

## 瑞儀 (6176 TT) Radiant Opto

3Q24 獲利優於預期，現金配息穩定

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$240.0

收盤價 (2024/11/20) : NT\$189.5  
隱含漲幅 : 26.6%

## 營收組成 (3Q24)

Mobile devices (Tablet) 50%、IT (NB、Monitor) 45%、Others 5%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	240.0	238.0
2024年營收 (NT\$/十億)	51.0	49.9
2024年EPS	14.8	14.1

## 交易資料表

市值	NT\$88,120百萬元
外資持股比率	31.6%
董監持股比率	3.6%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$78.78
負債比	36.9%
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	58,701	44,089	51,030	56,811
營業利益	8,226	5,722	6,926	7,957
稅後純益	6,727	5,276	6,887	6,510
EPS (元)	14.47	11.35	14.81	14.00
EPS YoY (%)	29.6	-21.6	30.5	-5.5
本益比 (倍)	13.1	16.7	12.8	13.5
股價淨值比 (倍)	2.6	2.6	2.4	2.3
ROE (%)	20.8	15.5	18.8	17.0
現金殖利率 (%)	5.3%	5.3%	5.4%	5.6%
現金股利 (元)	10.00	10.00	10.22	10.64

陳玫芬 合格證券投資分析人員 &amp; CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯好璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 營業利益 21 億元，年增 41%；高於預期 9%，主因毛利率優於預期 1.3ppt，美系客戶上市新品及 iPad Air 規模經濟帶動營運。

◆ 預估 4Q24 營收上修 8%至年增 21%，客戶新品密集上架可望帶動營運；上修營業利益 21%至 19.6 億元，年增 22%，EPS 3.12 元。

◆ 瑞儀財務結構健全，負債比僅 37%且每年現金流入穩健，故能維持每年 70%配息率；近期於技術及產能均積極佈局，長期展望正向。

## 3Q24 受惠於客戶新品及平板銷售佳，EPS 達 3.64 元優於預期 8%

3Q24 營收 142 億元，季增 19%且年增 24%；毛利率 22.1%較本中心估計高 1.3ppt 且季增 1.5 個百分點，主因 iPad Air 出貨增加之規模經濟及美系客戶新品出貨；營業利益 21 億元，季增 32%且年增 41%，高於本中心/市場預期 9%/12%；本季業外匯兌損失 1 億元，EPS 為 3.64 元，高於本中心/市場預期 8%/11%。3Q24 平板電腦出貨量季增 30%，IT (筆電及桌機)季增 13%。

## 4Q24 估計營收上修 8%至年增 21%，主因新品密集上架備貨

美系客戶 4Q 新品上架 iPad mini (已三年未更新)、MacBook Pro、Mac mini (外型全新改版)、iMac 等，新品將帶動公司 4Q 營運故估計淡季不淡，且 iPad 今年市場需求優於去年可望年增 5%。本中心上修估計 4Q24 營收 8%至 141 億元，季減 0.5%但年增 21%；上修估計營業利益 21%至 19.6 億元，季減 7%但年增 22%，EPS 估計為 3.12 元。2024 年估計營收年增 16%，營業利益年增 21%，EPS 14.81 元。

## 財務結構健全，技術精進及產能佈局並進

瑞儀營運活動現金流入約 100 億元/年，配息約 45 億元/年，故公司在手資金充沛且財務結構健全，負債比約 37%。近二年規劃在越南廠及高雄廠區佈局產能及研發中心，且規劃在新竹設立研發實驗室，檳城廠亦規劃以 3.5 億台幣增加設備；在手現金應足以因應。公司與美系客戶長期合作故 MacBook 已維持 7 年獨家供應背光模組，投入研發有助於其技術能力再提升。目前本益比較市場同業平均的 17 倍低；本中心將目標本益比維持 17 倍，以 2025 年 EPS 14.0 元給予目標價 240 元，維持買進評等。

## 營運分析

### 3Q24 營業利益優於預期 9%，主因毛利率較原估計高 1.3 個百分點

3Q24 營收 142 億元，季增 19%且年增 24%，高於本中心/市場預期 0.3%/3.3%；毛利率/營益率 22.1%/14.9%，較本中心估計高 1.3ppt/1.2ppt，毛利率較前季增加 1.5ppt 主因規模經濟及美系客戶新品出貨；營業利益 21 億元，季增 32%且年增 41%，高於本中心/市場預期 9%/12%；本季業外匯兌損失 1 億元，EPS 為 3.64 元，季減 6% (2Q24 匯兌收益 4.4 億元)且年減 11% (3Q23 匯兌收益 7.5 億元)，高於本中心/市場預期 8%/11%。3Q24 平板電腦出貨量季增 30%，IT (筆電及桌機) 季增 13%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(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	11,388	11,948	14,163	18.5%	24.4%	14,127	13,715	0.3%	3.3%
營業毛利	2,365	2,469	3,135	27.0%	32.6%	2,950	2,844	6.3%	10.2%
營業利益	1,490	1,593	2,104	32.0%	41.2%	1,925	1,885	9.3%	11.6%
稅前利益	2,713	2,468	2,392	-3.1%	-11.8%	2,241	2,167	6.7%	10.4%
稅後淨利	1,904	1,801	1,692	-6.1%	-11.2%	1,568	1524	7.9%	11.0%
調整後 EPS (元)	4.10	3.87	3.64	-6.1%	-11.2%	3.37	3.28	7.9%	11.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.8%	20.7%	22.1%	1.5	1.4	20.9%	20.7%	1.3	1.4
營業利益率	13.1%	13.3%	14.9%	1.5	1.8	13.6%	13.7%	1.2	1.1
稅後純益率	16.7%	15.1%	11.9%	-3.1	-4.8	11.1%	11.1%	0.8	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 4Q24 雖為淡季但估計營收季持平，主因客戶產品回復正成長及 4Q 新品備貨

