



瑞儀 6176 TT (電子-光電)

重點更新

受惠於新系列產品推出，使瑞儀 2Q24 營運穩健成長

美系品牌在旗下中階平板系列中推出 13" 新品，在多樣化產品策略下，其整體銷售規模有所提升，外加筆電產品需求在歷經二年來的調整後於 24 年有些許回溫，使作為主要背光模組供應商的瑞儀營收仍可維持相對高檔水準，帶動瑞儀 2Q24 營收季增 10.4%至 119.48 億元，因前季年價期間廠房運行成本較高使毛利率表現基期較低，故毛利率由前季之 19.5%上升至 20.7%，營業費用率因瑞儀持續投入研發資源以開創新興應用而較預期高至 7.8%，使營業淨利季增 25.5%至 15.93 億元，業外雖有認列匯兌收益，但因前季基期較高，使稅後淨利為 18.01 億元(QoQ -7.4%)，EPS 3.87 元，營運穩健成長。

預期電子銷售旺季到來，使瑞儀 3Q24 本業創七季新高

3Q24 為傳統消費性產品的需求旺季，故預估客戶平價款筆電與平板需求將季增雙位數，故即使非主要美系客戶所需之產品出貨成長相對緩慢，但仍維持瑞儀 3Q24 營收預估季增 6.5%至 127.22 億元。由於平價款產品毛利率表現較佳，故在其出貨佔比攀升下，毛利率有望走升至 21.0%，但因研發投入增加而調高營業費用率預估至 7.7%，使營業淨利季增 6.6%至 16.98 億元，業外因前季基期較高，預估稅後淨利為 14.89 億元(QoQ -17.3%)，EPS 3.20 元，本業營運創七季新高。

國泰 市場 差異

2024 EPS	13.42	13.77	-2.5%
2025 EPS	13.00	12.51	+3.9%
現在 P/E	13.81	14.35	

公司資訊

市值(百萬元)	83,470
自由流通股數比例(free float ; %)	93.43
20 日平均成交量(百萬元)	701
每股淨值(元,2023E)	66.01
股價淨值比(倍)	2.72
現金股利率(%)	4.74
股東權益報酬率(%,2023E)	20.36
外資持股比率(%)	30.74

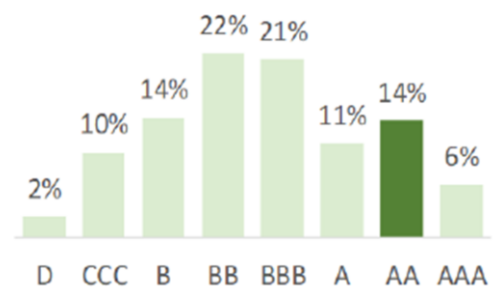
瑞儀 ESG 評等

ESG 評等 社會(S) 經濟(E) 環境(E) 揭露(D)

AA

11-30% 11-30% 11-30% Top 10%

電子製造業 ESG 評等分配圖



資料來源：國立臺北大學企業永續發展研究中心、國泰證期研究部整理

呂亞駿 / 顯示、電源、散熱、CCL
+886-2-2326-9899#9820/ gilbert.yl@cathayfut.com.tw

項目(百萬元)	2Q'24	3Q'24(E)	4Q'24(E)	1Q'25(E)	2023	2024(E)	2025(E)
營業收入	11,948	12,722	11,931	10,987	44,089	47,428	49,037
稅前盈餘	2,468	2,256	1,473	1,700	7,542	8,882	8,565
稅後盈餘(母公司業主)	1,801	1,489	1,012	1,144	5,276	6,247	6,052
營收成長率(%) (QoQ/YoY)	10.4	6.5	-6.2	-7.9	-24.9	7.6	3.4
毛利率(%)	20.7	21.0	20.4	19.7	20.1	20.4	20.5
營益率(%)	13.3	13.3	12.4	11.3	13.0	12.7	12.7
稅後盈餘成長率(%) (QoQ/YoY)	-7.4	-17.3	-32.1	13.1	-21.5	18.2	-3.1
每股盈餘 EPS(元)	3.87	3.20	2.17	2.46	11.36	13.42	13.00

