.1	48.0	11.4	1.7	51.6	205.1	39.78	34.32

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

:: 訪談內容::

公司簡介：網通 IC 設計大廠

1. 瑞昱成立於 1987 年，為全球主要 IC 設計業者，產品涵蓋 Wi-Fi、Ethernet、Switch、Bluetooth、Audio Codec、TV SoC、SSD Controller 及 USB 等，主要應用於 PC、網通設備、消費性電子、車用及伺服器市場。
2. 公司成功開發出多種領域 IC，產品線橫跨通訊網路、電腦週邊、多媒體等技術，與全球先進產業主流並駕齊驅。
3. 公司持續朝高規格網通、車用乙太網路及 AI 高速連接領域發展，透過規格升級及高附加價值產品提升 ASP。

3Q26 營收年增 27.9%，毛利率回升至 47.4%

1. 3Q26 營收 377.3 億元，季增 0.5%、年增 27.9%，主要受惠網通需求穩健、高規格產品占比提升及價格調整效益。
2. 3Q26 毛利率 47.4%，季增 0.4 個百分點、年減 2.2 個百分點；營益率 11%，季增 1.1 個百分點、年增 0.4 個百分點；營業費用 137.58 億元，季減 1.2%，營業費用率由 2Q26 的 37.1% 降至 36.5%，反映費用控管效益。3Q26 EPS 為 8.05 元，季增 8.5%、年增 20.3%。

4Q26 PC 需求持續疲弱，價格調整有望緩解淡季影響

1. 公司表示高規格產品占比提升及價格調整推升 ASP，有望緩解 4Q26 傳統淡季營收下滑幅度，目前客戶與通路庫存維持健康水準。
2. PC 客戶於 1H26 提前拉貨，加上 DRAM、CPU 成本上漲壓抑終端需求，預期 4Q26 PC 出貨持續疲弱。晶圓代工及封測成本持續上漲，公司自 2026 年 6 月起陸續與客戶協商調價，以部分轉嫁上游成本壓力。
3. 綜上，我們預估 4Q26 營收 349.8 億元，季減 7.3%、年增 33.1%，毛利率 47.6%，季增 0.2 個百分點、年減 0.5 個百分點，EPS 5.82 元，季減 27.7%、年增 12.6%。

車用乙太網路新車滲透率突破 50%，單車 Port 數增加帶動成長

1. 全球新車採用車用 Ethernet 的滲透率已超過 50%，隨車載電子架構升級及單車 Port 數增加，預期車用 Ethernet 需求持續成長。此外，公司持續拓展高整合度車用 Switch、Gateway Controller 及具備 ASIL 功能安全認證的產品。
2. 車用乙太網路持續拓展全球 OEM 與 Tier-1 客戶，其中日本及中國市場的 Design-in 進展順利。
3. 展望 2027 年，受惠車用 Ethernet 滲透率提升、新客戶導入及高階產品占比增加，預期車用業務維持穩健成長。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

AI 伺服器與光通訊布局擴大，100G Optical PHY 預期 2027 年量產

1. 公司已布局 SSD Controller、Ethernet、Switch、USB Hub 及 IO Bridge 等伺服器周邊晶片，並拓展 PCIe Retimer / Redriver、SmartNIC 及高速光通訊產品。
2. 100G Optical PHY 正進行客戶驗證，預期 2027 年加速量產，主要鎖定 100G 光收發器及主動式光纜(AOC)市場。400G / 800G DSP 預計 2H27 推出。
3. AI ASIC 目前仍處於早期客戶洽談階段，公司將 3nm 視為開發伺服器高速互連產品的重要製程平台。
4. 目前 HPC 與 Edge AI 合計營收占比為高個位數百分比，2030 年目標突破 30%，惟短期營收貢獻仍待時間發酵。

機器人應用持續拓展，布局人形機器人高速連接方案

1. 公司有線及無線連接方案已導入部分商業機器人，並與全球主要人形機器人開發商合作，提供原型機及早期部署方案。
2. 機器人與車用市場具備相似的連接需求，其中單對乙太網路（Single-pair Ethernet）具備簡化線路、降低重量及提升傳輸效率等優勢。
3. 公司持續拓展工業及商業機器人應用，惟人形機器人仍處於早期發展階段，我們認為放量時程仍需時間發酵。