4Q24 進入零組件出貨淡季，惟美系客戶近期上架一系列新產品，帶動 4Q 營收及獲利。本中心上修估計 4Q24 營收 8%至 141 億元，季減 1%但年增 21%，毛利率/營益率 21.5%/13.9%，季減 0.6ppt/0.9ppt；上修估計營業利益 21%至 19.6 億元，季減 7%但年增 22%，上修 EPS 估計 19%至 3.12 元，年增 258% (去年同期匯兌損失 13 億元)。

### 美系客戶 4Q24 發表一系列產品，以搭載 M4 晶片 MacBook 最受矚目

4Q24 蘋果官網上架一系列產品，包含 1) 入門級 14 吋 MacBook Pro 搭載 M4 晶片：主要為晶片升級，續採 mini LED 顯示；2) 高階 14 吋和 16 吋 MacBook Pro 配備 M4 Pro/M4 Max 晶片：主要為晶片升級，搭載 16GB RAM，新增一個 Thunderbolt 連接埠，續採 mini LED 顯示；3) Mac mini 採用 M4 和 M4 Pro 晶片：Mac mini 外型重新設計和 Apple TV 一樣小，搭載 16GB RAM 以上；4) iMac 採用 M4 晶片：主要在晶片升級及改為 USB-C 傳輸介面，RAM 從 8GB 提升至 16GB；5) iPad mini 7：蘋果最小 AI 平板電腦，搭載 A17 Pro 晶片且升級至 WiFi 6E，支援 Apple Pencil Pro。

圖 2：2024 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	11,636	14,163	14,092	-0.5%	21.1%	13,046	13,117	8.0%	7.4%
營業毛利	2,432	3,135	3,030	-3.3%	24.6%	2,683	2,678	12.9%	13.1%
營業利益	1,608	2,104	1,960	-6.8%	21.9%	1,624	1,773	20.7%	10.6%
稅前利益	673	2,392	2,071	-13.4%	207.6%	1,745	1,983	18.7%	4.4%
稅後淨利	405	1,692	1,450	-14.3%	258.0%	1,221	1460	18.7%	-0.7%
調整後 EPS (元)	0.87	3.64	3.12	-14.3%	258.0%	2.63	3.14	18.7%	-0.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	20.9%	22.1%	21.5%	-0.6	0.6	20.6%	20.4%	0.9	1.1
營業利益率	13.8%	14.9%	13.9%	-0.9	0.1	12.4%	13.5%	1.5	0.4
稅後純益率	3.5%	11.9%	10.3%	-1.7	6.8	9.4%	11.1%	0.9	-0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

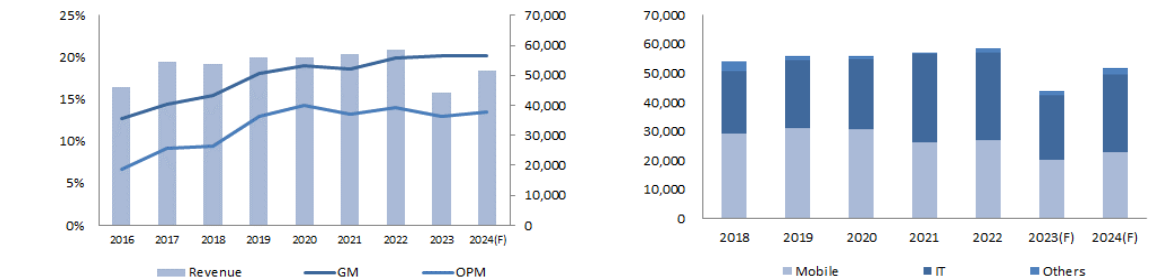
預期 2Q25 發表會以 MacBook Air 進化、iPhone SE 及新款巧控鍵盤為主

預期 2Q25 蘋果發表會主要新產品為 1) 13 吋和 15 吋 MacBook Air 配備 M4；2) 新一代 iPhone SE 4：外觀改款取消 Home 鍵與 Touch ID 指紋辨識按鈕功能，改用 Face ID 瀏海設計，搭載主鏡頭 4800 萬畫素；3) Air Tag 2：藍牙定位追蹤器已推出 3 年，Air Tag 2 加入新一代 UWB 使定位更精準；4) 適用於更新的 iPad Air 系列的全新巧控鍵盤；5) 11 吋及 13 吋 iPad Air 更新版搭載 M3 晶片。

