

晶碩 (6491 TT) Pegavision

短期面臨營運逆風，矽水膠產品陸續核准上市成為新引擎

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$440.0

收盤價 (2024/11/06)：NT\$373.5
隱含漲幅：17.8%

營收組成 (1H24)

日本 52%、中國 29%、台灣 13%、歐洲 4%、美國 2%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	440.0	460.0
2024年營收 (NT\$/十億)	6.7	7.6
2024年EPS	23.5	25.5

交易資料表

市值	NT\$29,130百萬元
外資持股比率	9.5%
董監持股比率	38.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$140.69
負債比	30.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,321	6,790	6,719	7,643
營業利益	1,820	1,981	2,093	2,601
稅後純益	1,542	1,656	1,831	2,141
EPS (元)	22.03	22.83	23.47	27.45
EPS YoY (%)	23.5	3.6	2.8	16.9
本益比 (倍)	17.0	16.4	15.9	13.6
股價淨值比 (倍)	4.1	2.9	2.7	2.4
ROE (%)	25.8	20.4	16.7	17.6
現金殖利率 (%)	2.7%	2.7%	3.1%	3.7%
現金股利 (元)	10.00	10.00	11.74	13.73

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳穆萱

Moo.Chen@Yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 毛利率 54.1%，季減 4ppt，低於預期 0.4ppt，主因 1) 中國訂單疲弱使產能利用率較差；2) 匯兌不利因素。

◆ 4Q24 營收下修 25.6%至 17.0 億元，主因中國宏觀經濟疲軟及消費產品支出減少，訂單拉貨動能疲弱，成長動能仍顯平淡。

◆ 2024/2025 年 EPS 下修 8%/6%，係考量近年中國營收動能疲軟，惟矽水膠產品陸續核准上市為新引擎，維持買進評等，目標價 440 元(16x 2025F EPS 27.45 元)。

3Q24 毛利率季減 4ppt，主因產能利用率較差及匯兌不利因素

晶碩 3Q24 營收 16.6 億元，低於預期 9.5%，主因中國雙十一旺季訂單需求疲弱；毛利率 54.1%，季減 4.0ppt，低於預期 0.4ppt，主因 1) 中國訂單疲弱使產能利用率從 1H24 的 90~95%下降至 80~85%；2) 匯兌不利因素；EPS 5.61 元，季減 7.8%，低於預期 3.2%，主因毛利率不佳。

4Q24 成長動能平淡，預估營收下修 25.6%

展望 4Q24，即使進入傳統旺季，中國宏觀經濟疲軟及消費產品支出減少，訂單拉貨動能疲弱，成長動能仍顯平淡，我們將營收下修 25.6%至 17.0 億元，季增 2.2%；預估訂單持續疲軟，產能利用率尚無法達到 1H24 的 90~95%水準，故毛利率下修 3.0ppt 至 54.0%；EPS 下修 39.9%至 5.24 元，季減 6.6%。

晶碩持續擴充矽水膠月產能以因應未來需求

展望後市，預計 1) 日本於 11M24~1M25 取得矽水膠雙週拋透明片及矽水膠日拋彩片產品證；2) 歐洲/美國/台灣/中國分別將於 4Q24/1Q25/4M25/4M26 取得矽水膠日/月拋產品證；3) 台灣及中國分別將於 3M26 及 3M27 取得矽水膠日拋彩片。公司持續擴充矽水膠產能以因應未來需求，目前大溪廠一期廠房已完成初步建置，規劃 2024 年底可貢獻矽水膠月產能為 800~1,100 萬片(含龜山廠移機的 250 萬片)。

中國營收成長動能疲軟，2024/2025 年 EPS 下修 8%/6%

此次 2024/2025 年 EPS 下修 7.9%/5.6%至 23.47 元/27.45 元，係考量近年中國地區營收成長動能疲軟，但我們認為晶碩在日本矽水膠長週期產品及矽水膠彩片日拋，與歐美、台灣、中國的矽水膠日拋陸續核准上市將成為新引擎，給予目標價 440 元(16 x 2025F EPS 27.45 元)，維持買進評等。

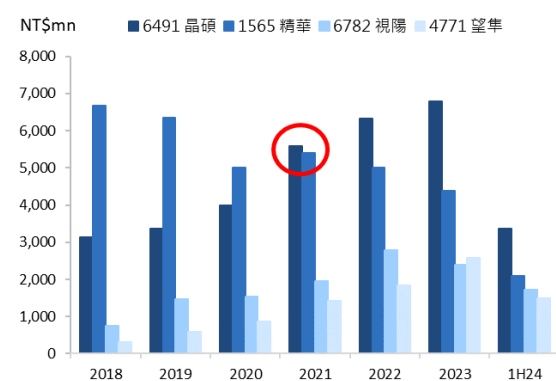
營運分析

晶碩以高度自動化、彈性經營策略及自有品牌佈建，成為隱形眼鏡台廠龍頭

晶碩成立於 2009 年，為和碩與景碩投資成立之隱形眼鏡公司，主要從事軟式隱形眼鏡以及醫療用光學產品研製製造與銷售。晶碩以其高度自動化產線、彈性經營策略、自有品牌佈建及積極爭取各國產品證照，2021 年起營收規模正式超越精華，成為隱形眼鏡台廠龍頭。詳細說明如下：

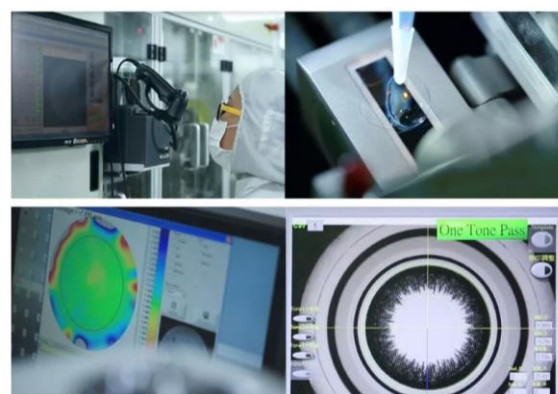
- **自動化產線及獨特生產作業流程：**由 3C 電子產業跨足醫療器材產業，晶碩自行開發新型自動化生產線及生產管理系統，搭配 ERP (Enterprise Resource Planning，企業資源規劃) 的建置，動態管理每月數千萬個生產需求，從原料投入到鏡片成品，完全自動化生產，核心製程擺脫傳統氣壓元件控制，改為採用伺服控制系統，並置入自動光學檢測系統，以 AI 自動化執行品質檢控作業，生產穩定性高。面對客戶少量多樣的訂單能快速且準確地交貨，減少客戶資金成本及庫存壓力；針對適合大量生產的標準化產品，高自動化產線亦在生產成本及產品品質上具備極大優勢。

圖 1：晶碩營收規模於 2021 年正式超越精華



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 2：晶碩鏡片製程以 AI 自動化執行品質檢控



資料來源：公司資料、元大投顧

- **彈性經營以因應各地市場：**晶碩以彈性生產見長，並在不同市場發展不同的經營模式，如：2011 年在台灣成立直營門市，2015 年產品進入零售店銷售；2014 年成為首家在中國電商—天貓開設隱形眼鏡品牌旗艦店的公司，除了自有品牌線上銷售，亦為中國本土大型線上隱形眼鏡品牌提供代工服務；為因應日本市場日拋產品需求高且政府法規相對更嚴格的特性，晶碩身為持有自身產品證照的少數海外製造廠，成功打入日本市場協助品牌代工，更與日本客戶共同研發新商品，取得市場先機，並建立長期穩定的夥伴關係。長期而言，晶碩將持續精進製造及服務能力，提供更好的品質、更短的交期、更少的最小訂購量，更有彈性的產能安排，更完善的證照布局與更多元之產品選擇，提供全球品牌客戶最大的合作價值。

圖 3：晶碩區域別營收佔比及銷售產品

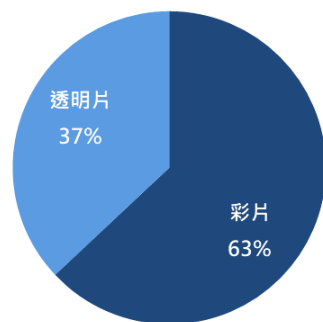
國家	營運模式	1H24 營收佔比	主要銷售產品
日本	代工	52%	水透、水彩(日拋、月拋、散光、多焦)、矽透(日拋、雙週拋)
中國+香港	自有品牌+代工	29%	水透、水彩
台灣	自有品牌	13%	美妝+保健品(佔合併營收 4~5%)、水透、水彩
歐洲	代工	4%	矽透、水透
美洲	代工	2%	水透

資料來源：公司資料、元大投顧整理

- **自有品牌與代工併行：**晶碩營運模式為自有品牌與代工併行，1H24 品牌/代工營收佔比為 20%/80%。自有品牌為美彤國際及晶澈科技，美彤主要定位為專業美妝保養品研發、代工及品牌經營；晶澈主要透過代理與開發的方式推出保健食品，在日本、韓國、美國等地區也已推出美妝保養品牌。晶碩自有品牌除了在台灣、中國及香港銷售，更積極佈建東南亞的銷售許可證，待東南亞國家的法規完備後，可強化銷售競爭力，以平衡自有品牌及代工的營收表現。隱形眼鏡代工製造商在生產資質、技術工藝等存在較高壁壘，競爭格局穩定、利潤空間可觀，晶碩藉由其 ODM (代設計代生產)及 OEM (自設計代生產)能力，搶佔市場份額。
- **擁有超過 41 國之產品證照：**晶碩已取得 ISO 13485、台灣 QMS、日本 FMR、及韓國 GMP 等證照，並符合美國 QSR 品質系統規範及要求，為少數同時能符合韓國、日本與美國官方海外稽核之製造廠。此外，產品證照更涵蓋台灣、日本、中國、美國、歐盟、英國、印度、澳洲、新加坡、馬來西亞、越南、泰國及菲律賓等 41 個國家，除了高階光學產品陸續推出及全球證照布局下，更建立完整的產品組合，提供客戶一站購足服務。

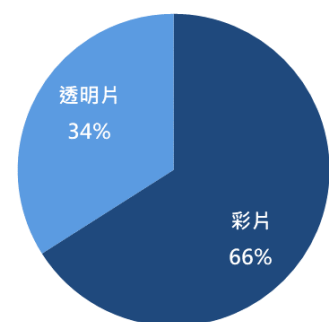
晶碩目前主要銷售產品為水膠透/彩片及矽水膠透片，為全球 OEM 彩片領導供應商，2023 年產品別營收佔比：水膠 95%/矽水膠透片 5~6%、彩片 63%/透片 37%；銷售市場以日本、中國、台灣、歐洲、美國為主，1H24 地區別營收佔比：日本 52%、中國 29%、台灣 13%、歐洲 4%、美國 2%。