EPS 以調整後股數 465.03 百萬股計算



報告內容

受惠於新系列產品推出，使瑞儀 2Q24 營運穩健成長

雖然美系品牌在高階平板產品上已採用 OLED 作為顯示螢幕的主要技術，但為擴張使用客群，客戶亦在旗下中階平板系列中推出 13" 新品，以期吸引具有大螢幕需求的非效能追求用戶，故在多樣化產品策略下，其整體銷售規模有所提升，外加筆電新品推出且產品需求在歷經二年來的調整後於 24 年有些許回溫，使作為主要背光模組供應商的瑞儀營收仍可維持相對高檔水準。由於 2Q24 為主力客戶的筆與平板新品推出時期，使相關零組件的備貨力道較強，帶動瑞儀 2Q24 營收季增 10.4% 至 119.48 億元，優於預估之 114.33 億元(+17.8% QoQ) +4.5%。因前季年假期間廠房運行成本較高使毛利率表現基期較低，故毛利率由前季之 19.5% 上升至 20.7%，與預估相近，營業費用率因瑞儀持續投入研發資源以開創新興應用而較預期高至 7.8%，使營業淨利季增 25.5% 至 15.93 億元，業外雖有認列匯兌收益，但因前季基期較高，使稅後淨利為 18.01 億元(-7.4% QoQ)，EPS 3.87 元，營運穩健成長。

表一、瑞儀 2Q24 損益差異分析

單位：百萬元

項目	公佈損益	原先預估	差異幅度	差異分析
營收	11,948	11,433	+4.5%	新品銷售狀況較佳
毛利	2,469	2,361	+4.6%	
毛利率(%)	20.7	20.6	+0.1ppts	
營業費用	936	829	+12.9%	
營業費用率(%)	7.8	7.3	+0.5ppts	研發費用投入較高
營業利益	1,593	1,532	+4.0%	
營業利益率(%)	13.3	13.4	-0.1ppts	
業外收益	875	615	+42.3%	匯兌利益
稅前淨利	2,468	2,147	+15.0%	
稅後淨利	1,801	1,507	+19.5%	
EPS(元)	3.87	3.24	+19.5%	

資料來源：瑞儀，國泰證期研究部預估

預期電子銷售旺季到來，使瑞儀 3Q24 本業創七季新高

3Q24 為傳統消費性產品的需求旺季，故預估客戶平價款筆電與平板需求將季增雙位數，抵銷新品銷售熱潮衰退的影響，故即使非主要美系客戶所需之產品出貨成長相對緩慢，但仍維持瑞儀 3Q24 營收預估季增 6.5% 至 127.22 億元。由於平價款產品毛利率表現較佳，故在其出貨佔比攀升下，毛利率有望走升至 21.0%，但因研發投入增加而調高營業費用率預估至 7.7%，使營業淨利季增 6.6% 至 16.98 億元，預估稅後淨利為 14.89 億元(-17.3% QoQ)，EPS 3.20 元，本業營運創七季新高。



瑞儀 6176 TT

表二、瑞儀 3Q24 損益預估調整分析

單位：百萬元

項目	修正預估	原先預估	調整幅度	調整原因
營收	12,722	12,722	+0.0%	
毛利	2,674	2,678	-0.1%	
毛利率(%)	21.0	21.0	+0.0ppts	
營業費用	976	932	+4.7%	
營業費用率(%)	7.7	7.3	+0.4ppts	研發費用投入較高
營業利益	1,698	1,746	-2.7%	
營業利益率(%)	13.3	13.7	-0.4ppts	
業外收益	558	838	-33.4%	匯率變動
稅前淨利	2,256	2,584	-12.7%	
稅後淨利	1,489	1,817	-18.1%	
EPS(元)	3.20	3.91	-18.1%	