### 近年營收持平但毛利率上揚推升獲利，其折舊金額降低且持續提升效率

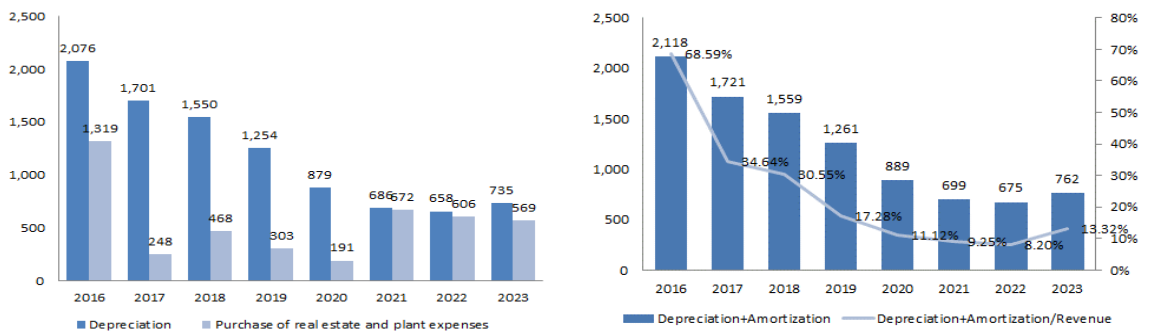
瑞儀近年營收持平，然而其毛利率由 2016 年的 13% 逐年提升至 2023 年的 20%，使公司 EPS 亦由 6.8 元提升至 11.4 元；整體營運以平板電腦及筆電應用為主，非美系筆電客戶增加彌補手機減少的營收。以折舊金額而言，由 2016 年的 20 億元/年降至 2023 年的 7.4 億元/年，折舊金額占營收比重由 60% 降至 13%，估計 2024 年折舊金額占營收比重約為 13.2%。

圖 3：近年營收持平但毛利率由 13% 提升至 20% 推升獲利；以平板電腦及 NB 應用為主



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 4：瑞儀折舊金額及折舊占營收比重逐年下降

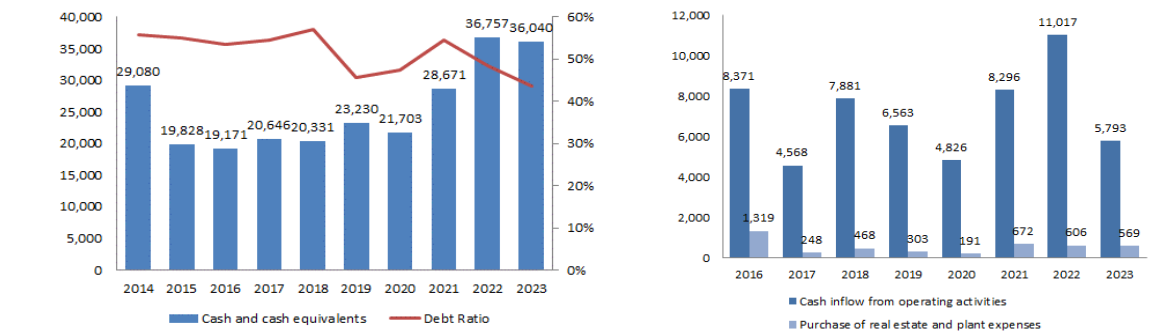


資料來源：公司資料、元大投顧預估

### 營運現金流穩健且無重大資本支出，具穩定支付股利實力

瑞儀近年負債比率維持約 45% 左右；且在手現金金額持續增加，2023 年底達 360 億元，顯示其財務結構穩健，且因應未來資本支出無虞。前幾年營運活動現金流入約 40-110 億/年，然而資本支出僅 2-6 億元/年，故其能維持每年股利支付率約 65-70%。2Q24 負債比率為 42%，1H24 現金流入為 50 億元，購置不動產廠房設備支出僅 4 億元，財務結構持續穩健。

圖 5：瑞儀帳上現金充沛財務結構穩健；每年現金流入均遠大於資本支出金額



資料來源：公司資料、元大投顧預估

## MacBook 自 4Q24 起由 M3 進入 M4 晶片；2Q25 將再發表 MacBook Air 配備 M4

4Q24 上架產品為 1) 入門級 14 吋 MacBook Pro 搭載 M4 晶片：主要為晶片升級，續採 mini LED 顯示；2) 高階 14 吋和 16 吋 MacBook Pro 配備 M4 Pro/M4 Max 晶片：主要為晶片升級，搭載 16GB RAM，新增一個 Thunderbolt 連接埠，續採 mini LED 顯示；3) Mac mini 採用 M4 和 M4 Pro 晶片：Mac mini 外型重新設計和 Apple TV 一樣小，搭載 16GB RAM 以上；4) iMac 採用 M4 晶片：主要在晶片升級及改為 USB-C 傳輸介面，RAM 從 8GB 提升至 16GB。2Q25 將再發表 13 吋和 15 吋 MacBook Air 配備 M4。

圖 6：MacBook Pro 及 MacBook Air 於 4Q24 及 2Q25 推出 M4 晶片版本

時間	產品	晶片	背光	
2021 年 4Q	MacBook Pro 14 吋及 16 吋	M1 Pro M1 Max	Mini LED	
2023 年 2Q	MacBook Air 15 吋(全新)	M2	傳統 LCD	11.5mm，上市價 1299 美元
2023 年 4Q	MacBook Pro 14 吋及 16 吋	M3	Mini LED	
2024 年 1Q	MacBook Air 13 吋及 15 吋	M3	傳統 LCD	18 小時續航、與 M1 比速度 1.6 倍
2024 年 4Q	MacBook Pro 14 吋及 16 吋	M4	Mini LED	
2025 年 2Q	MacBook Air 13 吋及 15 吋	M4	傳統 LCD	

