

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	566.00 元
目標價	
3 個月	626.00 元
12 個月	626.00 元

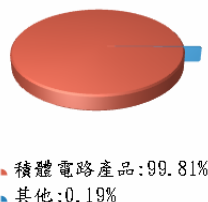
近期報告日期、評等及前日股價

02/04/2025	已到 TP	
07/31/2024	Trading Buy	502.00

公司基本資訊

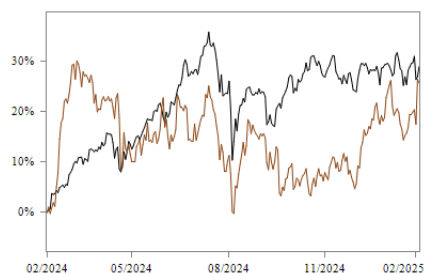
目前股本(百萬元)	5,129
市值(億元)	2,903
目前每股淨值(元)	93.52
外資持股比(%)	50.92
投信持股比(%)	17.11
董監持股比(%)	3.20
融資餘額(張)	2,497
現金股息配發率(F)(%)	50.31

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2379 — TWSE



瑞昱(2379 TT)

Trading Buy

2025 年營運展望正向，投資建議為 Trading Buy。

投資建議：雖然 4Q24 獲利季減，但客戶於 1Q25 有提前備貨，淡季不淡，而且毛利率因庫存健康有望年增，Win10 停止更新也有機會帶動換機潮，投資建議為 Trading Buy。

瑞昱 4Q24 EPS 6.63 元：4Q24 產品組合 PC 31%、非 PC 69%。4Q24 存貨週轉天數 94 天，算是健康。

瑞昱 4Q24 營收 263.45 億元，QoQ-14.33%；稅後純益 34.00 億元，QoQ-22.28%；稅後 EPS 6.63 元。

瑞昱 2025 年成長動能來自於車用與通訊：瑞昱表示，1Q25 有客戶因為關稅而提前拉貨，有望淡季不淡，之後還要再觀察。瑞昱 2025 年成長動能來自於車用與通訊。車用來自於車內系統對乙太網路的需求增加，通訊主要客戶對於產品規格的提升需求。

群益預估 2025 年 EPS 32.25 元：現在毛利率受三個因素影響，分別是產品組合、ASP(單位銷售價格)、ASC(單位銷售成本)。群益預估 2025 全年營收 1247.33 億元，YoY+10.00%；稅後純益 165.43 億元，YoY+8.19%；稅後 EPS 32.25 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	113,394	124,733	130,970	22,585	25,623	30,674	30,752	26,345	30,000	29,500	34,621	30,612
營業毛利淨額	57,162	66,000	69,726	10,105	13,024	15,605	15,795	12,737	16,000	15,500	18,500	16,000
營業利益	13,498	17,534	19,082	1,157	2,743	3,973	3,906	2,876	4,133	3,909	5,346	4,146
稅後純益	15,291	16,543	18,324	2,180	3,130	4,387	4,375	3,400	4,022	3,683	4,941	3,896
稅後 EPS(元)	29.81	32.25	35.73	4.25	6.10	8.55	8.53	6.63	7.84	7.18	9.63	7.60
毛利率(%)	50.41%	52.91%	53.24%	44.74%	50.83%	50.88%	51.36%	48.35%	53.33%	52.54%	53.44%	52.27%
營業利率(%)	11.90%	14.06%	14.57%	5.12%	10.71%	12.95%	12.70%	10.92%	13.78%	13.25%	15.44%	13.54%
稅後純益率(%)	13.49%	13.26%	13.99%	9.65%	12.21%	14.30%	14.23%	12.91%	13.41%	12.49%	14.27%	12.73%
營業收入 YoY/QoQ(%)	19.14%	10.00%	5.00%	-15.34%	13.45%	19.71%	0.26%	-14.33%	13.88%	-1.67%	17.36%	-11.58%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	67.07%	8.19%	10.77%	-15.22%	43.52%	40.17%	-0.27%	-22.28%	18.31%	-8.43%	34.14%	-21.14%

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 4Q24 EPS 6.63 元：

4Q24 產品組合 PC 31%、非 PC 69%。4Q24 存貨週轉天數 94 天，算是健康。

瑞昱 4Q24 營收 263.45 億元，QoQ-14.33%；稅後純益 34.00 億元，

2025 年 2 月 6 日

QoQ-22.28%；稅後 EPS 6.63 元。

瑞昱 2025 年成長動能來自於車用與通訊：

瑞昱表示，1Q25 有客戶因為關稅而提前拉貨，有望淡季不淡，之後還要再觀察。瑞昱 2025 年成長動能來自於車用與通訊。車用來自於車內系統對乙太網路的需求增加，通訊主要客戶對於產品規格的提升需求。