資料來源：國泰證期研究部預估

預期主力客戶客群擴大帶動瑞儀出貨量維持高檔，使其 24 年營運重回成長軌道

美系主力品牌客戶仍對瑞儀營運具有較大影響力，而旗下高階平板為符合客戶的創作需求，已將原採用 Mini-LED 或 LCD 技術的螢幕轉往 OLED 解決方案，影響相關零組件的出貨，但為確保通常客群的大螢幕需求，又額外推出 13" 的平價平板產品，此舉進一步吸引新用戶來擴大用戶規模，使瑞儀在失去 OLED 產品訂單後的出貨仍維持在相對高檔不墜，筆電產品方面，經歷近二年的需求修正後，預期 24 年銷售將因換機潮到來而小幅回升，故因整體背光模組出貨數量有所增加，調高瑞儀 24 年營收預估 3.6%至 474.28 億元(+7.6% YoY)。

由於經濟規模提升使成本攤提減少且產品組合轉佳，因而調高毛利率預估至 20.4%，營業費用率則因研發投入增加而調高預估至 8.0%，使營業淨利年增 5.5%至 60.38 億元，業外因認列台幣貶值的匯兌收益，使稅後淨利預估年增 18.4%至 62.47 億元，EPS 13.42 元，營運重回成長軌道。

預期 IT 產品終端需求回溫，帶動瑞儀 25 年本業達到三年來高點位置

展望 25 年，預期較低的銷售基期、換機潮到來、以及 AI 應用的裝載，皆有望推升筆電與平板產品的銷售小幅年增，因此，即使車用產品雖仍處於與客戶合作開發的階段故尚未有較具規模的營收貢獻，但瑞儀 25 年營收仍有望年增 3.4%至 490.37 億元，而瑞儀不僅持續深耕原有客戶產品線外，亦加大資源投入進行研發中心與研究團隊的佈局，期望能拓展服務範圍至各項光學產品當中，跳脫傳統背光模組設計生產的應用範圍。

預期 25 年主力客戶旗下產品螢幕技術結構與銷售表現未有大幅轉變，使產品組合相當，故預估毛利率可維持在 20.5%高檔，而營業費用率隨營收規模增加而走低的狀況下，預估營業淨利可年增 3.1%至 62.28 億元，由於業外基期較高，預估稅後淨利為 60.52 億元(-3.1% YoY)，EPS 13.00 元，本業營運達到三年來高檔位置。

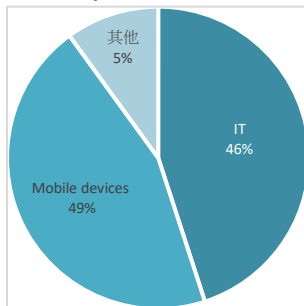


瑞儀 6176 TT

公司簡介

瑞儀光電為專業背光模組設計製造廠商，幫助集團式面板廠分散其背光模組製程環節的風險及進行部分成本的優化，亦協助非集團式品牌廠商進行背光模組至 LCM 的光學設計研發及產品代工製造，服務客戶遍及全球，包含 BOE、LG、友達、群創、鴻海、廣達、TPK、JDI 等知名大廠，其核心技術落實於光學網點及 LCM 的光學結構設計，並擁有自行設計、印刷、射出導光板的製造能力，2Q24 年應用別營收占比為 Mobile devices 產品 46%、IT 產品 49%、其他 5%。

圖一：2Q24 營收應用別占比



資料來源：瑞儀，國泰證期研究部整理

瑞儀長期遵守穩健務實的營運宗旨，並逐年完善其永續發展的道路

瑞儀自成立以來，長期遵守“穩健務實”的營運宗旨，不僅持續精進自身營運績效外，永續發展亦為重要的長遠目標，為達到向市場展現自身階段性成果及將影響力擴展至整體供應鏈當中的目標，瑞儀自 14 年開始編撰企業社會責任報告書，19 年更成立 CSR 專責單位並設定 25 年的永續計畫目標，以確實實踐企業社會責任，而永續計畫目標分設三大層面：環境面、社會面及治理面，以明確發展的方向，其中

圖二：瑞儀光電 2025 年永續發展目標



資料來源：瑞儀，國泰證期研究部整理



瑞儀 6176 TT

1. 環境面(Environment)：目標包含提升能源的使用效率，減少天然資源如水、電、天然氣的使用量，以及減少生產廢棄物如溫室氣體或包裝材的排放。
2. 社會面(Social)：透過教育訓練及課程輔導幫助員工提升生產效率及工作環境品質，並更加注重員工的人權、安全及健康等因素以提升企業向心力，且宣導並更加投入公益相關活動，帶動當地及社會共榮。
3. 治理面(Governance)：增進公司的經營績效並確保不涉及違法事項，維繫客戶的服務滿意程度且帶動供應鏈的 CSR 管理。