圖 4：晶碩 2023 年產品類別營收佔比



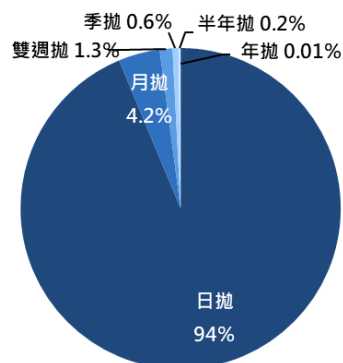
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 5：晶碩 2023 年產品類別數量佔比



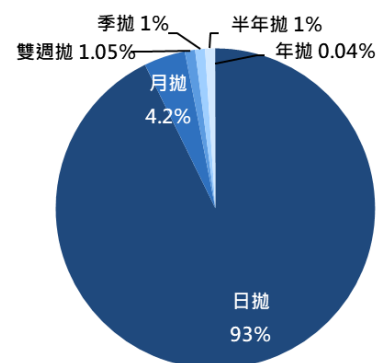
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 6：晶碩 2023 年產品拋別營收佔比



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 7：晶碩 2023 年產品拋別數量佔比



資料來源：公司資料、元大投顧整理

晶碩持續擴充月產能及矽水膠產品線以因應未來需求

晶碩 2023 年底總月產能共 1.05 億片，預估 2024 年底總月產能將擴充 10~15%。目前以龜山廠為生產主力，實際入庫月產能為 9,000 萬片，其中矽水膠自動化產線月產能為 250 萬片，預計於 2H24 將矽水膠產線全數移至大溪廠，並規劃每月暫停一至兩條產線，逐步更換產線光固化設備，以減少電費成本；大溪廠共規劃兩期廠房，未來將以生產矽水膠鏡片為主，一期廠房已完成初步建置，目前正在進行裝機前的二次配設備，規劃 2024 年底可貢獻月產能約 2,500 萬片，其中矽水膠月產能(含龜山廠移機)為 800~1,100 萬片；中國南通廠於 2023 年已擴建至前段製程，2024 年主要填補前段製程，目前正在進行 GMP (Good Manufacturing Practice，醫療器材優良製造規範)查廠認證階段，預計 4Q25 完成查廠後開始量產，屆時將可貢獻月產能 800 萬片；越南廠已開始建造，由於基地面積極大，規劃將蓋七座廠房，總月產能上看 2.1 億片，預計 4Q26 完成第一座廠房建置並貢獻月產能 1,000 萬片。

圖 8：晶碩積極擴充產能以因應未來訂單需求

國家	城市	額定月產能	實際入庫月產能	矽水膠月產能	產能現狀
臺灣	桃園龜山	1.5 億片	9,000 萬片	250 萬片	幾乎滿載，2H24 會將自動化矽水膠產線全數移至大溪廠。
臺灣	桃園大溪	一期廠 4,500 萬片 二期廠 9,250 萬片	一期廠 4,500 萬片	2024 年底~2025 年初 800~1,000 萬片	矽水膠自動化產線擴充完成，目前正在進行二次配設備。
中國	上海南通	800 萬片	800 萬片	-	幾乎滿載，2024 年主要填補前段製程，預計 4Q25 可完工並貢獻產能。
越南	海防太平	2.1 億片	-	-	目前尚未貢獻產能，共將蓋 7 棟廠房，一期廠房預計 4Q26 完工，並預計可貢獻 1,000 萬片月產能。

資料來源：公司資料、元大投顧預估

4M24 已取得日本矽水膠產品證，預估 2024 年底前將再取得歐洲矽水膠產品證

晶碩 4Q22 取得歐洲矽水膠產品證並於 2023 年底開始販售，然因歐洲通路須驗光師開設處方箋，該產品僅球面單一功能，產品銷售情形不甚理想，晶碩即時進行調整以完善產品類型，目前新規格矽水膠日拋(Dk/t 200，且具備球面、散光、多焦功能)已於 2024 年 4 月取得日本產品證並開始販售。截至 1H24 為止，矽水膠產品佔營收 6%，其中 5%為歐洲長天期舊產品，1%為日本日拋新產品。

展望後市，晶碩將持續取得矽水膠產品證，預計 1) 日本於 2024 年底至 2025 年初取得矽水膠雙週拋透明片及矽水膠日拋彩片產品證；2) 歐洲/美國/台灣/中國分別將於 4Q24/1Q25/2025 年 4 月/2026 年 4 月取得矽水膠日拋及月拋產品證；3) 美國/台灣/歐洲/中國分別將於 2025 年 6 月/2026 年 3 月/2026 年 6 月/2027 年 3 月取得矽水膠日拋彩片。後續公司將持續觀察客戶定價及消費者體驗，並持續為矽水膠產品做進一步的優化。

圖 9：晶碩矽水膠產品取證時程

材質	拋別	類型	日本	中國	台灣	歐洲	美國
G2S	日+月	球面	-	-	-	4Q22 已取證	-
G2S	月	球面+散光+多焦	-	4M26	4M25	4Q24	1Q25
G2S	日	球面+散光+多焦	4M24 已取證	4M26	4M25	4Q24	1Q25
G2S+	雙週	球面+散光+多焦	11M24~1M25	-	-	-	-
G2S+	日	球面+散光+多焦	5M25~7M25	-	-	-	-
G3	日	透+彩+散光+多焦	11M24~2M25	3M27	3M26	6M26	6M25

資料來源：公司資料、元大投顧整理

3Q24 毛利率 54.1%，季減 4ppt，主因產能利用率較差及匯兌不利因素

晶碩公布 3Q24 財報，營收 16.6 億元，季增 1.3%/年減 1.1%，低於元大/市場預期 9.5%/8.2%，主因中國市場雙十一旺季訂單需求疲弱。毛利率 54.1%，季減 4.0ppt/年增 0.4ppt，低於元大預期 0.4ppt/優於市場預期 0.6ppt，主因 1) 中國訂單疲弱，使產能利用率從 1H24 的 90~95%下降至 80~85%；2) 匯兌不利因素；營業利益 4.7 億元，季減 13.0%/年增 8.7%，低於元大/市場預期 12.9%/22.0%，主因 3Q24 起公司為確保光源不會影響產品品質及有助未來減少產線耗電，透過每個月需停止部分產線以更換光照(水膠固化)設備，完善公司平準化生產策略，使營業費用季增 3.8%；稅後淨利 4.4 億元，季減 7.8%/年增 15.8%，EPS 5.61 元，季減 7.8%/年增 7.7%，低於元大/市場預期 3.2%/13.2%，主因毛利率不佳。

圖 10：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,677	1,638	1,659	1.3%	-1.1%	1,833	1,807	-9.5%	-8.2%
營業毛利	899	951	897	-5.7%	-0.3%	999	1,044	-10.2%	-14.1%
營業利益	432	540	470	-13.0%	8.7%	539	602	-12.9%	-22.0%
稅前利益	458	541	518	-4.1%	13.3%	543	598	-4.5%	-13.3%
稅後淨利	378	475	438	-7.8%	15.8%	452	504	-3.2%	-13.2%
調整後 EPS (元)	5.21	6.09	5.61	-7.8%	7.7%	5.80	6.47	-3.2%	-13.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	53.6%	58.1%	54.1%	-4.0	0.4	54.5%	53.5%	-0.4	0.6
營業利益率	25.8%	32.9%	28.3%	-4.6	2.5	29.4%	33.3%	-1.1	-5.0
稅後純益率	22.5%	29.0%	26.4%	-2.6	3.9	24.7%	27.9%	1.7	-1.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

4Q24 成長動能平淡，預估營收下修 25.6%

展望 4Q24，即使進入傳統旺季，中國宏觀經濟疲軟及消費產品支出減少，訂單拉貨動能疲弱，我們將營收下修 25.6%至 17.0 億元，季增 2.2%/年減 16.8%；預估 4Q24 產能利用率維持 80~85%，尚無法提升至 1H24 的 90~95%水準，故毛利率下修 3.0ppt 至 54.0%，季減 0.1ppt/年減 3.8ppt；推測公司將持續更換剩餘固化產線光照設備並預計 2024 年底完成，營業利益下修 39.3%至 4.9 億元，季增 4.8%/年減 29.6%；預估稅後淨利 4.1 億元，EPS 5.24 元，季減 6.6%，下修 39.9%。

圖 11：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,038	1,659	1,696	2.2%	-16.8%	2,280	2,051	-25.6%	-17.3%
營業毛利	1,178	897	916	2.1%	-22.2%	1,300	1,190	-29.5%	-23.1%
營業利益	698	470	492	4.8%	-29.6%	811	730	-39.3%	-32.6%
稅前利益	679	518	494	-4.7%	-27.2%	815	708	-39.4%	-30.2%
稅後淨利	574	438	409	-6.6%	-28.7%	680	596	-39.9%	-31.4%
調整後 EPS (元)	7.91	5.61	5.24	-6.6%	-33.7%	8.72	7.64	-39.9%	-31.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	57.8%	54.1%	54.0%	-0.1	-3.8	57.0%	55.3%	-3.0	-1.3
營業利益率	34.3%	28.3%	29.0%	0.7	-5.3	35.6%	35.6%	-6.6	-6.6
稅後純益率	28.2%	26.4%	24.1%	-2.3	-4.1	29.8%	29.0%	-5.7	-4.9

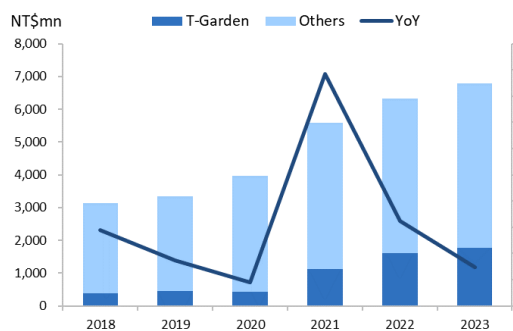
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

地區別結構分析

日本：佔營收 52%

日本地區佔營收約五成，其中約一半營收來自晶碩第一大客戶 T-Garden。1~3Q24 台灣出口隱形眼鏡至日本金額年增 7%，而晶碩 1~3Q24 出口至日本營收金額年增 33%，顯示晶碩在日本的市佔率持續擴大且增長幅度大於同業。考量眾多日本消費者喜歡配戴彩片隱形眼鏡，以及日本中高年齡消費者的隱形眼鏡需求逐漸浮現，晶碩在水膠彩片部分，除了既有的日拋外，更新增月拋、散光片及多焦片業務；因應日本消費者對健康意識的提升，使矽水膠隱形眼鏡在日本地區滲透率快速增加，晶碩於 2024 年 4 月取得矽水膠日拋透片產品證且已開始銷售，預計 2024 年 11 月將取得矽水膠雙週拋透片及矽水膠日拋彩片產品證，預計將於 1Q25 出貨，預計可成為晶碩下一個營收成長引擎；除了既有客戶營收持續增長外，晶碩於 2024 年至少新增三位客戶，加上水膠及矽水膠新產品營收挹注，預估日本 2024/2025 年營收 35.1 億/42.1 億元，年增 15.0%/19.8%。

