

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 502.00 元
目標價
3 個月 570.00 元
12 個月 570.00 元

瑞昱(2379 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

Wi-Fi 7 滲透率緩步提升，2025 年營運展望正向。

投資建議：雖然 AI PC 尚未帶動明顯換機潮，但瑞昱在 PC 的 audio codecs 的市占率高，之後有望受惠；車用乙太網路雖然營收占比不高，但出貨動能有望持續。瑞昱對 2025 年的營運展望正向，投資建議為 Trading Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 5,129
市值(億元) 2,575
目前每股淨值(元) 92.77
外資持股比(%) 56.48
投信持股比(%) 10.29
董監持股比(%) 3.20
融資餘額(張) 3,947
現金股息配發率(%) 86.83

瑞昱 2Q24 營收季增約 20%：瑞昱 2Q24 營收 306.74 億元，QoQ+19.71%；毛利率 50.87%；稅後純益 43.87 億元，QoQ+40.18%；稅後 EPS 8.55 元。2Q24 營收季增原因包含 PC、消費性電子與車用需求好；毛利率有受惠於庫存回沖利益。

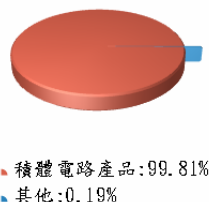
Wi-Fi 7 滲透率短期仍偏低：2Q24 Wi-Fi 晶片在 PC、消費性或 IOT 的需求還是不錯，應用包含在 PC、消費性電子和 IOT，主要是 Wi-Fi 5 and Wi-Fi 6。瑞昱觀察到 Wi-Fi 7 在 2024 年的滲透率應該會小於 5%，包含 PC 和路由器，因為比 Wi-Fi 6 貴了一倍。

瑞昱看好車用乙太網路晶片出貨動能延續：車用乙太晶片目前還不是前五大產品，但近期還是有在持續成長，目前出貨的國家包含歐洲、美國、亞洲(含中國)，目前看起來出貨動能有望持續。

3Q24 毛利率與 2Q24 相當，2025 年營運正向：用在網通和消費性電子的高速網路的需求在 3Q24 還是不錯。3Q24 的毛利率看起來不會與 2Q24 差太多，長期而言費用率約 35%，對 2025 的營運保持正向。

群益預估瑞昱 2024/2025 年獲利將成長：群益預估 2024 全年營收 1,094.56 億元，YoY+15.00%；稅後純益 131.15 億元，YoY+43.29%；稅後 EPS 25.57 元。群益預估 2025 全年營收 1,204.02 億元，YoY+10.00%；稅後純益 144.19 億元，YoY+9.94%；稅後 EPS 28.11 元。

產品組合



股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	95,179	109,456	120,402	26,291	26,678	22,585	25,623	30,674	28,944	24,215	26,623	33,516
營業毛利淨額	40,748	55,129	60,181	10,968	11,210	10,105	13,024	15,605	14,500	12,000	12,608	17,082
營業利益	6,655	12,489	14,963	2,094	1,990	1,157	2,743	3,973	3,374	2,399	2,588	4,703
稅後純益	9,153	13,115	14,419	2,607	2,572	2,180	3,130	4,387	3,259	2,339	2,517	4,516
稅後 EPS(元)	17.85	25.57	28.11	5.08	5.01	4.25	6.10	8.55	6.35	4.56	4.91	8.81
毛利率(%)	42.81%	50.37%	49.98%	41.72%	42.02%	44.74%	50.83%	50.87%	50.10%	49.56%	47.36%	50.97%
營業利益率(%)	6.99%	11.41%	12.43%	7.96%	7.46%	5.12%	10.71%	12.95%	11.66%	9.91%	9.72%	14.03%
稅後純益率(%)	9.62%	11.98%	11.98%	9.92%	9.64%	9.65%	12.21%	14.30%	11.26%	9.66%	9.46%	13.48%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-14.86%	15.00%	10.00%	33.97%	1.47%	-15.34%	13.45%	19.71%	-5.64%	-16.34%	9.94%	25.89%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-43.52%	43.29%	9.94%	45.37%	-1.35%	-15.22%	43.52%	40.18%	-25.71%	-28.22%	7.61%	79.40%