資料來源：元大投顧整理及預估

## Mac 系列全升級為 M4 晶片，算力達 38 TOPS

Apple 在一年內將陸續為所有 Mac 產品(筆電及桌機)進行一次全新的晶片升級；使其能順暢執行 Apple Intelligence。M 系列晶片為蘋果第一款基於 ARM 架構的自研處理器 SOC；M4 晶片採台積電第二代 3 奈米製程，算力達 38 TOPS，功耗較 M2 低 3/4，且執行速度較 M2 速度快 150%。

圖 7：M3 及 M4 晶片採台積電第一代及第二代 3 奈米製程，M4 達 38 TOPS

晶片	推出時程	製程	CPU	GPU	RAM 頻寬	電晶體	特點	速度
M1	2020/11	N5	8 核	7 核	50GB/s	160 億	效能與功耗	
M2	2022/6	N5 第二代	8 核	10 核	100GB/s	200 億	多媒體	比 M1 快 18%
M3	2023/10	N3	8 核	10 核	100GB/s	250 億	CPU/ GPU	比 M1 快 35%/65%， 比 M2 快 20%/20%
M3 Pro		N3	12 核	16 核		370 億		
M3 Max		N3	18 核	40 核		920 億		比 M1 快 80%/50%， 比 M2 快 50%/20%
M4	2024/5	N3 第二代	10 核	10 核		280 億	功耗較 M2 低 3/4	比 M2 快 150%
M4 Pro	2024/11	N3 第二代						
M4 Max	2024/11	N3 第二代						

資料來源：元大投顧整理及預估

iPad mini 7 採 A17 Pro 晶片；iPad Air 將於 2Q25 再更新且升級至 M4 晶片

iPad mini 7 於 10 月官網上架推出；其處理器升級成 A17 Pro，相較於 2021 年 9 月(三年前)發表的 iPad mini 6 的 A15 仿生晶片明顯升級，由於 A17 Pro 晶片與 iPhone 15 Pro 系列相同，能確保 iPad mini 也能夠支援 Apple Intelligence 功能。預期蘋果 2Q25 將再更新 iPad Air 之 11 吋及 13 吋產品，晶片由 M2 升級至 M4，距前次 2Q24 更新時間約 1 年。

圖 8：預期 4Q24 將發表 iPad mini 新品，2Q25 發表 iPad Air 新品採 M4 晶片

時間	產品	晶片	背光	
2021 年 2Q	iPad Pro 12.9 吋	M1	Mini LED	僅一款 iPad 採 mini LED 背光
2024 年 2Q	iPad Air 13 吋(全新)及 11 吋	M2	傳統 LCD	13 吋 Air 為全新產品
2024 年 2Q	iPad Pro 13 吋及 11 吋	M4	OLED	首度採 OLED 背光
2024 年 4Q	iPad mini 7	A17 Pro		鏡頭、WiFi 及藍牙均升級；前代 2021 年為 A15 晶片
2025 年 2Q	iPad Air 13 吋及 11 吋	M4	傳統 LCD	升級至 M4 晶片，具 AI 效能

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：Apple 各產品線出貨量預估

Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		2022	2023	2024F
iPhone	55.4	44.5	54.1	80.2	52.6	45.7	57.0	81.0		226.3	234.3	236.3
iPad	10.8	10.4	12.4	15.0	9.9	12.4	12.5	16.0		60.5	48.5	50.8
Apple Watch	6.3	6.5	12.9	10.0	8.0	8.0	12.0	10.0		43.9	35.8	38.0
Macbook	3.6	4.2	6.4	5.3	4.2	4.7	5.4	6.7		25.1	19.5	21.0
Airpods	19.1	18.5	17.0	20.1	18.0	17.2	23.2	23.0		102.4	74.7	81.4
QoQ (%)												
iPhone	-23%	-20%	21%	48%	-34%	-13%	25%	42%				
iPad	-49%	-3%	19%	21%	-34%	25%	1%	28%				
Apple Watch	-56%	3%	99%	-23%	-20%	0%	50%	-17%				
Macbook	-42%	16%	52%	-18%	-20%	10%	16%	24%				
Airpods	-41%	-3%	-8%	18%	-10%	-4%	35%	-1%				
YoY (%)												
iPhone	-2%	-2%	3%	11%	-5%	3%	5%	1%			4%	1%
iPad	-11%	-17%	-16%	-29%	-8%	19%	1%	7%			-20%	5%
Apple Watch	-27%	-7%	-7%	-30%	26%	23%	-7%	0%			-13%	6%
Macbook	-40%	-1%	-24%	-16%	16%	10%	-16%	27%			-22%	7%
Airpods	-19%	-6%	-37%	-38%	-6%	-7%	36%	14%			-27%	9%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

## 獲利調整與股票評價

### 營運維持高檔且明年殖利率具吸引力

本中心正面看待瑞儀在導光板技術及背光模組機構設計能力，美系客戶長期合作故 MacBook 已維持 7 年獨家供應背光模組。2023 年美系客戶 Tablet 及 NB 營運呈現年減 20%/22%，瑞儀 2023 年營運低於 2022 年，惟其能維持穩健毛利率 20.1%。2024 年估計營收年增 16%至 510 億元，毛利率 21.1%年增 1.0 百分點，營業利益年增 21%至 69 億元；3Q24 獲利優於原估計 8%且 4Q24 亦上修營收及獲利，本中心將預估獲利上修 5.4%至 EPS 14.81 元。2025 年估計營收年增 11%至 568 億元，營業利益年增 15%至 80 億元，EPS 為 14.0 元，年減 5.5%，主因 2025 年業外收入不如 2024 年多。