2027 年網通規格升級帶動成長，Wi-Fi 7 滲透率上看 40%

1. Wi-Fi 7 於 PC 與 Router 的滲透率預期由 2026 年約 30% 提升至 2027 年約 40%；Wi-Fi 8 預計 2H27 開始量產爬坡，2028 年擴大終端應用。
2. Multi-gigabit Ethernet（2.5G / 5G / 10G）已占 Ethernet 營收超過 40%，受惠企業網路、PON、伺服器及高階 PC 規格升級。
3. Managed Switch 隨高頻寬產品導入及市占率提升，營收規模逐步縮小與 Unmanaged Switch 的差距，預期 2027 年持續成長。
4. 公司預期 2027 年供應鏈限制逐步改善，惟晶圓代工與封測成本仍具上漲壓力，將持續透過價格調整及產品組合優化維持獲利。
5. 綜上，我們預估 2027 年營收 1,564.1 億元，年增 6.6%，毛利率 48.0%，年增 0.1 個百分點，EPS 34.32 元，年增 15.4%。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q2	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	375.5	3.1	17.7	352.7	-6.1	366.4	-2.4	
營業毛利	176.5	-2.4	10.1	174.9	-0.9	176.2	-0.2	
營業利益	37.3	-14.0	-7.1	42.9	15.2	40.1	7.6	
稅前純益	43.7	-12.2	-5.5	49.5	13.3	46.5	6.4	
稅後純益	38.1	-12.1	-2.7	42.1	10.6	40.6	6.8	
稅後EPS	7.42	-12.1	-2.6	8.21	10.6	7.88	6.2	
毛利率	47.0			49.6	--	48.1	--	
營益率	9.9			12.2	--	10.9	--	
稅後淨利率	10.1			11.9	--	11.1	--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	2027(F)			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	1,227.1	--	1,564.1	--	
營業毛利	613.7	--	750.4	--	
營業利益	143.6	--	178.4	--	
稅後純益	147.5	--	176.9	--	
稅後EPS	28.77	--	34.32	--	
毛利率	50.0	--	48.0	--	
營益率	11.7	--	11.4	--	
稅後淨利率	12.0	--	11.3	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2018	7.00	0.00	3.18	9	--
2019	11.00	0.00	2.88	9	--
2020	14.00	0.00	2.56	47	--
2021	27.00	0.00	8.14	53	--
2022	27.00	0.00	6.06	53	--
2023	15.50	0.00	3.04	61	--
2024	25.50	0.00	4.72	5	--
2025	25.00	0.00	3.43	10	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202601	364.2	49.7	11.9	1.8	51.6	49.8	9.66	8.44
202602	375.5	47.0	9.9	1.7	51.6	43.7	8.48	7.42
202603	377.3	47.4	11.0	1.6	51.6	47.5	9.21	8.05
202604(F)	349.8	47.6	7.9	2.0	51.6	34.5	6.69	5.82
202701(F)	388.7	47.8	11.8	1.7	51.6	52.5	10.18	8.81
202702(F)	405.8	47.9	12.9	1.7	51.6	59.4	11.52	9.97
202703(F)	400.5	48.1	12.2	1.6	51.6	55.0	10.66	9.17
202704(F)	369.1	48.1	8.5	1.8	51.6	38.2	7.42	6.38

::單月營收概況及預估::

單位：億元

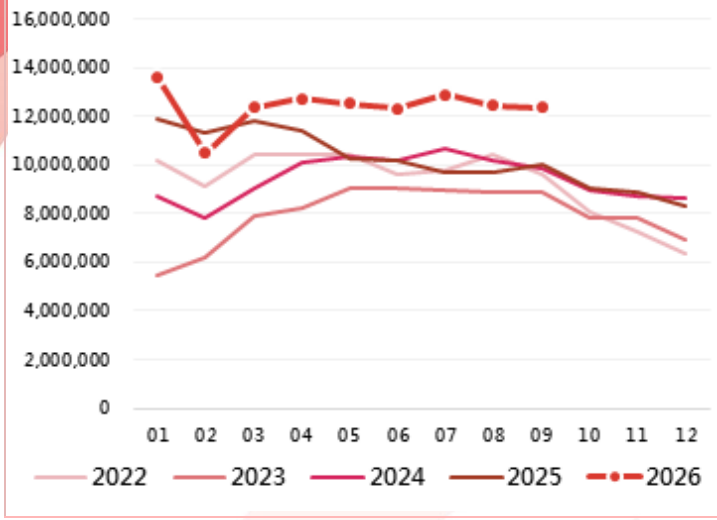
年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2026	135.8	104.8	123.6	127.2	125.2	123.1	129.0	124.6	123.8	111.5	117.4	121.0
2027	129.8	125.1	133.7	126.7	133.0	146.2	129.8	136.1	134.6	118.9	122.0	128.2
MOM	7.3	-3.6	6.9	-5.3	4.9	10.0	-11.2	4.8	-1.1	-11.7	2.6	5.1
YOY	-4.4	19.4	8.2	-0.4	6.2	18.8	0.7	9.2	8.8	6.6	4.0	6.0
2026	364.2			375.5			377.3			349.8		
2027	388.7			405.8			400.5			369.1		
QOQ	11.1			4.4			-1.3			-7.9		
YOY	6.7			8.1			6.1			5.5		