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 51.29 億元計算。

ESG：

環境保護：瑞昱參考「氣候相關財務揭露建議」(Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD)架構，自 2020 年起，以治理、策略、風險管理及指標和目標等四個核心要素評估公司面對氣候變遷時之機會與風險。2022 年，進一步召開「TCFD 機會與風險鑑別」會議，建立氣候議題發生的可能性與衝擊性量表，由高階主管與永續發展委員評估討論，鑑別出瑞昱近年氣候變遷主要風險及潛在機會項目，並進一步針對各項風險與機會訂定因應目標及策略。

社會責任：2010 年，我們成立「瑞昱企業社會責任專業規劃中心」(現更名為永續發展中心)，系統性地規劃資源配置，並投入更豐富的資源和動能，擴大社會關懷和落實企業社會責任。除了向外提供資源性關懷協助，更透過內部活動的設計，提升瑞昱同仁對社會關懷議題的重視，同時持續向社會各界學習，希望透過強化瑞昱企業社會責任之策略規劃，展現瑞昱的各項參與動能和行動成效。

公司治理：瑞昱秉持永續發展的核心精神與理念持續推動企業永續經營，瑞昱永續組織架構以董事會為最高指導層級，總經理室為最高管理階層，監督永續發展各面向(經濟、環境、人群以及公司治理)關鍵議題推展的進程。此外，總經理室下轄永續發展中心，針對公司治理、研發創新、人才培育與發展、環境永續與社會多元共融等各項永續發展議題，舉行跨部門協調會議與專案進程追蹤。

公司簡介：

瑞昱半導體股份有限公司 (Realtek Semiconductor Corporation) 創立於 1987 年，為具有世界領導地位的 IC 專業設計公司，營運總部位於臺灣新竹科學園區。

產品品與服務：

產品與服務	
服務與應用領域	產品
通訊網路 暨 聯網多媒體	乙太網路控制晶片、乙太網路交換器控制晶片、寬頻網路控制晶片、區域無線網路控制晶片、藍牙控制晶片、物聯網控制晶片、車用乙太網路控制晶片、機上盒控制晶片、固態硬碟橋接控制晶片等。
電腦週邊 暨 智慧互聯	電腦音訊控制晶片、網路攝影機控制晶片、USB Type-C 控制晶片、讀卡機控制晶片、嵌入式控制晶片、USB 3.2 / USB 4.0 集線器控制晶片等。
多媒體	LCD 顯示器控制晶片、影像介面轉換晶片、LCD 電視控制晶片等。

資料來源：公司，群益投顧彙整。

瑞昱 2Q24 營收季增約 20%：

瑞昱 2Q24 營收 306.74 億元，QoQ+19.71%；毛利率 50.87%；稅後純益 43.87 億元，QoQ+40.18%；稅後 EPS 8.55 元。

2024 年 7 月 31 日

2Q24 營收季增原因包含 PC、消費性電子與車用需求好；毛利率有受惠於庫存回沖利益。

2Q24 存貨週轉天數有下降：

瑞昱表示，目前訂單能見度不高。2Q24 產品組合 PC 33%、非 PC 67%。乙太網路晶片出貨量在 2Q24 有明顯的季增。

1Q24 存貨週轉天數為 80 天，2Q24 則降為 75 天，目前瑞昱跟通路商的庫存水位仍保持健康。

瑞昱預估 TV 晶片 2024 年出貨量與 2023 年相當：

2Q24 TV 晶片出貨量佳，有受惠於 2024 年的歐洲盃，因為面板價格下滑還有運費價格上漲，3Q24 TV 需求可能會下降，目前看起來 TV 晶片 2024 年的出貨量會與 2023 年相當，大約在 1.95~2.00 億套。

Wi-Fi 7 滲透率短期仍偏低：

2Q24 Wi-Fi 晶片在 PC、消費性或 IOT 的需求還是不錯，應用包含在 PC、消費性電子和 IOT，主要是 Wi-Fi 5 和 Wi-Fi 6。瑞昱觀察到 Wi-Fi 7 在 2024 年的滲透率應該會小於 5%，包含 PC 和路由器，因為比 Wi-Fi 6 貴了一倍。