圖 12：日本第一大客戶營收佔比逐年提升



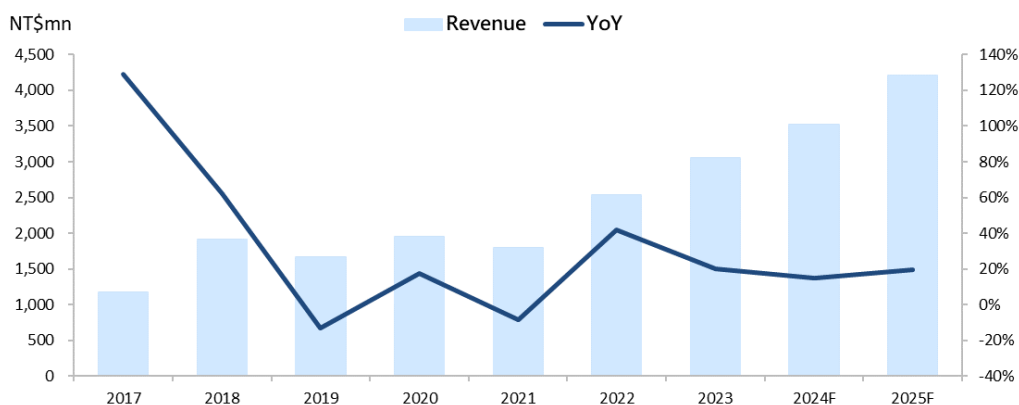
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 13：晶碩在日本的市佔率增長幅度大於同業



資料來源：海關進出口統計、公司資料、元大投顧預估

圖 14：日本地區營收金額及成長趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

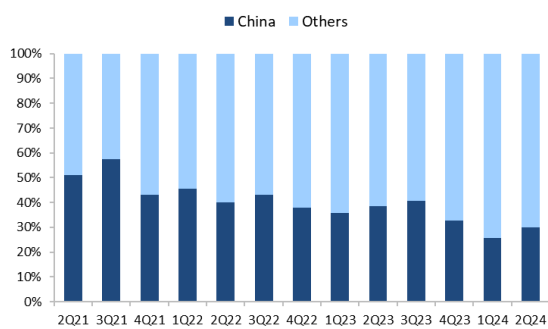
中國+香港：佔營收 27%

晶碩以其快速的產品開發能力，及提供更短的交期以協助客戶優化庫存水位與管理，在中國市場佔極大優勢。晶碩於 2019 年將自有品牌進駐中國電商平台—天貓，透過與當地優質的大型品牌商與通路渠道商合作，快速搶佔中國水膠彩片市場份額並增加客戶黏著度，同時提供當地網路品牌代工服務，中國市場自有品牌及代工營收佔比分別為 15~20%/80~85%。除此之外，晶碩在香港建立品牌電商官網服務香港及澳門消費者，同時進入部分香港美瞳專賣店銷售。另因隨著東南亞地區隨著經濟持續成長，也積極洽談開發東南亞市場。

然而中國市場近年因中國當地製造商及台廠新進者可提供更低價產品，殺價競爭壓力下晶碩仍未加入價格競爭，自 2022 年起雖壓抑其中國地區營收成長，但有助毛利率的維持，預估 2024 年中國營收 18.5 億元，年減 26.0%。中國近期的政策挹注可望於 2025 年緩解消費降級趨勢，隨需求增溫及消費者重回使用短週期彩片，加上 2H25 取得矽水膠透片日拋產品證，預估 2025 年中國營收 19.0 億元，年增 2.9%。

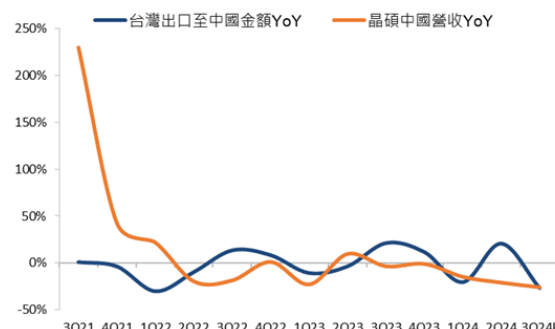
展望後市，晶碩預計於 2026 年 4 月取得矽水膠透片日/月拋中國產品銷售許可證，2027 年 3 月取得矽水膠彩片日拋中國產品銷售許可證，高毛利水膠彩片及矽水膠透片將成為中長期的營運動能。

圖 15：晶碩來自中國的營收佔比逐漸降低



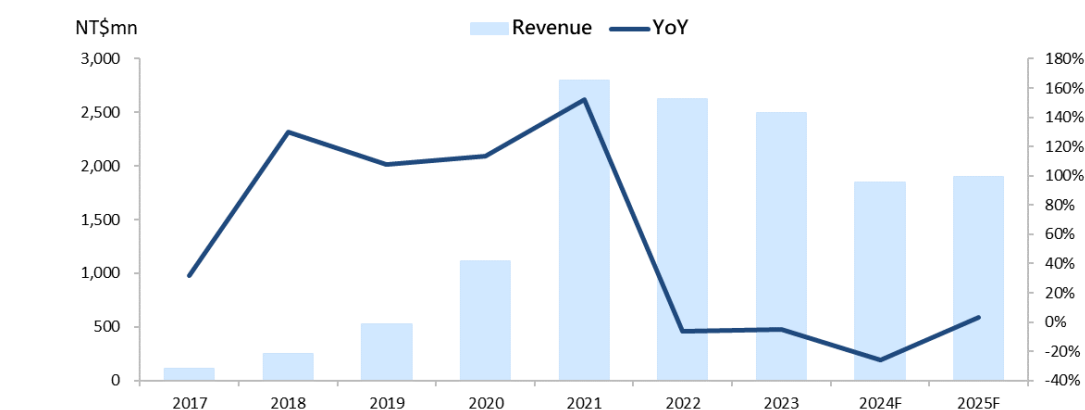
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 16：晶碩在中國的市佔率逐漸衰退



資料來源：海關進出口統計、公司資料、元大投顧預估

圖 17：中國及香港地區營收自 2022 年起因殺價競爭而壓抑營收成長

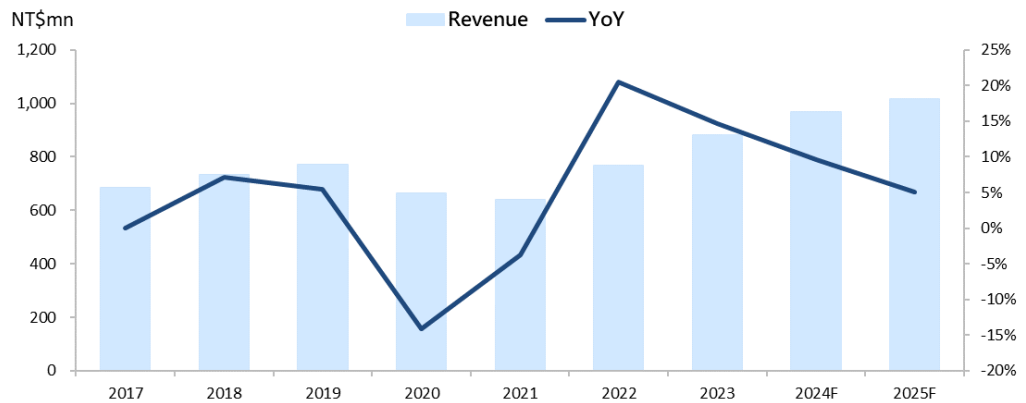


資料來源：公司資料、元大投顧預估

台灣：佔營收 13%

晶碩在台灣主要銷售自有品牌隱形眼鏡，並於 2022 年底成立自有美妝品牌「晶澈」，推出自有品牌的保養品及彩妝產品，主要在實體門市銷售，同時開始向日本及韓國外銷。美妝保健產品的毛利率約 70-80%，初期將採用委外製造方式。隨著產品種類增加及行銷投入，及規劃門市店數自 2022 年的 85 家展店至 2024 年的 120 家，美妝保健產品營收比重預計將自 2023 年的 3% 上升至 2024 年的 5%，為台灣地區營收穩健成長引擎，預估 2024/2025 年台灣地區營收 9.7 億/10.2 億元，年增 9.7%/5.0%。

圖 18：台灣地區營收金額及成長趨勢

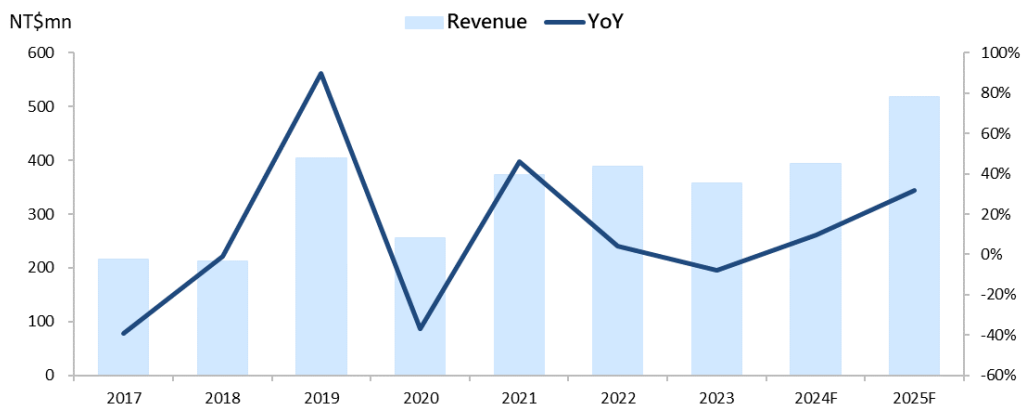


資料來源：公司資料、元大投顧預估

歐美及其他地區：佔營收 6%

晶碩於 4Q22 取得歐洲矽水膠產品證並於 2023 年底開始販售，然因歐洲通路須驗光師開設處方箋，該產品僅球面單一功能使產品銷售情形不甚理想，晶碩即時進行調整以完善產品類型，預計新規格矽水膠日拋(Dk/t 200，且具備球面、散光、多焦功能)將於 4Q24 取得產品證並販售，同時公司也提升對歐洲地區的交貨彈性及效率，預估新的營運模式及新品上市可帶來可觀的營收增長。晶碩在美國市場主要透過多樣化的水膠材質及光學設計，拓展產品組合，另預期新規格矽水膠日拋將於 1Q25 取得產品證，期望可透過此矽水膠新品打入新通路。整體而言，隨矽水膠日拋新產品陸續於歐美取證上市，預估歐美及其他地區 2024/2025 年營收 3.9 億/ 5.2 億元，年增 9.7%/32.0%。