現在毛利率受三個因素影響，分別是產品組合、ASP(單位銷售價格)、ASC(單位銷售成本)。

其他補充：

2024 年網通規格滲透率：Wi-Fi 4 31%、Wi-Fi 5 31%、Wi-Fi 6/6E 33%、Wi-Fi 7 4~5%

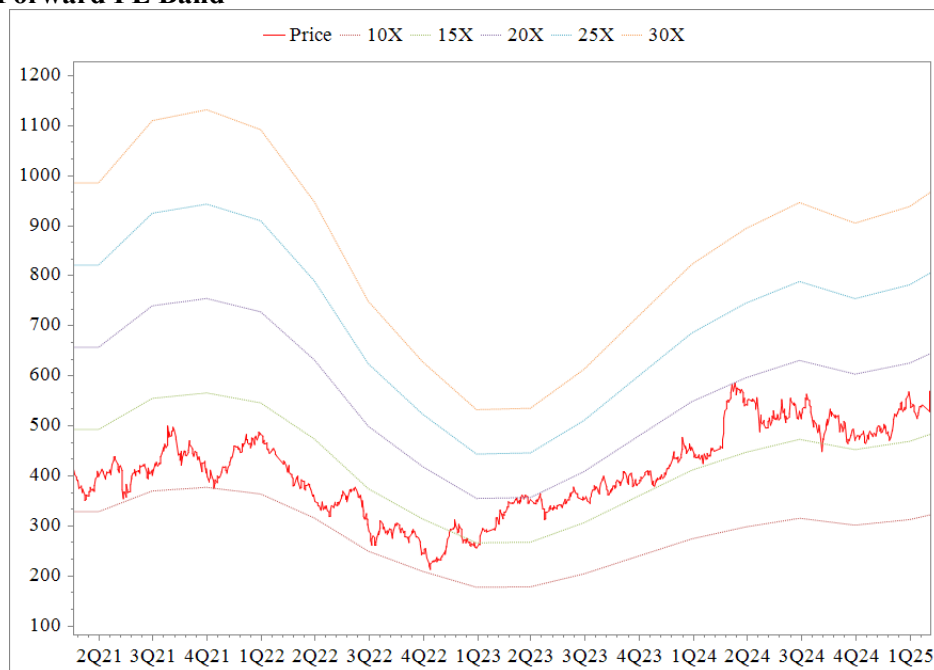
乙太網路產品於 4Q24 因季節性因素呈現季減；10G PON 產品於 2025/2026 年的出貨量將成長；Wi-Fi 7 於 2025 年的滲透率也會從 4~5% 增加至 10% 以上；TV 產品於 4Q24 呈現季減，2025 年 TV 產品的出貨的不確定性高；4Q24 消費性電子在中國的需求並不是很好。

某研調機構表示 2024 全年 PC 出貨量 YoY+1%，2025 年 YoY+3%，成長動能包含 Win10 停止更新帶動的換機潮。

投資建議：

雖然 4Q24 獲利季減，但客戶於 1Q25 有提前備貨，淡季不淡，而且毛利率因庫存健康有望年增，Win10 停止更新也有機會帶動換機潮，投資建議為 Trading Buy。

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

2025 年 2 月 6 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	113,701	93,815	110,128	146,143	159,594
流動資產	95,492	69,288	91,555	101,830	101,224
現金及約當現金	13,754	10,268	13,347	14,951	14,812
應收帳款與票據	12,013	12,757	19,552	15,646	21,312
存貨	25,553	11,757	13,201	12,545	14,301
採權益法之投資	171	132	82	297	414
不動產、廠房設備	7,557	8,754	8,754	8,754	8,754
負債總計	66,938	51,577	60,521	87,686	90,506
流動負債	62,545	46,246	37,989	44,082	43,820
應付帳款及票據	10,496	7,273	8,441	10,547	9,253
非流動負債	4,393	5,331	21,363	40,330	44,706
權益總計	46,763	42,238	49,607	58,457	69,088
普通股股本	5,129	5,129	5,129	5,129	5,129
保留盈餘	37,893	33,728	41,097	49,947	60,578
母公司業主權益	46,753	42,228	49,570	58,420	69,051
負債及權益總計	113,701	93,815	110,128	146,143	159,594

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	111,790	95,179	113,394	124,733	130,970
營業成本	57,155	54,431	56,232	58,733	61,244
營業毛利淨額	54,635	40,748	57,162	66,000	69,726
營業費用	38,911	34,093	43,664	48,466	50,644
營業利益	15,724	6,655	13,498	17,534	19,082
EBITDA	18,993	10,235	14,340	16,000	17,820
業外收入及支出	247	308	2,839	122	511
稅前純益	16,922	9,545	16,337	17,656	19,593
所得稅	718	392	1,019	1,113	1,268
稅後純益	16,204	9,153	15,291	16,543	18,324
稅後 EPS(元)	31.59	17.85	29.81	32.25	35.73
完全稀釋 EPS**	31.59	17.85	29.81	32.25	35.73

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	5.96%	-14.86%	19.14%	10.00%	5.00%
營業毛利淨額	2.72%	-25.42%	40.28%	15.46%	5.65%
營業利益	-9.24%	-57.68%	102.83%	29.90%	8.83%
稅後純益	-3.85%	-43.52%	67.07%	8.19%	10.77%

獲利能力分析(%)