瑞昱看好車用乙太網路晶片出貨動能延續：

車用乙太晶片目前還不是前五大產品，但近期還是有在持續成長，目前出貨的國家包含歐洲、美國、亞洲(含中國)，目前看起來出貨動能有望持續。

3Q24 毛利率與 2Q24 相當，2025 年營運正向：

用在網通和消費性電子的高速網路的需求在 3Q24 還是不錯。3Q24 的毛利率看起來不會與 2Q24 差太多，長期而言費用率約 35%，對 2025 的營運保持正向。

其他補充：

根據 IDC 的報告，1H24 全球 PC 出貨量大約在 1.25 億台(包含蘋果電腦與 Chromebook)，YOY 約 2.4%，1H24 並沒有因為 AI PC 而有顯著的成長。

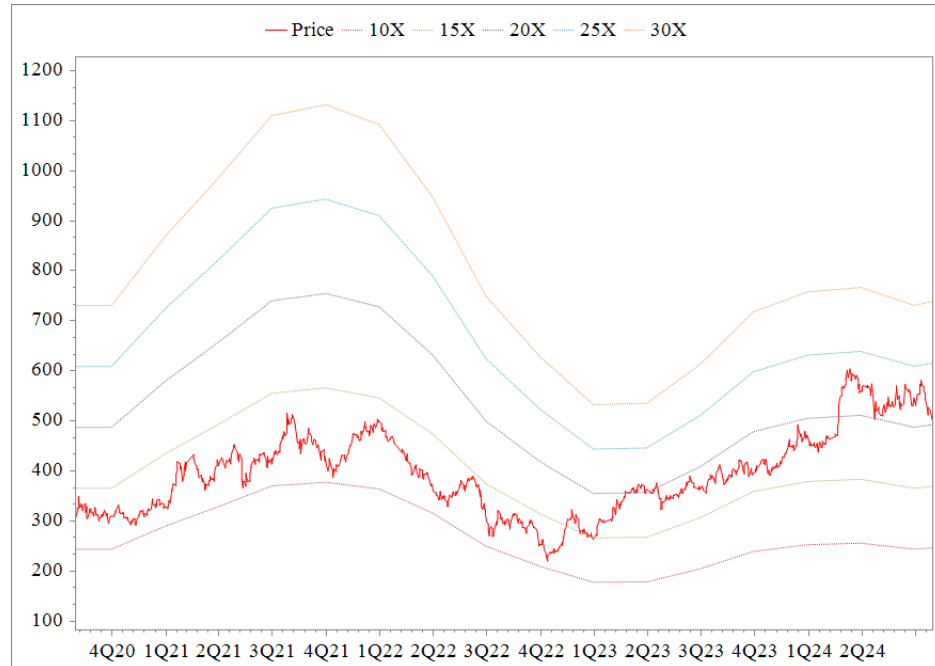
在 1H24 時，瑞昱的 PC codec 出貨量高於 PC，主因為客戶因為 618 而回補庫存。

投資建議：

雖然 AI PC 尚未帶動明顯換機潮，但瑞昱在 PC 的 audio codecs 的市占率高，之後有望受惠；車用乙太網路雖然營收占比不高，但出貨動能有望持續。瑞昱對 2025 年的營運展望正向，投資建議為 Trading Buy。