圖 19：歐洲地區營收金額及成長趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

同業比較分析

台灣代工廠以高性價比水膠彩片拓展亞洲市場，矽水膠鏡片開發為下一動能

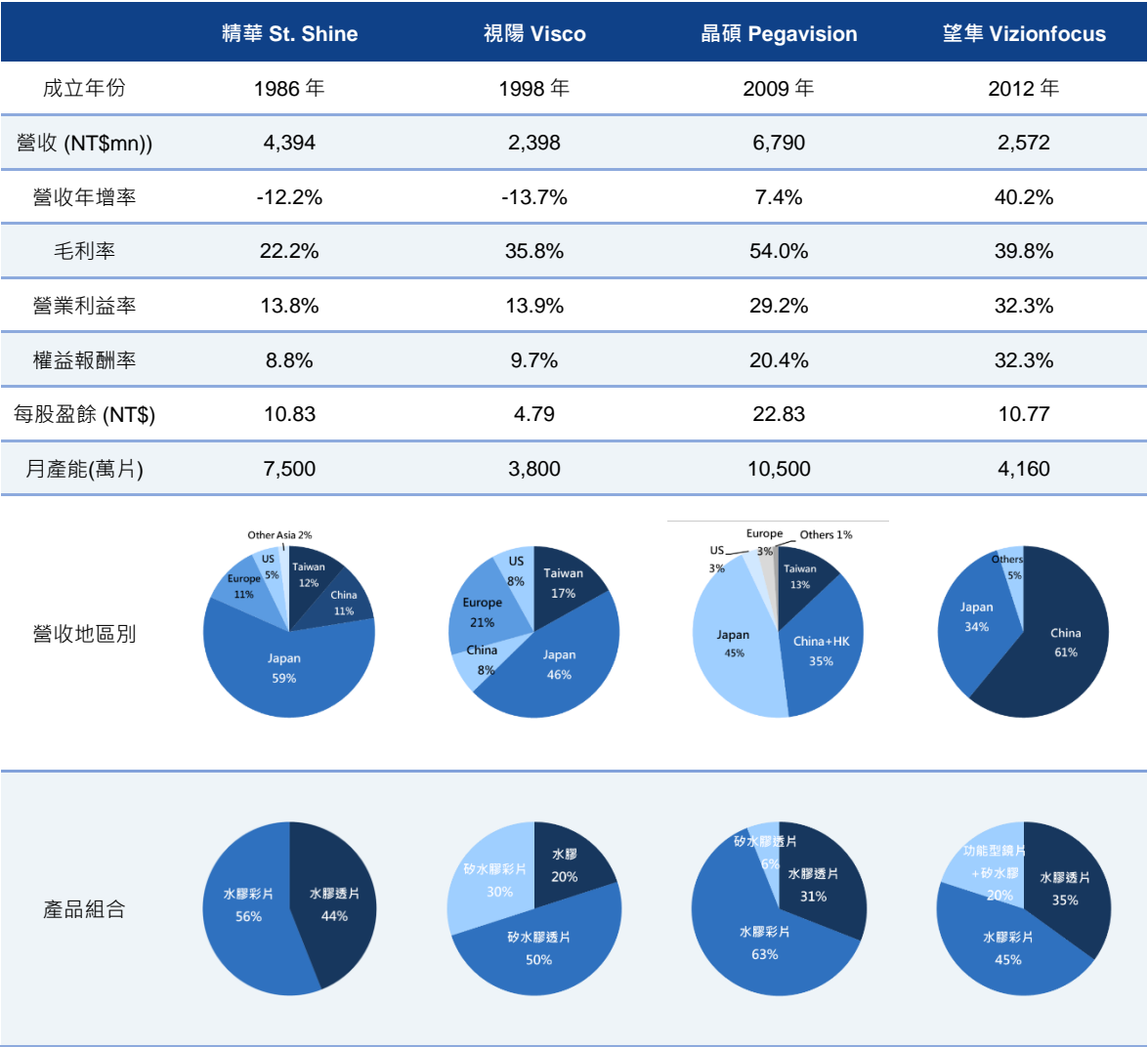
國內各家公司專注產品、市場不盡相同，隨著各市場對隱形眼鏡需求轉變，每家公司在不同時間掌握成長機會。2023 年全球隱形眼鏡市場規模約 100 億美元，精華/晶碩/視陽/望隼分別佔全球軟式隱形眼鏡市場約 1.41%/2.18%/0.77%/0.83%。

日本市場穩定成長，除了彩片產品熱賣，隨健康意識提升，對於高透氧率的矽水膠鏡片需求增加，日本當地品牌除了持續推出水膠透明片、彩片新產品，也開始推出矽水膠透明片、彩片產品，釋出大量代工訂單給台廠，具競爭力廠商在日本地區營收可成長雙位數，主因台灣代工廠協助日本當地品牌自國際大廠贏得市佔率。台廠中，最初以具高代工 CP 值的精華，成功打入日本的透片及彩片水膠市場；而後晶碩再以提供更高 CP 值的代工，搶攻日本隱形眼鏡市場，台廠在日本市場市佔率持續提升；近年來望隼、視陽憑藉具競爭力的矽水膠及功能性隱形眼鏡代工業務在日本市場亦獲得其一席之地。

中國本土隱形眼鏡品牌商在電商通路持續推出多元的彩片新產品，讓隱形眼鏡得以作為眼部化妝品，供消費者選購，排除短期疫情干擾，2020 年以來中國隱形眼鏡市場維持雙位數成長，台灣代工廠擅長少量多樣的彩片生產，且具規模經濟，提供高性價比的產品，是品牌廠進攻中國隱形眼鏡市場的最佳夥伴。

- **精華(1565 TT)**為台灣最早跨足國際市場之隱形眼鏡製造及銷售服務廠商，生產線較舊，自動化程度低，價格競爭力較差，且早期日本法規嚴格，精華在日本市場合作產品的許可證皆掛在客戶公司名下，近年在日本、中國市佔率逐漸流失，2023 年精華營收為 43.9 億元，年減 12%，主因該年度日圓兌美元大幅貶值，使日本客戶進貨成本增加，減少行銷投放所致。儘管 2022-2023 年完成後段包裝製程自動化，但整體產線自動化仍待加強，同時因人力持續短缺，近年營運表現落後同業。惟近期透過人力回補及設備自動化開始展現效益，生產線效率回升，有利整體產能利用率回升，預估未來營運可望改善。
- **晶碩(6491 TT)**晶碩中國客戶穩健分散，受該衝擊影響不大，晶碩代工優勢包括自動化程度高、交期短(小於一個月)、售後服務佳，未來持續爭取新客戶、合作新產品為成長動能，2023 年晶碩合併營收達 67.9 億元，年增 7.4%。
- **視陽(6782 TT)**為全球第五大矽水膠隱形眼鏡生產廠，其矽水膠隱形眼鏡透氧度與國際大廠相當，並優於台廠，在全球有完整的矽水膠隱形眼鏡產品許可證，包括矽水膠彩拋，且早在 2011 年矽水膠產品即出貨歐洲及台灣，擁有長期耕耘的 ODM 客戶，並協助代工客戶搶攻全球 52-60 億美元矽水膠隱形眼鏡市場。2023 年視陽營收 24.0 億元，年減 13.7%，其中 2023 年視陽歐洲地區營收佔比達 21%，遠高於同業的 11%以下；視陽在日本矽水膠鏡片也取得優異的成績，2023 年視陽日本地區營收佔比達 40-50%。2023 年歐洲、日本地區客戶穩定成長，惟視陽的中國大客戶專注於去化在手庫存而幾乎未拉貨，使 2023 年中國營收年減 63%，同一年度視陽在中國增加了 5~6 位新客戶，2024 年中國大客戶重啟拉貨，新舊客戶持續推出新產品，加上歐洲、日本新訂單挹注，營運可望逐季走升。
- **望隼(4771 TT)**在台灣、中國皆有設廠，以低價在中國市場積極爭取水膠隱形眼鏡代工訂單，2023 年望隼合併營收達 25.78 億元，年增 40.5%。近日望隼取得中國矽水膠產品證，加上中國本土線上品牌會先將訂單交給當地品質佳的 CDMO 廠，當地廠無法消化時，訂單才會流向台灣，下單偏好由 MIT 轉向 MIC 之趨勢中，望隼為台廠中唯一受惠者。

圖 20：台灣主要隱形眼鏡公司比較 (2023 年)



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：台灣主要隱形眼鏡公司矽水膠取證進度

	透片		彩片		2023 年 矽水膠營收貢獻
	已取證	將取證	已取證	將取證	
視陽	2011 年歐洲、台灣 2015 年中國 2016 年美國 2019 年日本		2016 年中國 2017 年美國 2020 年日本		80-90%
精華	2023 年台灣、日本	2H24-1H25 美國、歐洲	2023 年台灣	2025 年日本	<1%
晶碩	4Q22 歐洲(功能不齊) 4M24 日本	4Q24 歐洲 1Q25 美國 4M25 台灣 4M26 中國		11M24-2M25 日本 6M25 美國 3M26 台灣 6M26 歐洲 3M27 中國	5%
望隼	2H24 中國 2H24 台灣	2025 年日本 2Q25 美國		2025 年日本 3M25 中國 2Q25 美國	0.40%

資料來源：公司資料、元大投顧整理

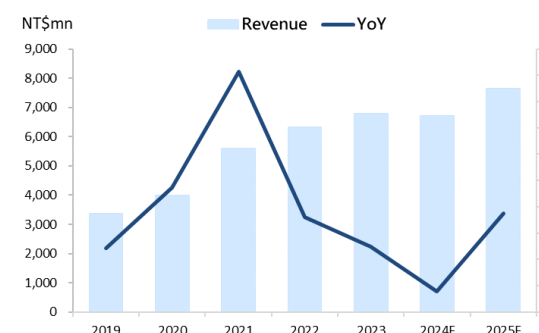
財務分析

晶碩毛利率逐年提升，資產負債表體質健全

損益表方面，晶碩營收自 2019 年 33.6 億元以 CAGR 19.3% 成長至 2023 年 79.9 億元，隨代工業務佔比不斷提升，銷售費用率自 2019 年的 12.7% 下降至 2023 年的 9.2%，毛利率因代工企業的產品品質逐漸獲得市場認可及高度自動化生產，自 2019 年的 44.5% 成長至 2023 年的 54.0%。