::財務資料::

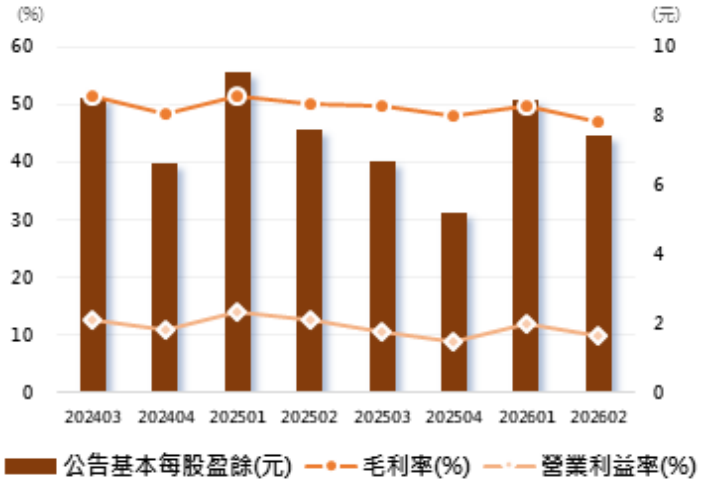
年季度	負債比率(%)	流動比率(%)	速動比率(%)	應收帳款週轉天數	存貨週轉天數	營業費用率(%)	每股營業現金流量	資產報酬率(%)	股東權益報酬率(%)
202403	61.0	136.2	114.3	58.3	86.3	38.7	11.6	3.6	9.4
202404	53.5	146.1	121.9	60.4	93.8	37.4	12.3	2.9	6.7
202501	64.5	121.4	101.7	46.7	76.0	37.6	15.0	3.9	9.7
202502	65.3	119.3	97.8	56.7	89.6	37.7	12.4	3.1	8.8
202503	63.5	123.6	101.7	59.1	101.1	39.1	13.6	2.7	7.6
202504	59.8	130.2	103.0	59.8	120.2	39.2	3.8	2.0	5.3
202601	68.4	114.7	91.3	46.1	101.2	37.8	11.9	3.2	8.9
202602	65.8	118.9	92.2	54.1	104.0	37.1	9.4	2.6	8.0

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

近五年營收走勢(單位：千元)



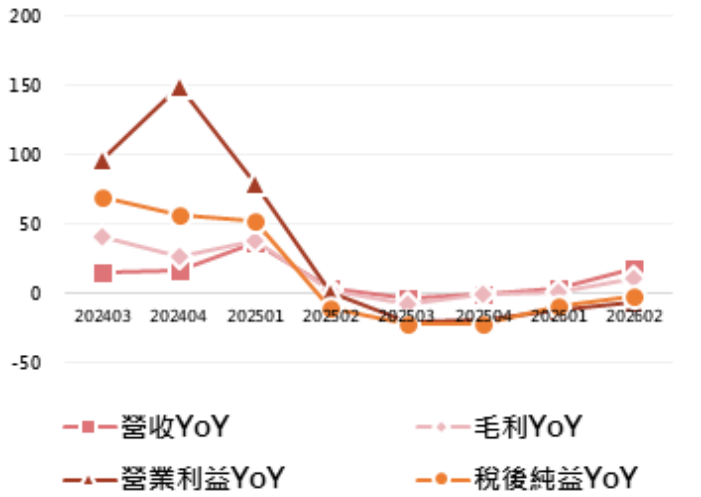
毛利率、營益率、EPS走勢(%，元)



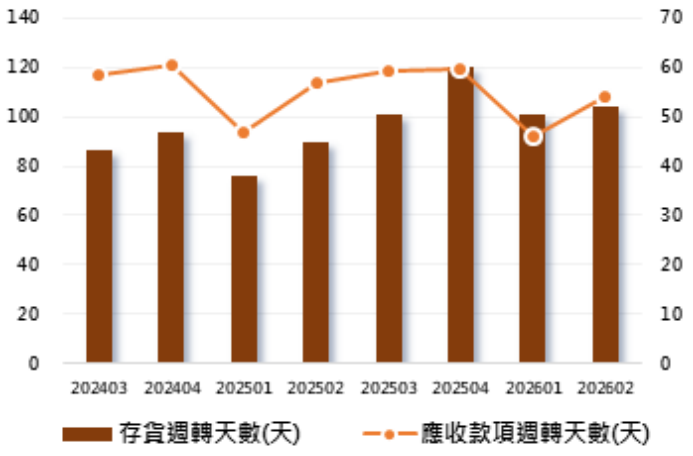
外資買賣超(張)、外資持股(張)