公司目前本益比僅 14 倍，相較市場同業平均的 17 倍評價仍偏低，且殖利率高於 5%；維持買進評等，採 2025 年 EPS 14.0 元，以 17 倍本益比給予目標價 240 元(前次採 17 倍 2024 年之 EPS；過去三年股價本益比為 5~15 倍；同業本益比為 11~32 倍)。

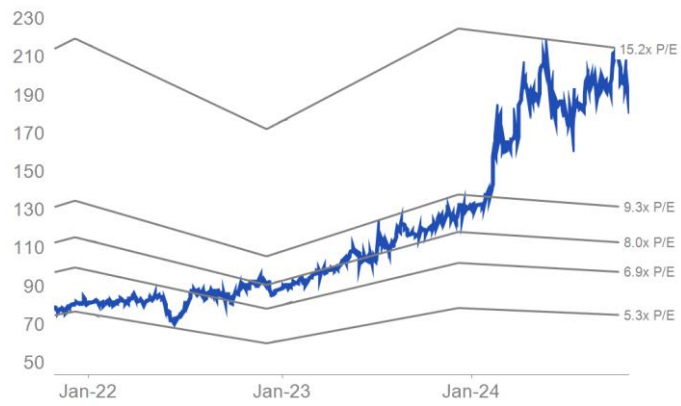
圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(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	51,030	49,948	56,811	56,811	2.2%	0.0%
營業毛利	10,747	10,215	11,913	11,635	5.2%	2.4%
營業利益	6,926	6,412	7,957	7,744	8.0%	2.8%
稅前利益	9,615	9,138	9,574	9,561	5.2%	0.1%
稅後淨利	6,887	6,535	6,510	6,502	5.4%	0.1%
調整後 EPS (元)	14.81	14.05	14.00	13.98	5.4%	0.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	21.1%	20.5%	21.0%	20.5%	0.6	0.5
營業利益率	13.6%	12.8%	14.0%	13.6%	0.7	0.4
稅後純益率	13.5%	13.1%	11.5%	11.4%	0.4	0.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估

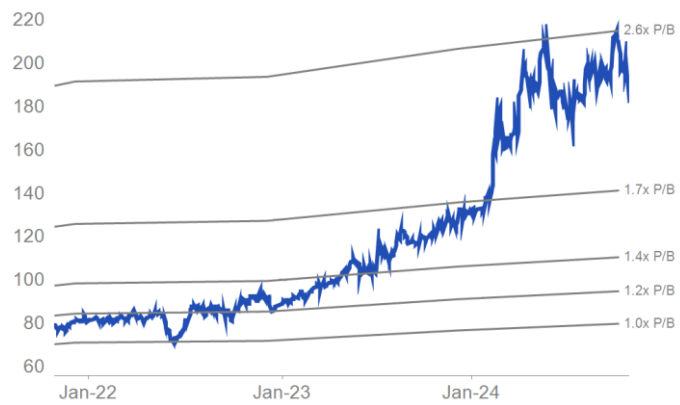


圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 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 13：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
瑞儀	6176 TT	買進	189.5	2,753	11.35	14.81	14.00	16.7	12.8	13.5	(21.6)	30.5	(5.5)
國內同業													
台表科	6278 TT	持有-落後 同業	100.5	905	8.6	9.1	9.3	11.7	11.1	10.8	(38.0)	5.6	2.9
中光電	5371 TT	未評等	68.5	824	3.8	2.0	2.5	18.1	34.3	27.9	(37.4)	(47.2)	23.3
GIS	6456 TT	持有-超越 同業	50.8	544	(5.6)	5.6	7.9	--	9.1	6.4	--	--	41.2
TPK-KY	3673 TT	未評等	39.2	505	--	1.3	1.2	--	30.5	32.4	--	--	(5.9)
廣達	2382 TT	買進	294.5	34,499	10.3	14.7	19.8	28.6	20.1	14.9	37.1	42.4	35.0
仁寶	2324 TT	買進	36.7	5,015	1.8	2.6	3.1	20.9	14.3	11.7	5.4	45.5	22.3
國內同業平均					3.8	5.9	7.3	19.8	19.9	17.3	(8.2)	11.6	19.8

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 14：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
瑞儀	6176 TT	買進	189.5	2,753	15.5	18.8	17.0	73.84	78.78	82.57	2.6	2.4	2.3
國內同業													
台表科	6278 TT	持有-落後 同業	100.5	905	12.7	12.7	12.3	67.8	71.2	75.7	1.5	1.4	1.3
中光電	5371 TT	未評等	68.5	824	5.9	4.6	4.2	58.9	--	--	1.2	--	--
GIS	6456 TT	持有-超越 同業	50.8	544	(8.9)	6.0	8.1	85.4	93.5	98.4	0.6	0.5	0.5
TPK-KY	3673 TT	未評等	39.2	505	--	1.1	1.3	--	92.3	92.8	--	0.4	0.4
廣達	2382 TT	買進	294.5	34,499	21.9	25.8	30.7	48.2	57.0	64.4	6.1	5.2	4.6
仁寶	2324 TT	買進	36.7	5,015	7.0	8.4	9.9	27.1	30.4	31.6	1.4	1.2	1.2
國內同業平均					7.7	9.8	11.1	57.5	68.9	72.6	2.1	1.8	1.6