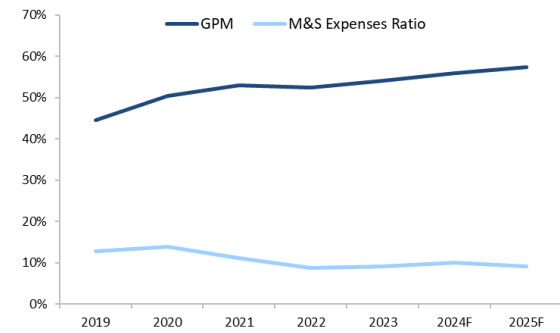
資產負債表方面，晶碩流動比、速動比逐年上升，2023 年分別為 238%/221%，負債比率長年落在 20%~30% 健康區間，惟 2021 年流動比及速動比大幅下降至 117%/96.8%，且負債比率增加至 35.7%，主因當年投入較大筆研發費用進行新產品開發及提升生產技術，並購置較多機器設備及廠務工程興建，亦使 2021 年資本支出大幅增加。晶碩 2023 年融資現金流大幅提升，主因辦理現金增資募集 24.8 億元，而 4Q23~1Q24 花費 30.4 億元購置廠房以因應未來自動化生產規劃及長久營運發展需求。

圖 22：晶碩歷年營收趨勢



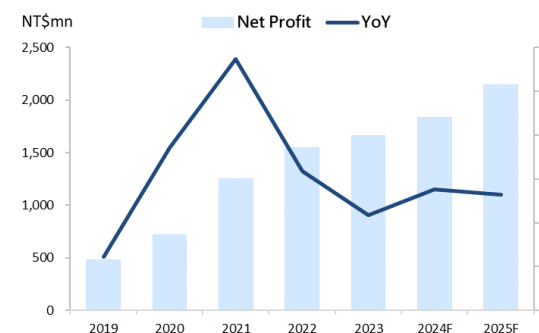
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 23：晶碩歷年毛利率與推銷費用率趨勢



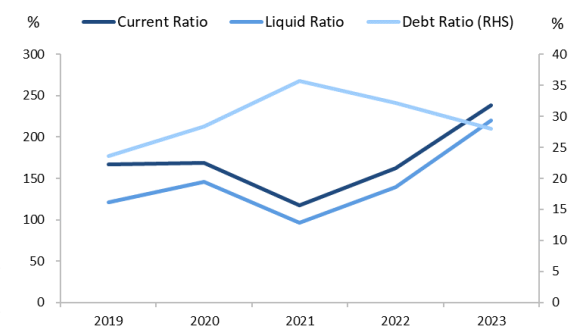
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 24：晶碩歷年稅後淨利趨勢



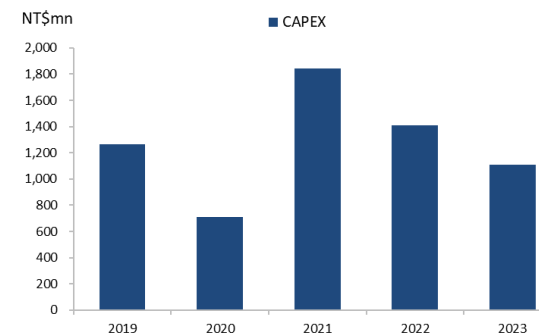
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 25：晶碩資產負債表體質健全



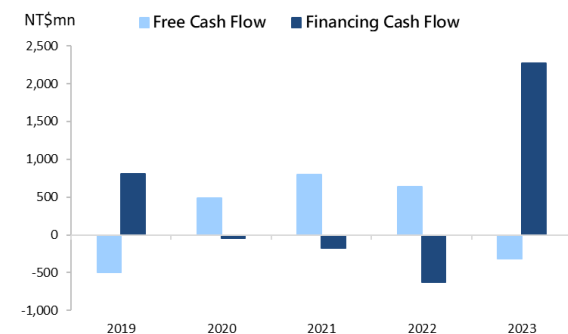
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 26：晶碩資本支出趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 27：晶碩歷年淨現流及融資現金流趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧預估

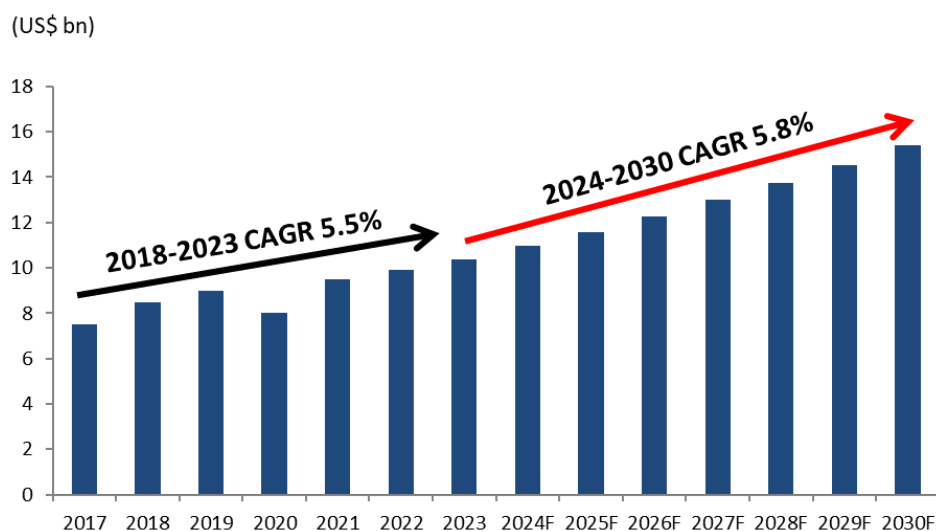
產業概況

全球隱形眼鏡市場以年複合成長率 5.8% 成長，主要由亞洲需求帶動

2020 年全球隱形眼鏡市場衰退 1 成，主因全球新冠病毒大流行，短期無疫苗、治療藥物可使用下，各國施行不同程度的封控，以降低疾病傳播，外出人群減少，配戴隱形眼鏡的需求降低，不過 2021 年開始隨各地疫苗普及率提升，鬆綁防疫政策，2021 年全球隱形眼鏡市場規模達 94.8 億美元，相比於 2019 年疫情前的 90 億美元成長，顯示後疫情全球隱形眼鏡需求復甦力道強勁。

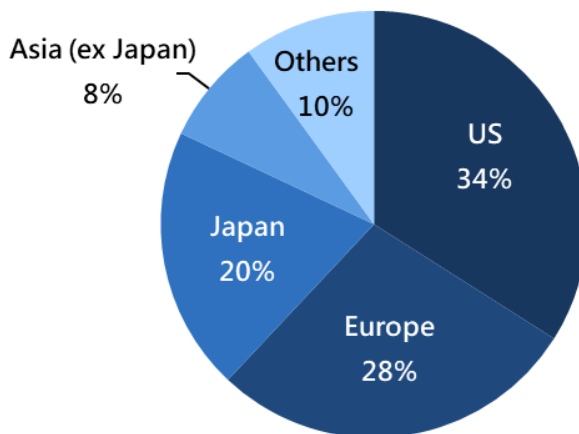
2023 年全球隱形眼鏡市場規模約 100 億美元，年增 4.5%，預估 2024-2030 年 CAGR 為 5.8%。研究指出，全球近視人口從 2020 年的 26.2 億人(佔總人口 34%)提升至 2050 年的 47.6 億人(佔總人口 50%)，全球屈光不正人口增加及保健意識提升為隱形眼鏡市場成長動能。2022 年美國、歐洲、日本、其他亞洲在全球隱形眼鏡市佔率分別為 39.5%、28%、20%、8%，但亞洲人口數及近視普及率高於歐美，由此可見亞洲市場隱形眼鏡的使用率仍低，未來主要成長動能來自亞洲需求所帶動。

圖 28：全球隱形眼鏡市場穩定成長



資料來源：Contact Lens Spectrum、Fortune Business Insights、元大投顧

圖 29：全球隱形眼鏡市場分布

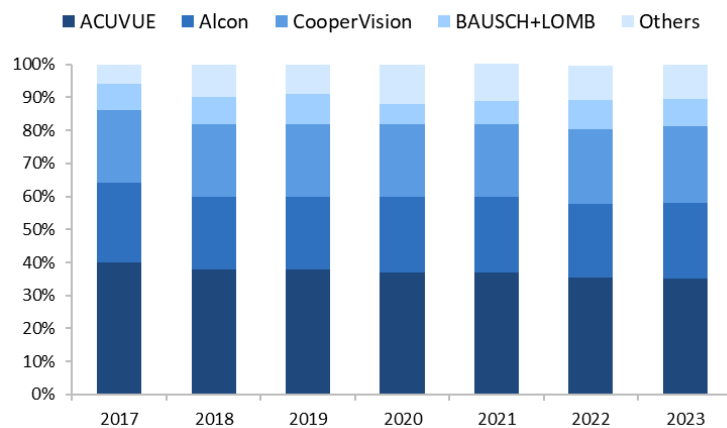


資料來源：Contact Lens Spectrum、元大投顧

隱形眼鏡四大品牌廠市佔率逐年遭侵蝕

全球隱形眼鏡市場主要由四大廠商 Johnson& Johnson (嬌生)、Alcon (愛爾康)、Cooper Vision (酷柏)、Bausch+Lomb (博士倫) 主導，前四大隱形眼鏡公司因經營規模大，且品牌知名度高，導致經營彈性降低，在某些區域通路上有著歷史的包袱，不過四大廠市佔率已從 2017 年的 94% 下降到 2023 年的 89%，其他廠商逐漸搶佔市佔率，主因 1) 越來越多生產廠有能力提供高性價比產品，隱形眼鏡品牌競爭激烈；2) 國際大廠為維持自身利潤，壓縮經銷通路利潤，使經銷通路推出自有品牌，如 Vision Direct、1-800 等；3) 亞洲彩片盛行，當地品牌廠較有能力根據消費者喜好設計花樣；及 4) 線上通路興起，新銳品牌進入障礙降低。

圖 30：隱形眼鏡四大品牌廠市佔率逐年遭侵蝕

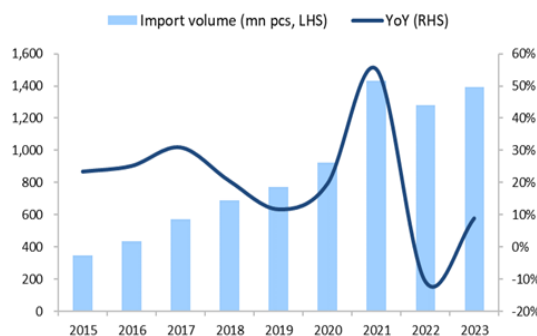


資料來源：CooperVision、元大投顧

中國隱形眼鏡市場成長快速，並高度依賴台灣進口

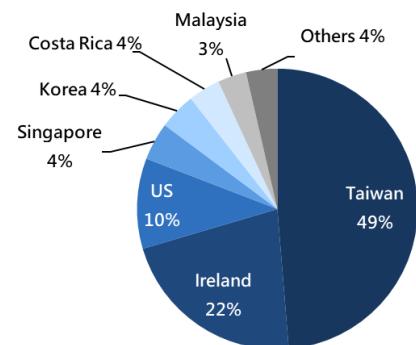
2015-2023 年中國隱形眼鏡進口量 CAGR 達 19%，反映中國隱形眼鏡需求快速成長，且大量仰賴進口。2023 年中國隱形眼鏡進口量為 13.9 億片，年增 9%，其中約 49% 來自台灣，顯示中國隱形眼鏡市場對於台灣廠商的依賴性高。中國隱形眼鏡滲透率僅 8%，遠低於其他東亞地區(日本 32%、韓國 30%、香港 35%、台灣 34%)，顯示中國市場極大的成長空間。