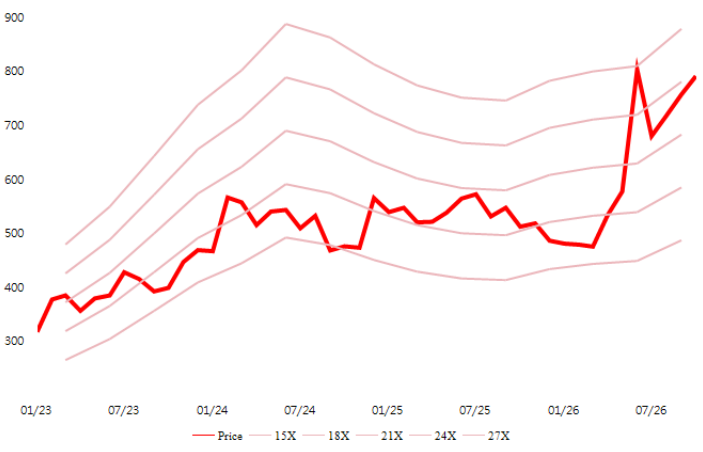
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數

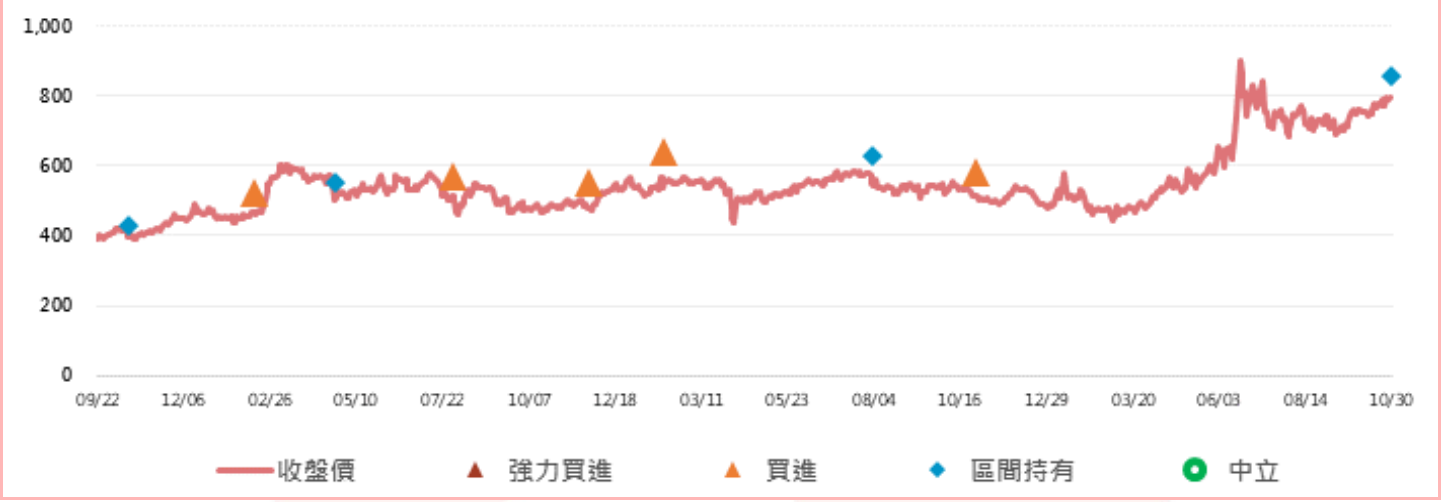


歷史PE區間



本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。

個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20261030	794.00	860.00	區間持有	鄭宗育
2	20251030	516.00	580.00	買進	江易錫
3	20250801	575.00	630.00	區間持有	江易錫
4	20250206	566.00	640.00	買進	江易錫
5	20241127	481.50	550.00	買進	江易錫
6	20240801	512.00	570.00	買進	江易錫
7	20240423	504.00	550.00	區間持有	江易錫
8	20240202	464.50	525.00	買進	許家豪

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。

本資料之內容，本公司已力求其正確性，惟純屬研究性質，投資人應審慎考量投資風險，本公司不負任何法律責任。本圖文非經同意請勿轉載，版權所有，翻印必究。