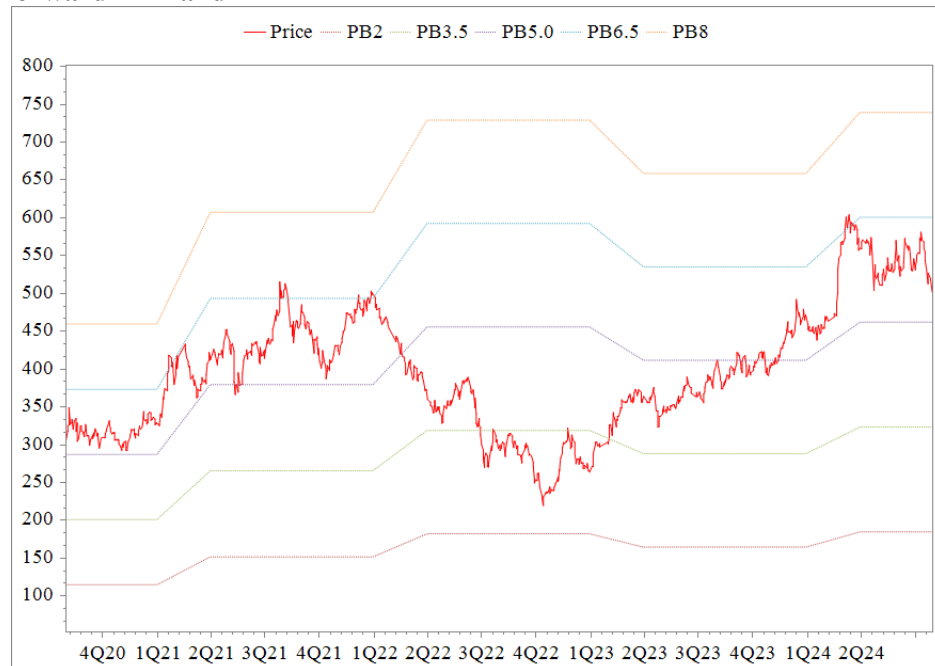
2024 年 7 月 31 日

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

2024 年 7 月 31 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	101,232	113,701	93,815	105,442	125,254
流動資產	86,245	95,492	69,288	85,969	100,700
現金及約當現金	7,197	13,754	10,268	12,533	14,789
應收帳款與票據	15,989	12,013	12,757	18,431	15,546
存貨	16,549	25,553	11,757	12,355	14,043
採權益法之投資	191	171	132	89	132
不動產、廠房設備	6,303	7,557	8,754	8,754	8,754
負債總計	62,280	66,938	51,577	57,946	71,032
流動負債	58,821	62,545	46,246	35,672	43,593
應付帳款及票據	11,443	10,496	7,273	7,909	11,560
非流動負債	3,459	4,393	5,331	21,638	23,151
權益總計	38,952	46,763	42,238	47,496	54,223
普通股股本	5,107	5,129	5,129	5,129	5,129
保留盈餘	34,511	37,893	33,728	38,986	45,712
母公司業主權益	38,943	46,753	42,228	47,393	54,120
負債及權益總計	101,232	113,701	93,815	105,442	125,254

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	105,504	111,790	95,179	109,456	120,402
營業成本	52,316	57,155	54,431	54,327	60,221
營業毛利淨額	53,188	54,635	40,748	55,129	60,181
營業費用	35,864	38,911	34,093	42,640	45,218
營業利益	17,325	15,724	6,655	12,489	14,963
EBITDA	19,656	18,993	10,235	14,435	18,613
業外收入及支出	250	247	308	1,418	200
稅前純益	17,575	16,922	9,545	13,907	15,163
所得稅	722	718	392	700	744
稅後純益	16,853	16,204	9,153	13,115	14,419
稅後 EPS(元)	32.86	31.59	17.85	25.57	28.11
完全稀釋 EPS**	32.86	31.59	17.85	25.57	28.11

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 51.29【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 51.29 億元計算。

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	35.68%	5.96%	-14.86%	15.00%	10.00%
營業毛利淨額	59.97%	2.72%	-25.42%	35.29%	9.16%
營業利益	100.53%	-9.24%	-57.68%	87.67%	19.80%
稅後純益	91.65%	-3.85%	-43.52%	43.29%	9.94%
獲利能力分析(%)					
毛利率	50.41%	48.87%	42.81%	50.37%	49.98%
EBITDA(%)	18.63%	16.99%	10.75%	13.19%	15.46%
營益率	16.42%	14.07%	6.99%	11.41%	12.43%
稅後純益率	15.97%	14.50%	9.62%	11.98%	11.98%
總資產報酬率	16.65%	14.25%	9.76%	12.44%	11.51%
股東權益報酬率	43.27%	34.65%	21.67%	27.61%	26.59%

償債能力檢視

負債比率(%)	61.52%	58.87%	54.98%	54.95%	56.71%
負債/淨值比(%)	159.89%	143.14%	122.11%	122.00%	131.00%
流動比率(%)	146.62%	152.68%	149.82%	241.00%	231.00%