圖 31：中國隱形眼鏡進口量趨勢



資料來源：Wind、元大投顧

圖 32：中國隱形眼鏡進口地區分布



資料來源：中國海關總署、元大投顧

彩片 2024-2032 年 CAGR 為 9.5%，在亞洲市場為銷售主流

隱形眼鏡以外觀區分為彩片和一般透明片。目前為止，透明片仍是歐美市場的主流，但在亞洲市場情況則相反，彩片漸成市場銷售主流外，更訴求不斷推陳出新，從瞳孔放大、變色、特色花紋、男性專屬的彩片等，都可見各廠商極盡創新與行銷，讓彩片跳脫點綴的功能，躍居成為時尚彩妝的一部份。2023 年全球彩片(美瞳)市場規模為 56.8 億美元，預計 2032 年將達到 128.6 億美元，2024-2032 年 CAGR 達 9.5%。

矽水膠軟式隱形眼鏡為未來主流

隱形眼鏡分硬式與軟式兩大類，硬式隱形眼鏡主要材質為壓克力加上高透氧的材質，特色是不含水、硬度高、清晰度和透氧度較佳，但由於其材質較硬，配戴時不會順應著角膜去改變它原來的弧度或形狀，所以眨眼時鏡片滑動程度較大，且異物感也較重，不如軟式來得舒服。目前軟式隱形眼鏡為市場主流，因材質軟，可與角膜緊密貼合，不易產生滑動現象，且較無異物感，配戴者能很快地適應，整體配戴舒適度遠勝過硬式隱形眼鏡。

軟式隱形眼鏡依材質主要可分為水膠及矽水膠。水膠含水量高，配戴舒適度高，也正因如此，許多人不自覺地超時配戴，但水膠透氧度低，長期配戴會使眼睛缺氧，產生不適的症狀，例如紅眼、酸痛、乾眼等。此外，對於乾眼症的患者，水膠材質的隱形眼鏡會進一步導致乾眼症加劇。矽水膠產品則彌補了水膠鏡片透氧不足的問題，藉由在水膠成分中加入矽，大幅提高鏡片得透氧率，具有良好的強韌度。由於矽是高透氧而不含水的原料，也可降低鏡片含水量，減輕鏡片脫水後吸收眼睛表面淚液現象，眼睛較不易感覺乾澀。其高透氧特性，可改善角膜缺氧問題。

新一代矽水膠鏡片，其透氧率超過水膠產品五倍以上，因此在民眾健康意識抬頭之下，矽水膠鏡片的普及率正快速崛起，成為下一代隱形眼鏡的主流。在開發中或是隱形眼鏡滲透率不高的國家，例如中國、東南亞各國，因價格因素仍會以水膠的材質成長主力；隱形眼鏡滲透率高的地區，成長力道將會轉以矽水膠為主。2023 年隱形眼鏡市場中，矽水膠佔 50%、水膠佔 29%、硬式隱形眼鏡佔 11%，其中全球眼科醫生開立的軟式隱形眼鏡處方箋中，矽水膠佔 79% (2022 年佔 77%)。

圖 33：矽水膠隱形眼鏡透氧度高，可解決水膠乾澀、紅眼、無法久戴等問題

水膠		矽水膠
Dk/t 值	低，Dk/t 平均約在 20~30	高，可達 Dk/t 145~175 以上
含水量	38%以上	30%-80%
材質	傳統水膠	水膠中加入矽分子
價格	較低	較高
健康影響	乾澀、紅眼、疲勞等	較少
特性	長時間配戴易造成角膜缺氧	舒適感較佳，適合長時間配戴，乾眼症患者也可配戴

註：透氧率為透氧係數(Oxygen Permeability)，以 Dk 值來表示，為隱形眼鏡鏡片材質能通過多少氧氣量的數值表示，數值越大，表示氧氣的透過率越大，角膜的負擔越輕，眼睛也越健康。傳氧率(透氧量)是指傳氧係數 (Oxygen Transmissibility)，以 Dk/t 值來表示。是說明真正傳送到眼角膜的氧氣分子量。傳氧率為 Dk 值除以隱形眼鏡鏡片的厚度 t，表示相同的隱形眼鏡材質，會因為不同的鏡片厚度而有不同的傳氧率；鏡片愈薄，則傳送到眼角膜的氧分子量會愈多，眼睛也愈健康。

資料來源：元大投顧整理

獲利調整與股票評價

中國營收表現不如預期，下修 2024/2025 年 EPS 8%/6%

晶碩 2024 年中國地區營收表現不如預期，主因近年來在飽受中國市場殺價競爭壓力下，晶碩仍未加入價格競爭，壓抑其中國地區營收成長，因此 2024 年營收下修 11.3%至 67.2 億，年減 1.1%，惟考量自 1H24 晶碩中國營收比重降至 29%，中國地區對於晶碩影響逐漸降低，加上預期 2025 年日本及歐洲矽水膠新品開始貢獻營收，2025 年營收下修 8.4%至 76.4 億元，年增 13.8%；因晶碩成本管控得宜，毛利率可維持一定水平之上，再加上 1) 公司持續提升良率及生產效率；2) 2025 年以後隨高毛利率矽水膠產品(毛利率 60%)營收佔比提升、折舊費用下降，毛利率有機會進一步好轉，2024/2025 年毛利率上修 1.2ppt/2.2ppt 至 56.0%/57.4%，年增 2.0ppt/1.4ppt；2024/2025 年 EPS 下修 7.9%/5.6%至 23.47 元/27.45 元，年增 2.8%/16.9%。

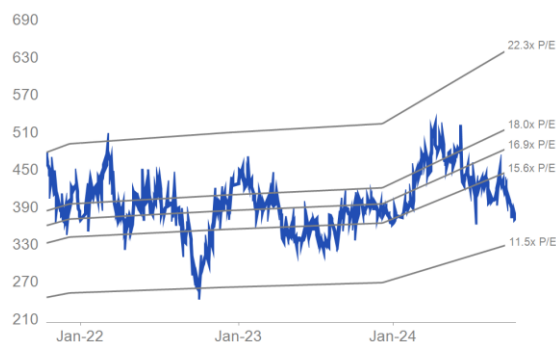
晶碩股價目前位於 2025 年預估 EPS 的 13.6 倍，我們認為晶碩在歐美、台灣、中國的矽水膠日拋，與日本矽水膠長週期產品及矽水膠彩片日拋陸續核准上市將成為新引擎，考量 2025 年國內同業本益比區間為 13~16 倍，以及晶碩過去三年本益比區間為 12-24 倍，給予 16 倍本益比，以 2025 年 EPS 27.45 元，推得新目標價 440 元，維持買進評等。

圖 34：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	6,719	7,576	7,643	8,340	-11.3%	-8.4%
營業毛利	3,760	4,152	4,386	4,600	-9.5%	-4.6%
營業利益	2,093	2,371	2,601	2,704	-11.7%	-3.8%
稅前利益	2,144	2,386	2,579	2,719	-10.1%	-5.1%
稅後淨利	1,831	1,988	2,141	2,268	-7.9%	-5.6%
調整後 EPS (元)	23.47	25.49	27.45	29.07	-7.9%	-5.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	56.0%	54.8%	57.4%	55.2%	1.2	2.2
營業利益率	31.2%	31.3%	34.0%	32.4%	-0.1	1.6
稅後純益率	27.3%	26.2%	28.0%	27.2%	1.0	0.8

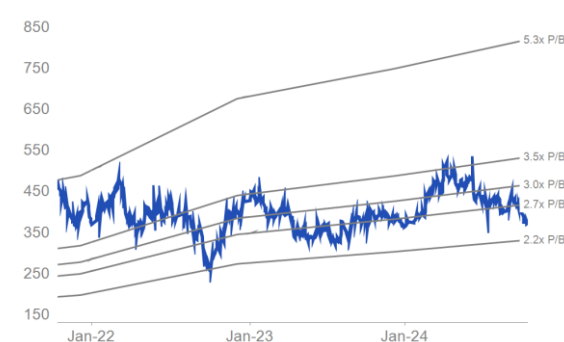
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 35：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 36：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 37：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
晶碩	6491 TT	買進	373.5	910	22.83	23.47	27.45	16.4	15.9	13.6	3.6	2.8	16.9
國際同業													
Seed	7743 JT	未評等	496.0	99	(12.6)	--	43.9	--	--	11.3	--	--	--
Menicon	7780 JT	未評等	1690.0	854	97.2	83.4	98.2	17.4	20.3	17.2	13.5	(14.2)	17.7
Interojo	119610 KS	未評等	24900.0	239	1103.5	--	--	22.6	--	--	(25.0)	--	--
Cooper	COO US	未評等	105.2	20,953	1.5	3.7	4.1	70.8	28.8	25.8	(24.1)	146.3	11.4
Alcon	ALCC.SW	未評等	81.4	46,328	1.7	2.6	3.1	49.0	30.8	26.7	163.8	58.8	15.5
J&J	JNJ US	未評等	158.4	381,247	5.3	10.0	10.6	30.1	15.9	14.9	(15.7)	89.1	6.9
國際同業平均					199.4	24.9	32.0	38.0	23.9	19.2	22.5	70.0	12.9
國內同業													
視陽	6782 TT	買進	219.0	433	4.8	11.8	13.6	45.7	18.6	16.1	(56.9)	145.4	15.8
精華	1565 TT	持有-落後同業	232.5	367	10.8	12.7	14.6	21.5	18.3	16.0	(46.4)	17.7	14.4
望隼	4771 TT	未評等	204.0	368	10.8	12.7	15.4	18.9	16.1	13.3	79.0	18.0	20.9
國內同業平均					8.8	12.4	14.5	28.7	17.6	15.1	(8.1)	60.4	17.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 38：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美 元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
晶碩	6491 TT	買進	373.5	910	20.4	16.7	17.6	127.02	140.69	156.40	2.9	2.7	2.4
國際同業													
Seed	7743 JT	未評等	496.0	99	(2.6)	--	7.3	473.8	--	613.0	1.1	--	0.8
Menicon	7780 JT	未評等	1690.0	854	10.7	9.1	9.4	983.5	1044.2	1131.2	1.7	1.6	1.5
Interojo	119610 KS	未評等	24900.0	239	7.5	--	--	15017	--	--	1.7	--	--
Cooper	COO US	未評等	105.2	20,953	8.7	8.0	9.1	38.1	40.2	42.7	2.8	2.6	2.5
Alcon	ALCC.SW	未評等	81.4	46,328	6.8	7.3	8.5	35.2	37.3	39.1	2.3	2.2	2.1
J&J	JNJ US	未評等	158.4	381,247	34.9	31.6	32.3	27.2	30.3	33.6	5.8	5.2	4.7
國際同業平均					11.0	14.0	13.3	2762.4	288.0	371.9	2.6	2.9	2.3
國內同業													
視陽	6782 TT	買進	219.0	433	9.7	21.4	21.7	47.1	54.9	62.6	4.7	4.0	3.5
精華	1565 TT	持有-落後同業	232.5	367	8.8	10.7	11.7	121.8	119.3	124.3	1.9	2.0	1.9
望隼	4771 TT	未評等	204.0	368	32.9	27.9	24.9	34.3	44.0	--	6.0	4.6	--
國內同業平均					17.1	20.0	19.5	67.7	72.7	93.5	4.2	3.5	2.7