瑞儀在長期追求企業永續發展的道路上，持續完善其前進的目標，減少許多潛在的社會風險成本，且績效亦逐漸受到市場的肯定，未來瑞儀將會持續在此方向上努力創造價值，實踐自身“環更共存、社會共融、你我共好”的永續目標。

圖三：瑞儀光電 2021 年永續績效

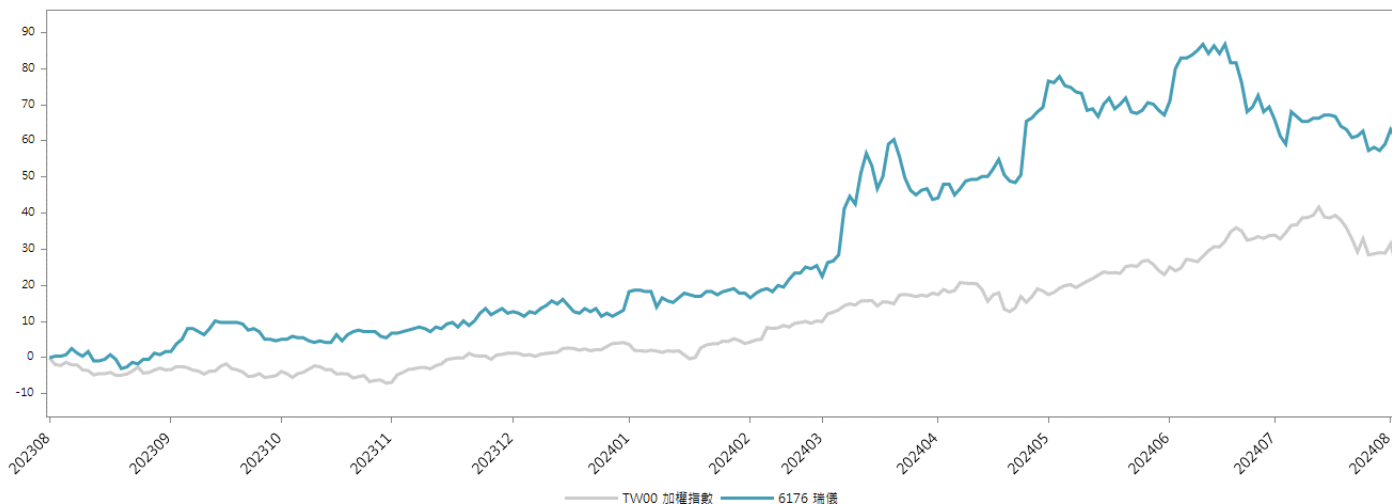


資料來源：瑞儀，國泰證期研究部整理

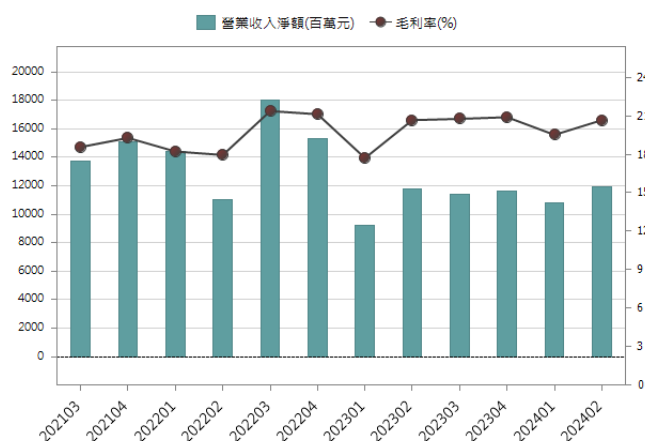


瑞儀 6176 TT

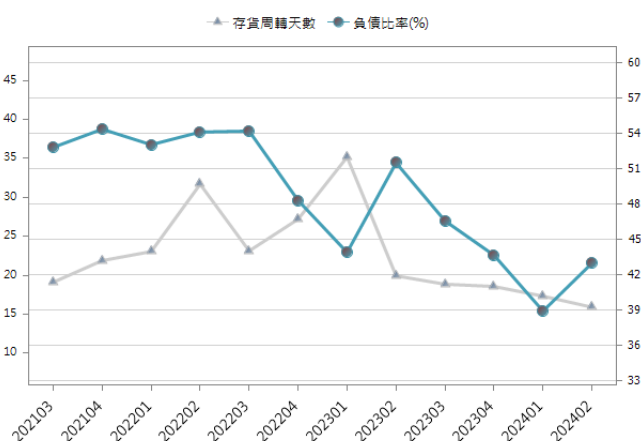
股價相對大盤走勢圖



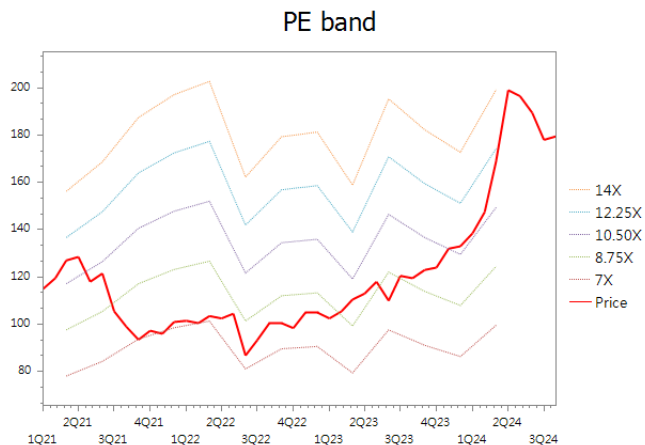
近三年單季營收與毛利率走勢圖



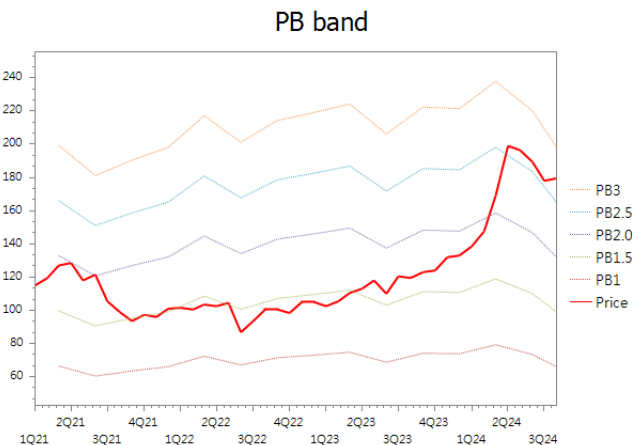
近三年負債比率與存貨週轉天數



未來 12 個月 P/E(本益比)區間圖



未來 12 個月 P/B(股價淨值比)區間圖





瑞儀 6176 TT

損益表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業收入	56,924	58,701	44,089	47,428	49,037
營業成本	46,365	47,022	35,211	37,737	38,997
營業毛利	10,560	11,679	8,878	9,692	10,040
營業費用	3,224	3,639	3,296	3,774	3,812
營業利益	7,563	8,226	5,722	6,038	6,228
營業外收入與支出	-31	4,441	1,821	2,843	2,337
其他收入	180	257	140	27	40
其他利益與損失	-542	3,565	49	1,125	597
財務成本	109	208	485	262	300
權益法認列之投資損益	0	0	0	0	0
其他項目	440	828	2,117	1,953	2,000
稅前純益	7,532	12,667	7,542	8,882	8,565
所得稅費用	2,342	5,940	2,266	2,635	2,524
稅後純益	5,190	6,727	5,276	6,247	6,052
母公司業主- 稅後純益	5,190	6,727	5,276	6,247	6,052
非控制權益- 稅後純益	0	0	0	0	0
稅前息前折舊攤銷前淨利	8,262	8,901	6,483	6,907	7,016
每股盈餘 (元)	11.16	14.47	11.35	13.42	13.00