其他比率分析

存貨天數	87.81	134.43	125.09	81.00	80.00
應收帳款天數	51.27	45.71	47.49	52.00	51.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	18,352	19,058	17,896	-7,582	14,987
稅前純益	17,575	16,922	9,545	13,907	15,163
折舊及攤銷	2,301	2,804	3,025	3,502	4,377
營運資金變動	-9,807	-5,974	9,828	-5,636	4,848
其他營運現金	8,284	5,306	-4,501	-19,354	-9,402
投資活動現金	-14,033	-366	1,084	2,803	-7,249
資本支出淨額	-2,510	-2,450	-2,151	-2,200	-2,200
長期投資變動	-9,659	5,592	4,694	-10	-10
其他投資現金	-1,864	-3,508	-1,459	5,013	-5,039
籌資活動現金	-4,337	-12,838	-22,939	7,044	-5,481
長借/公司債變動	1,017	711	511	16,306	1,513
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-7,150	-13,847	-13,847	-7,949	-7,693
其他籌資現金	1,795	298	-9,603	-1,314	698
淨現金流量	-99	6,557	-3,486	2,265	2,256
期初現金	7,296	7,197	13,754	10,268	12,533
期末現金	7,197	13,754	10,268	12,533	14,789

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 31 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	19,625	26,291	26,678	22,585	25,623	30,674	28,944	24,215	26,623	33,516	32,727	27,536
營業成本	11,159	15,323	15,469	12,480	12,598	15,069	14,444	12,215	14,015	16,434	15,976	13,796
營業毛利淨額	8,466	10,968	11,210	10,105	13,024	15,605	14,500	12,000	12,608	17,082	16,751	13,740
營業費用	7,051	8,874	9,220	8,948	10,281	11,632	11,126	9,601	10,020	12,379	12,198	10,622
營業利益	1,415	2,094	1,990	1,157	2,743	3,973	3,374	2,399	2,588	4,703	4,553	3,119
業外收入及支出	454	627	680	1,128	593	725	50	50	50	50	50	50
稅前純益	1,869	2,721	2,670	2,285	3,336	4,698	3,424	2,449	2,638	4,753	4,603	3,169
所得稅	76	114	98	105	206	218	165	110	121	237	229	157
稅後純益	1,793	2,607	2,572	2,180	3,130	4,387	3,259	2,339	2,517	4,516	4,374	3,011
最新股本	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129
稅後EPS(元)	3.50	5.08	5.01	4.25	6.10	8.55	6.35	4.56	4.91	8.81	8.53	5.87

獲利能力(%)

毛利率(%)	43.14%	41.72%	42.02%	44.74%	50.83%	50.87%	50.10%	49.56%	47.36%	50.97%	51.18%	49.90%
營業利益率(%)	7.21%	7.96%	7.46%	5.12%	10.71%	12.95%	11.66%	9.91%	9.72%	14.03%	13.91%	11.33%
稅後純益率(%)	9.14%	9.92%	9.64%	9.65%	12.21%	14.30%	11.26%	9.66%	9.46%	13.48%	13.37%	10.94%

QoQ(%)

營業收入淨額	-9.82%	33.97%	1.47%	-15.34%	13.45%	19.71%	-5.64%	-16.34%	9.94%	25.89%	-2.36%	-15.86%
營業利益	-20.09%	48.04%	-4.98%	-41.87%	137.17%	44.84%	-15.07%	-28.90%	7.88%	81.71%	-3.19%	-31.50%
稅前純益	-17.09%	45.58%	-1.88%	-14.41%	46.00%	40.83%	-27.11%	-28.48%	7.72%	80.16%	-3.16%	-31.16%
稅後純益	-15.95%	45.37%	-1.35%	-15.22%	43.52%	40.18%	-25.71%	-28.22%	7.61%	79.40%	-3.15%	-31.16%

YoY(%)

營業收入淨額	-34.05%	-13.80%	-10.39%	3.78%	30.56%	16.67%	8.49%	7.22%	3.90%	9.27%	13.07%	13.71%
營業利益	-73.32%	-54.64%	-50.70%	-34.67%	93.92%	89.73%	69.58%	107.42%	-5.65%	18.38%	34.93%	29.99%
稅前純益	-65.41%	-44.18%	-39.19%	1.37%	78.49%	72.66%	28.26%	7.18%	-20.92%	1.17%	34.42%	29.38%
稅後純益	-65.42%	-44.26%	-38.87%	2.19%	74.50%	68.28%	26.72%	7.29%	-19.56%	2.95%	34.22%	28.72%

註1：稅後EPS以股本51.29億元計算。

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。