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 39：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,725	1,638	1,659	1,696	1,853	1,880	1,935	1,975	6,719	7,643
銷貨成本	(729)	(687)	(762)	(780)	(806)	(808)	(813)	(829)	(2,959)	(3,257)
營業毛利	996	951	897	916	1,047	1,072	1,122	1,145	3,760	4,386
營業費用	(404)	(411)	(427)	(424)	(451)	(426)	(451)	(459)	(1,667)	(1,786)
營業利益	592	540	470	492	596	646	672	687	2,093	2,601
業外利益	(1)	1	48	2	(4)	(8)	(6)	(5)	51	(22)
稅前純益	591	541	518	494	592	638	666	682	2,144	2,579
所得稅費用	(76)	(60)	(74)	(79)	(95)	(102)	(107)	(109)	(289)	(413)
少數股東權益	5	6	6	6	6	6	6	6	24	25
歸屬母公司稅後純益	510	475	438	409	491	530	553	567	1,831	2,141
調整後每股盈餘(NT\$)	6.54	6.09	5.61	5.24	6.30	6.79	7.09	7.27	23.47	27.45
調整後加權平均股數(百萬股)	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78
重要比率										
營業毛利率	57.7%	58.1%	54.1%	54.0%	56.5%	57.0%	58.0%	58.0%	56.0%	57.4%
營業利益率	34.3%	32.9%	28.3%	29.0%	32.2%	34.4%	34.7%	34.8%	31.2%	34.0%
稅前純益率	34.2%	33.0%	31.3%	29.1%	32.0%	33.9%	34.4%	34.6%	31.9%	33.7%
稅後純益率	29.6%	29.0%	26.4%	24.1%	26.5%	28.2%	28.6%	28.7%	27.3%	28.0%
有效所得稅率	12.8%	11.1%	14.3%	16.0%	16.0%	16.0%	16.1%	16.0%	13.5%	16.0%
季增率(%)										
營業收入	-15.3%	-5.0%	1.3%	2.2%	9.3%	1.5%	2.9%	2.1%		
營業利益	-15.3%	-8.8%	-13.0%	4.8%	21.1%	8.4%	4.0%	2.2%		
稅後純益	-11.1%	-6.9%	-7.8%	-6.6%	20.0%	7.9%	4.3%	2.5%		
調整後每股盈餘	-17.3%	-6.9%	-7.8%	-6.6%	20.2%	7.9%	4.4%	2.4%		
年增率(%)										
營業收入	18.2%	1.4%	-1.1%	-16.8%	7.4%	14.7%	16.6%	16.5%	-1.1%	13.8%
營業利益	42.8%	23.7%	8.7%	-29.6%	0.7%	19.7%	43.0%	39.6%	5.7%	24.2%
稅後純益	50.7%	29.7%	15.8%	-28.7%	-3.7%	11.7%	26.3%	38.6%	10.6%	16.9%
調整後每股盈餘	40.1%	20.7%	7.7%	-33.7%	-3.7%	11.6%	26.4%	38.7%	2.8%	16.9%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

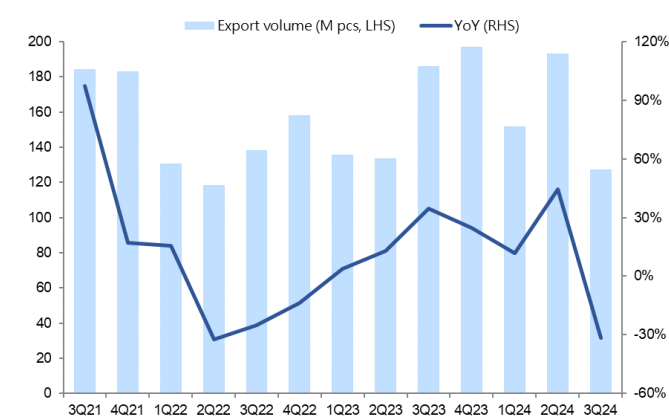
晶碩光學創立於西元 2009 年，為和碩聯合科技及景碩科技共同轉投資的子公司，主要從事軟性隱形眼鏡以及醫療用光學產品之設計、研發、製造與銷售，國內主要競爭對手為精華、視陽、望準。旗下子公司晶澈，主要專注於在台灣代理隱形眼鏡品牌、美妝產品及通路經營，1H24 自有品牌及代工比重分別為 20%及 80%。公司布局中國、日本及歐美等市場，1H24 地區別營收佔比：亞洲其他(主要為中國及日本)80%、台灣 13%、其他地區 7%，主要客戶為 T-Garden、Moody、Seed 等。晶碩主要持股集中於董事長以及其關係人，和碩聯合科技董事長童子賢 (含關係人)合計持股則達 45.5%，董監事含關係人合計持股則達 47.2%，前十大股東合計持股 58.1%，持股高度集中，期待透過增資引進優質股東，並增加流動性。

圖 40：晶碩股東結構

前 10 大股東 (2024/3/26)	名稱	持股數	持股比例
1	景碩投資股份有限公司(童子賢)	21,233,736	27.22%
2	華毓投資股份有限公司(童子賢)	6,372,796	8.17%
3	華旭投資股份有限公司(童子賢)	4,934,434	6.33%
4	新制勞工退休基金	4,660,801	5.98%
5	景碩科技股份有限公司	1,820,034	2.33%
6	國泰人壽保險股份有限公司	1,405,714	1.80%
7	郭明棟	1,325,533	1.70%
8	騰耀投資有限公司	1,280,240	1.64%
9	花旗託管挪威中央銀行投資專戶	1,210,423	1.55%
10	童子賢	1,101,077	1.41%

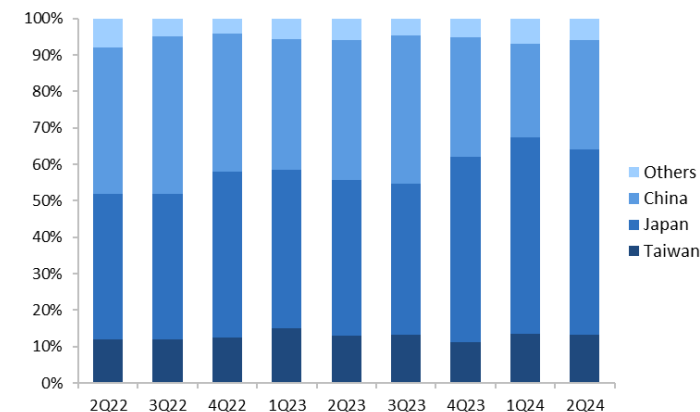
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 41：台灣對中國隱形眼鏡出口片數趨勢



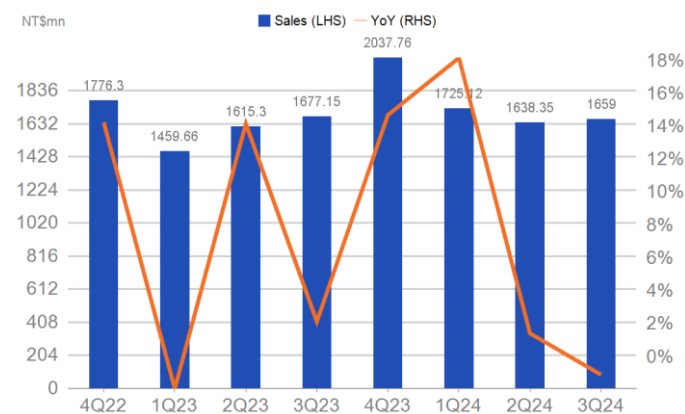
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 42：營收組成



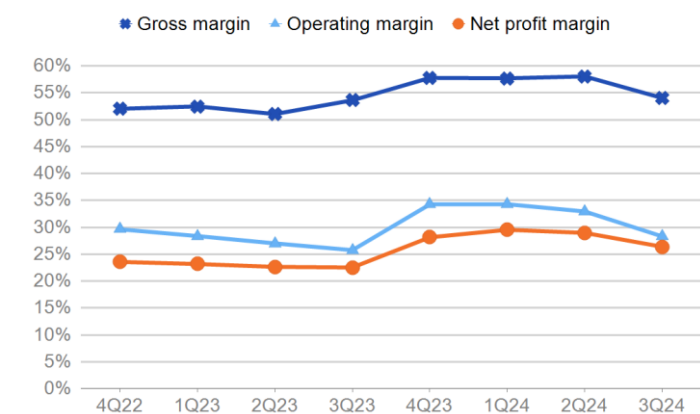
資料來源：公司資料

圖 43：營收趨勢



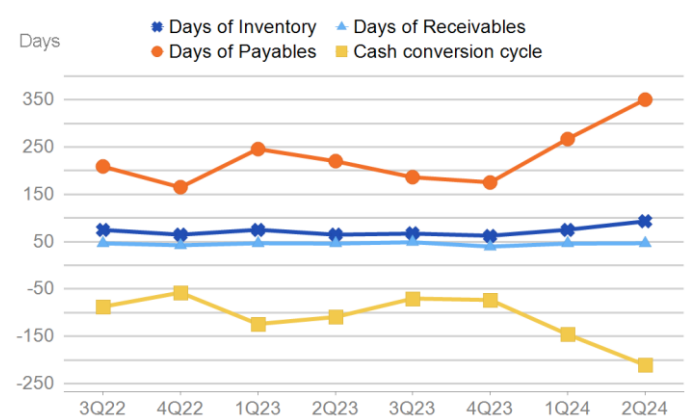
資料來源：CMoney、公司資料

圖 44：毛利率、營益率、淨利率



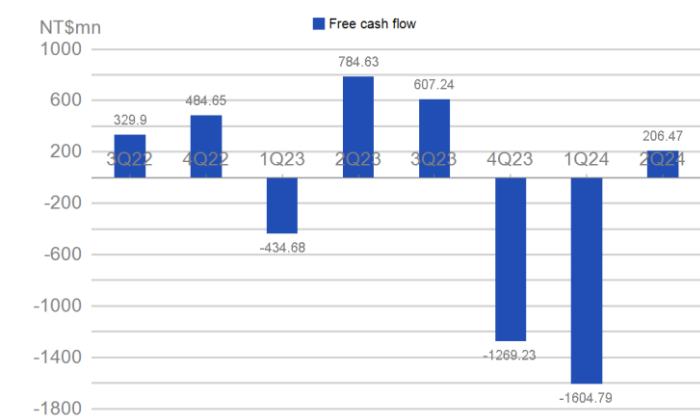
資料來源：CMoney、公司資料

圖 45：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 46：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**晶碩整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名屬於略微領先的位置，而在電子元件行業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**晶碩的整體曝險屬於低等水準，但仍略優於電子元件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含碳自有運營、商業道德和資源使用等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**晶碩在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。晶碩的信息披露力度很大，表明對投資者和公眾高度負責。晶碩有一些舉措來管理與重大 ESG 問題相關的風險，但缺乏關鍵領域的政策和計劃。儘管如此，晶碩尚未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 47：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.9
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	38.6
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	33