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 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

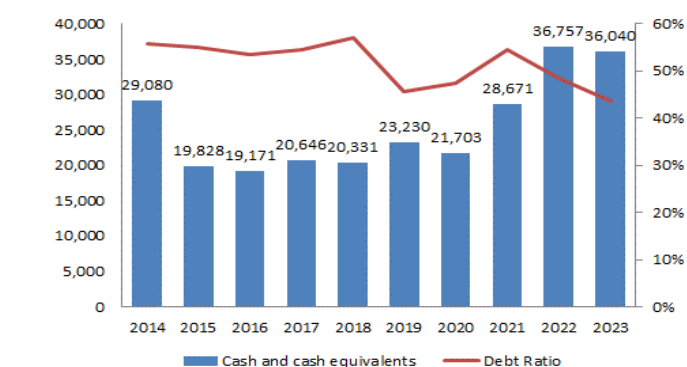
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	10,827	11,948	14,163	14,092	11,995	13,186	15,642	15,988	51,030	56,811
銷貨成本	(8,714)	(9,479)	(11,027)	(11,062)	(9,630)	(10,454)	(12,241)	(12,574)	(40,282)	(44,898)
營業毛利	2,113	2,469	3,135	3,030	2,365	2,733	3,401	3,415	10,747	11,913
營業費用	(904)	(936)	(1,025)	(1,070)	(915)	(943)	(1,028)	(1,070)	(3,935)	(3,956)
營業利益	1,269	1,593	2,104	1,960	1,450	1,790	2,373	2,345	6,926	7,957
業外利益	1,415	875	288	111	405	412	400	400	2,689	1,617
稅前純益	2,684	2,468	2,392	2,071	1,855	2,202	2,773	2,745	9,615	9,574
所得稅費用	(740)	(667)	(700)	(621)	(575)	(696)	(893)	(900)	(2,728)	(3,064)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	1,945	1,801	1,692	1,450	1,280	1,506	1,880	1,844	6,887	6,510
調整後每股盈餘(NT\$)	4.18	3.87	3.64	3.12	2.75	3.24	4.04	3.97	14.81	14.00
調整後加權平均股數(百萬股)	465	465	465	465	465	465	465	465	465	465
重要比率										
營業毛利率	19.5%	20.7%	22.1%	21.5%	19.7%	20.7%	21.7%	21.4%	21.1%	21.0%
營業利益率	11.7%	13.3%	14.9%	13.9%	12.1%	13.6%	15.2%	14.7%	13.6%	14.0%
稅前純益率	24.8%	20.7%	16.9%	14.7%	15.5%	16.7%	17.7%	17.2%	18.8%	16.9%
稅後純益率	18.0%	15.1%	11.9%	10.3%	10.7%	11.4%	12.0%	11.5%	13.5%	11.5%
有效所得稅率	27.6%	27.0%	29.3%	30.0%	31.0%	31.6%	32.2%	32.8%	28.4%	32.0%
季增率(%)										
營業收入	-7.0%	10.4%	18.5%	-0.5%	-14.9%	9.9%	18.6%	2.2%		
營業利益	-21.0%	25.5%	32.0%	-6.8%	-26.0%	23.4%	32.6%	-1.2%		
稅後純益	380.3%	-7.4%	-6.1%	-14.3%	-11.7%	17.6%	24.8%	-1.9%		
調整後每股盈餘	380.3%	-7.4%	-6.1%	-14.3%	-11.7%	17.6%	24.8%	-1.9%		
年增率(%)										
營業收入	17.0%	1.1%	24.4%	21.1%	10.8%	10.4%	10.4%	13.5%	15.7%	11.3%
營業利益	29.0%	-2.9%	41.2%	21.9%	14.2%	12.3%	12.8%	19.6%	21.1%	14.9%
稅後純益	164.2%	-19.3%	-11.2%	258.0%	-34.2%	-16.4%	11.1%	27.2%	30.5%	-5.5%
調整後每股盈餘	164.2%	-19.3%	-11.2%	258.0%	-34.2%	-16.4%	11.1%	27.2%	30.5%	-5.5%

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

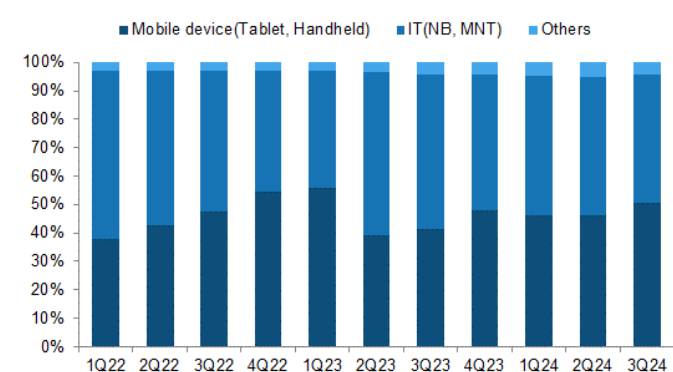
瑞儀光電成立於民國 84 年，為國內首家從事背光模組研發與製造之廠商。主要產品為背光模組，應用於 TFT-LCD 液晶顯示之背光。瑞儀具備自行設計及製造導光板之能力，且模組製程良率獲客戶肯定；核心技術包含光學設計、模具開發、導光板射出組裝。由於品質及穩定度高，美系國際大廠為重要客戶占營收比重約 60%，其他客戶主要為國際品牌 IT 廠商，以及車用/工控客戶。其產能位於台灣高雄，以及中國大陸吳江、南京、廣州等地。