毛利率	48.87%	42.81%	50.41%	52.91%	53.24%
EBITDA(%)	16.99%	10.75%	12.65%	12.83%	13.61%
營益率	14.07%	6.99%	11.90%	14.06%	14.57%
稅後純益率	14.50%	9.62%	13.49%	13.26%	13.99%
總資產報酬率	14.25%	9.76%	13.88%	11.32%	11.48%
股東權益報酬率	34.65%	21.67%	30.82%	28.30%	26.52%

償債能力檢視

負債比率(%)	58.87%	54.98%	54.95%	60.00%	56.71%
負債/淨值比(%)	143.14%	122.11%	122.00%	150.00%	131.00%
流動比率(%)	152.68%	149.82%	241.00%	231.00%	231.00%

其他比率分析

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

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	19,058	17,896	-7,605	19,454	24,175
稅前純益	16,922	9,545	16,337	17,656	19,593
折舊及攤銷	2,804	3,025	3,502	4,377	4,377
營運資金變動	-5,974	9,828	-7,071	6,668	-8,716
其他營運現金	5,306	-4,501	-20,373	-9,246	8,921
投資活動現金	-366	1,084	3,694	-27,734	-16,150
資本支出淨額	-2,450	-2,151	-2,200	-2,200	-2,200
長期投資變動	5,592	4,694	-10	-10	-10
其他投資現金	-3,508	-1,459	5,904	-25,524	-13,940
籌資活動現金	-12,838	-22,939	6,990	9,884	-8,163
長借/公司債變動	711	511	16,032	18,966	4,376
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-13,847	-13,847	-7,949	-7,693	-7,693
其他籌資現金	298	-9,603	-1,093	-1,390	-4,847
淨現金流量	6,557	-3,486	3,079	1,604	-139
期初現金	7,197	13,754	10,268	13,347	14,951
期末現金	13,754	10,268	13,347	14,951	14,812

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 6 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	26,678	22,585	25,623	30,674	30,752	26,345	30,000	29,500	34,621	30,612	30,593	33,096
營業成本	15,469	12,480	12,598	15,068	14,958	13,608	14,000	14,000	16,121	14,612	14,700	15,453
營業毛利淨額	11,210	10,105	13,024	15,605	15,795	12,737	16,000	15,500	18,500	16,000	15,893	17,642
營業費用	9,220	8,948	10,281	11,632	11,889	9,861	11,867	11,591	13,154	11,854	11,784	12,786
營業利益	1,990	1,157	2,743	3,973	3,906	2,876	4,133	3,909	5,346	4,146	4,109	4,857
業外收入及支出	680	1,128	593	725	759	762	157	10	-56	10	129	144
稅前純益	2,670	2,285	3,336	4,699	4,665	3,638	4,291	3,919	5,290	4,156	4,238	5,001
所得稅	98	105	206	312	290	211	268	236	349	259	263	324
稅後純益	2,572	2,180	3,130	4,387	4,375	3,400	4,022	3,683	4,941	3,896	3,975	4,677
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)	5.01	4.25	6.10	8.55	8.53	6.63	7.84	7.18	9.63	7.60	7.75	9.12

獲利能力(%)

毛利率(%)	42.02%	44.74%	50.83%	50.88%	51.36%	48.35%	53.33%	52.54%	53.44%	52.27%	51.95%	53.31%
營業利益率(%)	7.46%	5.12%	10.71%	12.95%	12.70%	10.92%	13.78%	13.25%	15.44%	13.54%	13.43%	14.67%
稅後純益率(%)	9.64%	9.65%	12.21%	14.30%	14.23%	12.91%	13.41%	12.49%	14.27%	12.73%	12.99%	14.13%

QoQ(%)

營業收入淨額	1.47%	-15.34%	13.45%	19.71%	0.26%	-14.33%	13.88%	-1.67%	17.36%	-11.58%	-0.06%	8.18%
營業利益	-4.98%	-41.87%	137.17%	44.84%	-1.70%	-26.37%	43.72%	-5.42%	36.75%	-22.45%	-0.89%	18.20%
稅前純益	-1.88%	-14.41%	46.00%	40.84%	-0.72%	-22.01%	17.94%	-8.66%	34.98%	-21.45%	1.97%	18.02%
稅後純益	-1.35%	-15.22%	43.52%	40.17%	-0.27%	-22.28%	18.31%	-8.43%	34.14%	-21.14%	2.00%	17.67%

YoY(%)

營業收入淨額	-10.39%	3.78%	30.56%	16.67%	15.27%	16.65%	17.08%	-3.83%	12.58%	16.20%	1.98%	12.19%
營業利益	-50.70%	-34.67%	93.92%	89.74%	96.29%	148.66%	50.68%	-1.61%	36.87%	44.15%	-0.59%	24.24%
稅前純益	-39.19%	1.37%	78.49%	72.68%	74.73%	59.21%	28.62%	-16.59%	13.41%	14.23%	-1.23%	27.61%
稅後純益	-38.87%	2.19%	74.50%	68.27%	70.10%	55.93%	28.53%	-16.04%	12.93%	14.60%	-1.19%	26.98%

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。