資料來源：Sustainalytics (2024/11/6)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

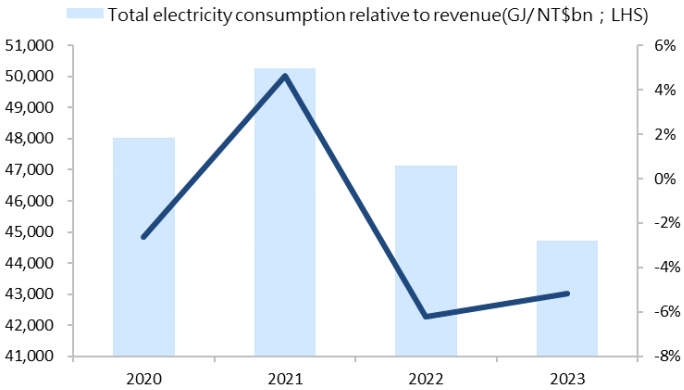
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

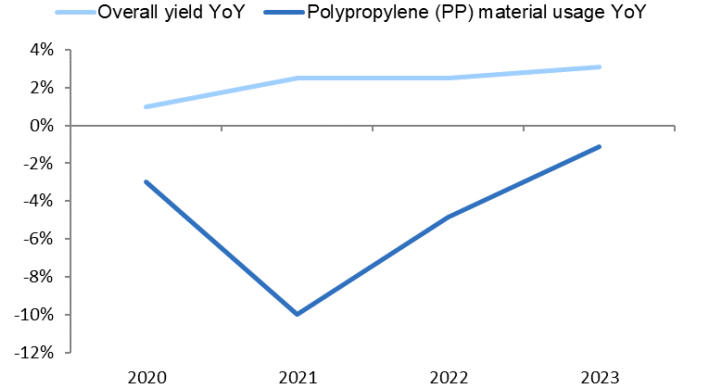
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 48：總用電量與營收佔比趨勢



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 49：製程良率提升，包裝減量



資料來源：公司資料、元大投顧整理

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,849	1,846	1,501	1,962	2,810
存貨	574	569	583	775	813
應收帳款及票據	627	745	831	774	829
其他流動資產	213	811	4,960	2,830	2,830
流動資產	3,263	3,971	7,875	6,341	7,282
採用權益法之投資	0	0	20	20	20
固定資產	4,915	5,037	4,724	7,917	8,229
無形資產	14	22	20	20	20
其他非流動資產	373	531	1,221	630	630
非流動資產	5,302	5,591	5,984	8,586	8,899
資產總額	8,565	9,562	13,859	14,927	16,181
應付帳款及票據	203	195	233	210	239
短期借款	445	284	909	669	669
什項負債	2,131	1,962	2,165	2,319	2,319
流動負債	2,778	2,442	3,307	3,198	3,227
長期借款	142	365	365	515	515
其他負債及準備	136	269	207	156	156
長期負債	278	634	572	671	671
負債總額	3,056	3,076	3,879	3,869	3,898
股本	700	700	780	780	780
資本公積	1,805	1,810	4,270	4,270	4,270
保留盈餘	2,998	3,930	4,886	5,937	7,163
什項權益	(16)	(13)	(28)	(13)	(13)
歸屬母公司之權益	5,486	6,427	9,908	10,973	12,199
非控制權益	22	58	73	84	84
股東權益總額	5,508	6,486	9,980	11,057	12,283

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	1,248	1,545	1,678	1,855	2,166
折舊及攤提	657	933	937	732	740
本期營運資金變動	(190)	(116)	(99)	(115)	(65)
其他營業資產及負債變動	918	(315)	(1,717)	1,203	(25)
營運活動之現金流量	2,633	2,047	799	3,674	2,816
資本支出	(1,841)	(1,411)	(1,112)	(3,266)	(1,053)
本期長期投資變動	0	0	20	0	0
其他資產變動	(8)	(18)	(2,306)	1,227	0
投資活動之現金流量	(1,849)	(1,429)	(3,398)	(2,285)	(1,053)
股本變動	0	0	80	0	0
本期負債變動	206	67	636	(99)	0
現金增減資	0	0	2,480	0	0
支付現金股利	(350)	(595)	(708)	(787)	(916)
其他調整數	(28)	(95)	(221)	(53)	0
融資活動之現金流量	(172)	(623)	2,268	(940)	(916)
匯率影響數	(9)	1	(15)	13	0
本期產生現金流量	603	(3)	(346)	462	848
自由現金流量	792	637	(312)	408	1,763

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	5,595	6,321	6,790	6,719	7,643
銷貨成本	(2,631)	(3,006)	(3,122)	(2,959)	(3,257)
營業毛利	2,964	3,315	3,668	3,760	4,386
營業費用	(1,504)	(1,496)	(1,687)	(1,667)	(1,786)
推銷費用	(627)	(555)	(623)	(649)	(673)
研究費用	(547)	(576)	(592)	(642)	(674)
管理費用	(322)	(371)	(432)	(417)	(440)
其他費用	(9)	7	(40)	42	0
營業利益	1,460	1,820	1,981	2,093	2,601
利息收入	4	9	30	22	23
利息費用	(4)	(23)	(46)	(58)	(58)
利息收入淨額	0	(14)	(16)	(36)	(35)
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(8)	32	6	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(8)	(20)	8	87	14
稅前純益	1,444	1,817	1,979	2,144	2,579
所得稅費用	(196)	(272)	(301)	(289)	(413)
少數股權淨利	0	3	22	24	25
歸屬母公司之稅後純益	1,249	1,542	1,656	1,831	2,141
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,105	2,773	2,961	2,825	3,340
調整後每股盈餘 (NT\$)	17.84	22.03	22.83	23.47	27.45

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	40.6	13.0	7.4	(1.1)	13.8
營業利益	70.6	24.6	8.9	5.7	24.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	44.4	31.7	6.8	(4.6)	18.2
稅後純益	74.5	23.8	8.6	10.6	16.9
調整後每股盈餘	74.5	23.5	3.6	2.8	16.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	53.0	52.5	54.0	56.0	57.4
營業利益率	26.1	28.8	29.2	31.2	34.0
稅前息前淨利率	25.7	28.4	28.5	31.2	34.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	37.6	43.9	43.6	42.1	43.7
稅前純益率	25.8	28.8	29.1	31.9	33.7
稅後純益率	22.3	24.4	24.4	27.3	28.0
資產報酬率	16.7	17.1	14.3	12.9	13.9
股東權益報酬率	24.7	25.8	20.4	16.7	17.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	55.5	47.4	38.9	35.0	31.7
淨負債權益比(%)	(22.9)	(18.5)	(2.3)	(7.1)	(13.3)
利息保障倍數 (倍)	324.8	81.7	44.5	37.9	45.4
流動比率 (%)	117.4	162.6	238.1	198.3	225.7
速動比率 (%)	94.1	136.2	216.6	174.0	200.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,262)	(1,197)	(227)	(779)	(1,627)
調整後每股淨值 (NT\$)	78.37	91.82	127.02	140.69	156.40
評價指標 (倍)					
本益比	20.9	17.0	16.4	15.9	13.6
股價自由現金流量比	36.8	45.8	--	71.4	16.5
股價淨值比	4.8	4.1	2.9	2.7	2.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	13.8	10.5	9.8	10.3	8.7
股價營收比	5.2	4.6	4.3	4.3	3.8

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

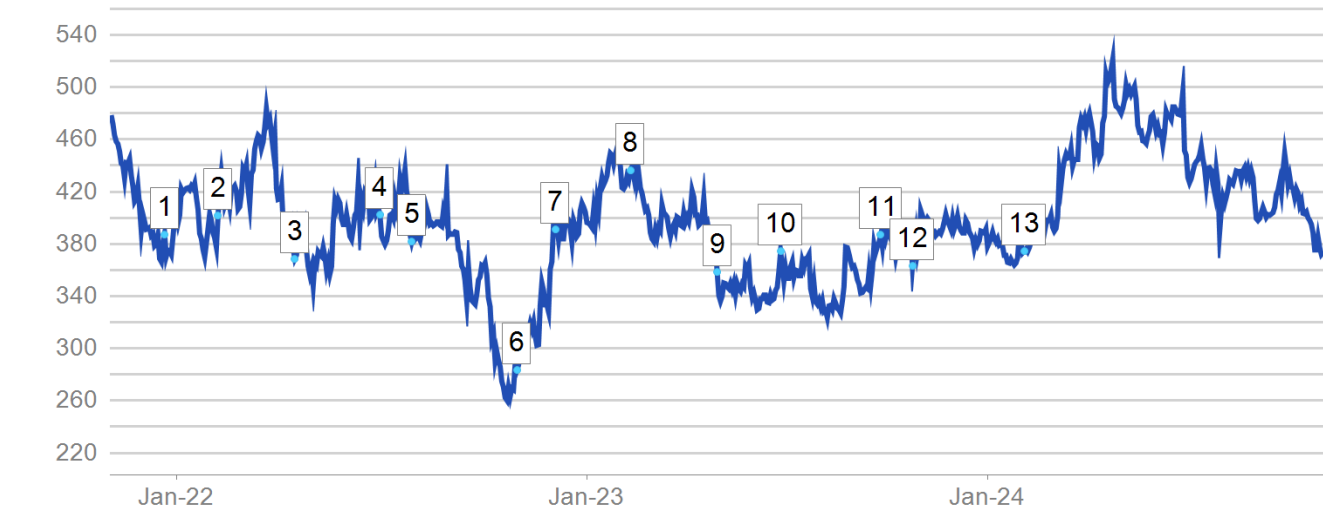
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

晶碩 (6491 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.