圖 16：瑞儀帳上現金充沛財務結構穩健



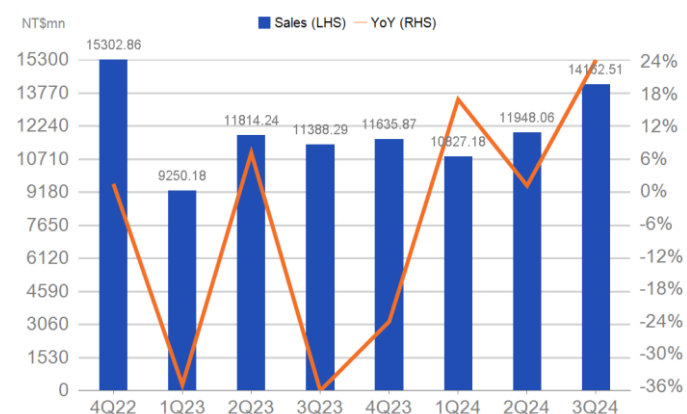
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



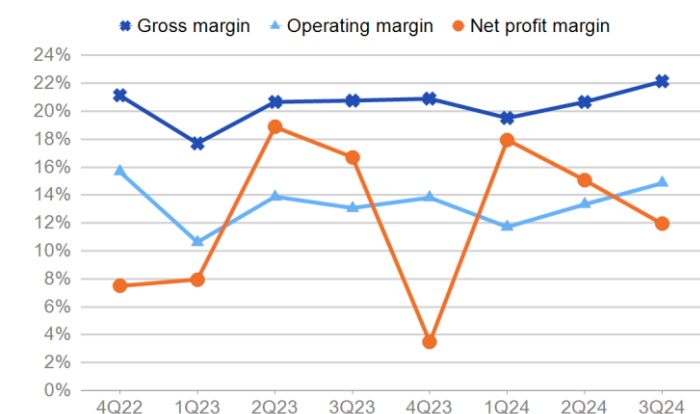
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



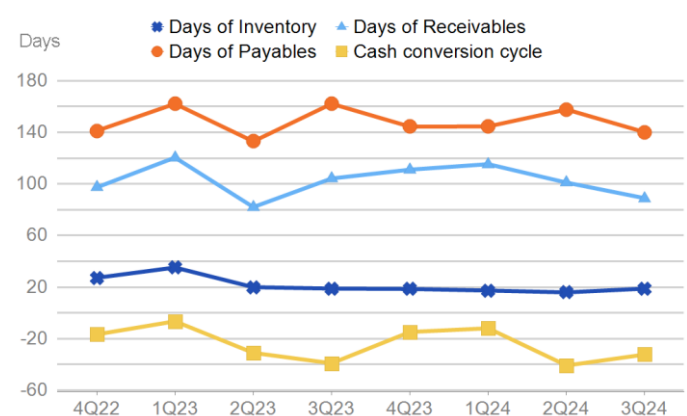
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



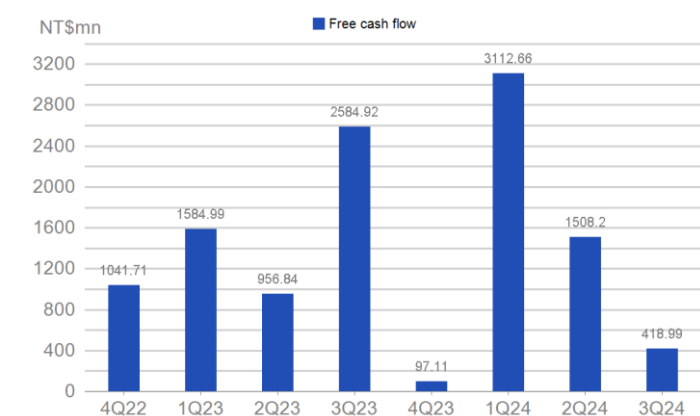
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：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：**瑞儀光電整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於中間的位置，但在背光模組行業的公司中排名領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**瑞儀光電的整體曝險屬於中等水準，但仍略遜於背光模組業行業的平均水準。整體行業需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源使用和商業道德問題等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**瑞儀光電在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司具備相關措施來管理重大 ESG 風險，然其措施並不足以管理所有風險。惟公司並未涉及任何 ESG 相關的重大爭議。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	46.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	51.6
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	27

資料來源：Sustainalytics (2024/11/20)

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)
----------	-----------	------------