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表

12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
資產總額	67,354	65,708	60,946	47,745	39,603
流動資產	63,136	61,623	56,394	41,228	34,337
現金及約當現金	28,671	37,328	36,040	25,133	17,676
短期投資	14	0	0	0	0
存貨	3,222	3,594	1,814	2,404	2,443
應收帳款及票據	16,272	15,350	14,468	13,225	13,753
其他流動資產	14,958	5,351	4,072	465	465
非流動資產	4,218	4,084	4,553	6,517	5,266
長期投資	152	292	623	804	148
固定資產	2,564	2,553	2,277	3,823	3,229
其他非流動資產	1,501	1,240	1,653	1,890	1,890
負債總額	36,625	31,750	26,610	15,752	6,219
流動負債	35,415	27,422	22,379	12,285	2,752
應付帳款及票據	17,623	16,793	14,085	13,830	14,296
短期借款	16,219	8,724	6,569	-3,773	-13,773
其他流動負債	1,573	1,904	1,725	2,229	2,229
長期負債	1,210	4,329	4,231	3,467	3,467
長期借款	0	0	0	0	0
其他非流動負債	1,210	4,329	4,231	3,467	3,467
股東權益總額	30,729	33,957	34,337	31,993	33,394
股本	4,650	4,650	4,650	4,650	4,650
資本公積	4,726	4,726	4,726	4,726	4,726
保留盈餘	23,962	26,991	27,611	24,557	25,959
非控制權益	0	0	0	0	0
其他權益	-2,609	-2,411	-2,651	-1,941	-1,941

資料來源:公司資料及國泰預估



瑞儀 6176 TT

現金流量表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業活動之現金流量	8,296	11,017	5,793	2,242	7,171
稅前純益	7,532	12,667	7,542	8,882	8,565
折舊及攤提	699	675	762	869	1,229
本期營運資金變動	2,339	-420	768	-4,729	-99
其他營業活動現金流量	-2,274	-1,905	-3,279	-2,780	-2,524
投資活動之現金流量	-4,088	9,220	-175	3,764	4,935
資本支出淨額	-672	-606	-569	-2,236	-634
本期長期投資變動	86	139	331	667	656
其他投資活動現金流量	-3,503	9,686	63	5,334	4,913
籌資活動之現金流量	2,995	-11,731	-6,887	-15,316	-14,650
現金增資	0	0	0	0	0
本期借款變動	6,732	-7,974	115	-10,588	-10,000
發放現金股利	-3,720	-3,720	-4,650	-4,650	-4,650
其他籌資活動現金流量	-17	-37	-2,352	-78	0
匯率調整數	-236	-426	-43	-1,598	-4,913
自由現金流量	7,625	10,411	5,224	6	6,537
本期產生現金流量	6,968	8,080	-1,312	-10,907	-7,457

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表主要財務報表分析

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
年成長率(%)					
營業收入	1.5	3.1	-24.9	7.6	3.4
營業利益	-5.4	8.8	-30.4	5.5	3.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	-7.0	7.7	-27.2	6.5	1.6
稅後純益	-0.7	29.6	-21.6	18.4	-3.1
每股盈餘	-0.7	29.7	-21.5	18.2	-3.1
獲利能力分析(%)					
營業毛利率	18.6	19.9	20.1	20.4	20.5
營業利益率	13.3	14.0	13.0	12.7	12.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	14.5	15.2	14.7	14.6	14.3
稅後純益率	9.1	11.5	12.0	13.2	12.3
資產報酬率	8.4	10.1	8.3	11.5	13.9
股東權益報酬率	17.3	20.8	15.5	18.8	18.5
穩定 / 償債能力分析					
負債/資產 (%)	54.4	48.3	43.7	33.0	15.7
淨負債比率 (%)	-40.6	-84.2	-85.8	-90.4	-94.2
利息保障倍數 (X)	70.1	61.9	16.5	34.9	29.6
利息及短期債保障倍數	0.5	1.4	1.1	-2.6	-0.7
現金流量 / 利息保障倍數(X)	76.1	52.9	11.9	8.6	23.9
現金流量 / 利息,短債保障倍數(X)	0.5	1.2	0.8	-0.6	-0.5
流動比率(%)	178.3	224.7	252.0	335.6	1247.8
速動比率(%)	126.9	192.1	225.7	312.2	1142.1
淨負債(百萬元)	-12,465	-28,604	-29,471	-28,906	-31,449
每股資料分析(元)					
每股盈餘	11.2	14.5	11.4	13.4	13.0
每股營業現金流量	17.8	23.7	12.5	4.8	15.4
每股淨值	66.1	73.0	73.8	68.8	71.8
每股營收	122.4	126.2	94.8	102.0	105.4
每股稅前息前折舊攤銷前淨利	17.8	19.1	13.9	14.9	15.1
每股現金股利	8.0	10.0	10.0	10.0	10.0