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	28,671	37,328	36,040	32,099	23,308
存貨	3,222	3,594	1,814	2,041	2,258
應收帳款及票據	12,247	12,347	10,705	12,510	13,805
其他流動資產	18,996	8,354	7,835	3,454	3,454
流動資產	63,136	61,623	56,394	50,103	42,825
採用權益法之投資	0	0	0	425	425
固定資產	2,564	2,553	2,277	3,071	5,299
無形資產	31	28	434	425	425
其他非流動資產	1,623	1,504	1,842	2,183	2,183
非流動資產	4,218	4,084	4,553	6,104	8,331
資產總額	67,354	65,708	60,946	56,207	51,156
應付帳款及票據	10,604	9,462	9,028	10,254	11,434
短期借款	16,219	8,724	6,569	0	(7,988)
什項負債	8,592	9,235	6,782	7,684	7,684
流動負債	35,415	27,422	22,379	17,939	11,130
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	1,210	4,329	4,231	3,769	3,769
長期負債	1,210	4,329	4,231	3,769	3,769
負債總額	36,625	31,750	26,610	21,708	14,899
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	29,848	31,606
什項權益	(2,609)	(2,411)	(2,651)	(2,588)	(2,588)
歸屬母公司之權益	30,729	33,957	34,337	36,637	38,395
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	30,729	33,957	34,337	36,637	38,395

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	5,190	6,727	5,276	6,887	6,510
折舊及攤提	699	675	762	822	853
本期營運資金變動	1,841	(1,626)	2,938	(805)	(333)
其他營業資產及負債變動	566	5,241	(3,183)	1,120	(111)
營運活動之現金流量	8,296	11,017	5,793	8,025	6,920
資本支出	(672)	(606)	(569)	(1,468)	(2,970)
本期長期投資變動	0	0	0	3,999	0
其他資產變動	(3,416)	9,826	425	(566)	0
投資活動之現金流量	(4,088)	9,220	(144)	1,964	(2,970)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	6,732	(7,974)	(2,165)	(8,967)	(7,988)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,720)	(3,720)	(4,650)	(4,650)	(4,752)
其他調整數	(17)	(37)	(72)	(72)	0
融資活動之現金流量	2,995	(11,731)	(6,887)	(13,690)	(12,741)
匯率影響數	(236)	(426)	(50)	(241)	0
本期產生現金流量	6,968	8,080	(1,288)	(3,941)	(8,791)
自由現金流量	7,625	10,411	5,224	6,556	3,950

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	56,924	58,701	44,089	51,030	56,811
銷貨成本	(46,365)	(47,022)	(35,211)	(40,282)	(44,898)
營業毛利	10,560	11,679	8,878	10,747	11,913
營業費用	(3,224)	(3,639)	(3,296)	(3,935)	(3,956)
推銷費用	(206)	(247)	(204)	(257)	(256)
研究費用	(2,084)	(2,285)	(2,042)	(2,476)	(2,485)
管理費用	(934)	(1,108)	(1,042)	(1,211)	(1,215)
其他費用	0	0	(8)	0	0
營業利益	7,563	8,226	5,722	6,926	7,957
利息收入	440	828	2,117	1,603	1,555
利息費用	(109)	(208)	(485)	(250)	(138)
利息收入淨額	331	619	1,632	1,353	1,417
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(589)	2,517	95	1,331	0
其他業外收入(支出)淨額	227	1,305	94	2	200
稅前純益	7,532	12,667	7,542	9,615	9,574
所得稅費用	(2,342)	(5,940)	(2,266)	(2,728)	(3,064)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	5,190	6,727	5,276	6,887	6,510
稅前息前折舊攤銷前淨利	8,341	13,550	8,789	7,749	8,810
調整後每股盈餘 (NT\$)	11.16	14.47	11.35	14.81	14.00

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	1.5	3.1	(24.9)	15.7	11.3
營業利益	(5.4)	8.8	(30.5)	21.1	14.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	3.4	62.5	(35.1)	(11.8)	13.7
稅後純益	(0.7)	29.6	(21.6)	30.5	(5.5)
調整後每股盈餘	(0.7)	29.6	(21.6)	30.5	(5.5)
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	18.6	19.9	20.1	21.1	21.0
營業利益率	13.3	14.0	13.0	13.6	14.0
稅前息前淨利率	13.0	21.2	16.0	13.6	14.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	14.7	23.1	19.9	15.2	15.5
稅前純益率	13.2	21.6	17.1	18.8	16.9
稅後純益率	9.1	11.5	12.0	13.5	11.5
資產報酬率	8.4	10.1	8.3	11.8	10.6
股東權益報酬率	17.3	20.8	15.5	18.8	17.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	119.2	93.5	77.5	59.3	59.6
淨負債權益比(%)	(40.5)	(84.2)	(85.8)	(93.5)	(87.1)
利息保障倍數 (倍)	70.1	61.9	16.6	39.4	70.4
流動比率 (%)	178.3	224.7	252.0	291.2	277.0
速動比率 (%)	169.2	211.6	243.9	279.8	265.2
淨負債 (NT\$百萬元)	(12,452)	(28,604)	(29,471)	(34,236)	(33,434)
調整後每股淨值 (NT\$)	66.08	73.03	73.84	78.78	82.57
評價指標 (倍)					
本益比	17.0	13.1	16.7	12.8	13.5
股價自由現金流量比	11.6	8.5	16.9	13.4	22.3
股價淨值比	2.9	2.6	2.6	2.4	2.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.6	6.5	10.0	11.4	10.0
股價營收比	1.6	1.5	2.0	1.7	1.6

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。

瑞儀 (6176 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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>.