資料來源:公司資料及國泰預估



瑞儀 6176 TT

研究部

王誌霖 研究部主管 +886-2-2326-9899#1600 stephenw@cathayfut.com.tw	何緯婷 總經理 +886-2-2326-9899#9835 lauraho@cathayfut.com.tw	蔡明翰 CFA 策略 +886-2-2326-9899#9797 vensontsai@cathayfut.com.tw
李朋潤 網通、光通訊、光學 +886-2-2326-9899#9814 pengjunlee@cathayfut.com.tw	徐鳳原 IC設計、晶圓代工、封測 +886-2-2326-9899#1749 felix.hsu@cathayfut.com.tw	藍文彥 金融、消費、工業 +886-2-2326-9899#1145 michael@cathayfut.com.tw
呂亞駿 顯示、電源、散熱、CCL +886-2-2326-9899#9820 gulbert.yl@cathayfut.com.tw	呂旻旂 紡織、製鞋、電子組裝 +886-2-2326-9899#7960 minchilu@cathayfut.com.tw	游勳儒 塑化、水泥、特化、車電 +886-2-2326-9899#7964 damienyu@cathayfut.com.tw
蘇品嘉 醫療保健、零售、汽車 +886-2-2326-9899#7962 kellysu@cathayfut.com.tw	呂理舜 綠色能源、電動車 +886-2-2326-9899#9844 dufflu@cathayfut.com.tw	林裕禮 IP、半導體 +886-2-2326-9899#1944 henrylin@cathayfut.com.tw
吳宇瑩 PCB +886-2-2326-9899#3954 yulungwu@cathayfut.com.tw	郭經緯 CPA IC設計、半導體設備 +886-2-2326-9899#9812 raymondkuo@cathayfut.com.t	賴威誠 鋼鐵、航太、自動化 +886-2-2326-9899#1147 williamlai@cathayfut.com.tw
璩文浩 ESG +886-2-2326-9899#9856 whchu@cathayfut.com.tw	梁貫培 研究員 +886-2-2326-9899#1940 garyliang@cathayfut.com.tw	王筠婷 研究員 +886-2-2326-9899#7961 vanessawang@cathayfut.com.t
呂牧涓 研究員 +886-2-2326-9899#1751 simonlu@cathayfut.com.tw	洪郁凱 研究員 +886-2-2326-9899#1750 victor@cathayfut.com.tw	張雅倩 研究員 +886-2-2326-9899#1122 val.chang@cathayfut.com.tw
林美君 研究員 +886-2-2326-9899#1752 meira.lin@cathayfut.com.tw	溫尹慶 研究員 +886-2-2326-9899#1164 jimwen@cathayfut.com.tw	賴振宇 研究員 +886-2-2326-9899#9817 alex.lai@cathayfut.com.tw



投資評等定義

英文評等	中文評等	潛在報酬率
STRONG BUY	強力買進	> +30%
BUY	買進	介於+15% ~ +30%
NEUTRAL	中立	介於-15% ~ +15%
SELL	賣出	< -15%

註:潛在報酬率=(6個月內目標價/本次報告評等最近一天收盤價 - 1) * 100

免責聲明

本報告僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。

本報告係根據本公司所取得資訊加以彙集及研究分析，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的物價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，如營收及目標價格，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。從事特定交易，如涉及期貨、選擇權及衍生性金融商品，因具有高度風險並不適合每一個投資人。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下稱“國泰金融集團”)從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國泰金融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。國泰金融集團及其所屬員工，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。除此之外，國泰金融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。國泰金融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，然而該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。國泰金融集團的資產管理、自營及其他投資業務所做的投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。