

瑞儀 (6176 TT) Radiant Opto

營運穩健具殖利率 車用具潛在動能

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$236.0

收盤價 (2025/03/25) : NT\$182.5
隱含漲幅 : 29.3%

營收組成 (4Q24)

Mobile devices (Tablet) 47%、IT (NB、Monitor) 47%、Others 7%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	236	240
2025年營收 (NT\$/十億)	56.9	56.8
2025年EPS	13.9	14.0

交易資料表

市值	NT\$84,860百萬元
外資持股比率	29.9%
董監持股比率	3.6%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$84.39
負債比	41.3%
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	44,089	51,633	56,878	60,792
營業利益	5,722	6,719	7,854	8,448
稅後純益	5,276	7,267	6,456	6,929
EPS (元)	11.35	15.63	13.88	14.90
EPS YoY (%)	-21.6	37.7	-11.2	7.3
本益比 (倍)	16.1	11.7	13.2	12.3
股價淨值比 (倍)	2.5	2.3	2.2	2.1
ROE (%)	15.5	19.2	16.5	16.8
現金殖利率 (%)	5.5%	5.9%	5.8%	6.2%
現金股利 (元)	10.00	10.78	10.55	11.32

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 4Q24 營收年增 26%至 147 億元，主因美系客戶 4Q24 及 1Q25 均有新品上架；EPS 為 3.93 元，高於預期 26%，其中匯兌收益貢獻 14%。
- ◆ 2025 年估計營收年增 10%至 569 億元，主要來自筆電、車用等其他產品營收成長；營業利益佔年增 17%至 79 億元，EPS 為 13.9 元。
- ◆ 瑞儀殖利率達 5.9%，其在手現金 331 億元且負債比僅 41%；每年現金流入支應配息有餘且具足夠資金佈局新技術，長期展望正向。

4Q24 受惠於客戶新品銷售而營收走揚，且 1Q25 估年增 11%

4Q24 營收 147 億元，年增 26%，主因美系客戶於 4Q24 發布若干 MacBook Pro 新機及 iPad mini(三年未更新)，且於 1Q25 亦上架 MacBook Air 及 iPad Air 新機，帶動營運年增。營業利益年增 9%至 17.5 億元，低於預期 11%主因併購 NILT(丹麥)一次性費用(律師及會計事務所)；EPS 為 3.93 元，高於預期 26%，匯兌收益貢獻 14%。1Q25 估營收 120 億元，年增 11%但季減 18%，營業利益佔 14.5 億元年增 14%，主因客戶於 4Q24 及 1Q25 連續發布新品 MacBook Pro、MacBook Air 及 iPad Air。

2025 年估營收年增 10%，主要來自筆電及車用產品成長

2024 年營收 516 億，年增 17%，營業利益 67 億元，年增 17%，EPS 為 15.6 元，年增 38%；瑞儀平板及筆電營收年增 19%及 13%；美系客戶出貨平板電腦及筆電台數年增 4%及 6%，顯見瑞儀均價有所提升。此外，車用占比 3%且年增約 35-40%；電子書閱讀器前光板 2024 年開始出貨占營收 1%，估 2025 年占營收 1.5%。估計 2025 年營收年增 10%至 569 億元，筆電佔年增 13%，車用等其他(占比 7%)估年增 44%；營業利益年增 17%至 79 億元，下修 EPS 0.8%至 13.9 元，反映上修車用等研發費用。

財務結構健全，具殖利率且佈局新技術資金無虞

瑞儀 2024 年底帳上現金 331 億元，負債比 41%；營運活動現金流入 64 億元/年，配息 47 億元/年，在手資金充沛且財務結構健全。估計 2025 年資本支出 30 億元主要用於越南及高雄廠區佈局、新竹研發實驗室及檳城增加設備 3.5 億元；公司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 8 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；本中心維持 17 倍目標本益比，以 2025 年 EPS 13.9 元給予目標價 236 元，維持買進評等。

營運分析

4Q24 營收年增 26% · EPS 3.93 元優於預期 26%主因業外收益

4Q24 營收 147 億元，季增 4%且年增 26%；毛利率/營益率 20%/12%，較本中心估計低 1.2ppt/2.0ppt，主因併購 NILT 產生成本及費用，營業利益 17.5 億元，年增 9%，但低於本中心預期 11%。然而，業外利息收入 4.3 億元，較前季增 18%，匯兌收益 3.7 億元，使獲利優於本中心/市場預期 26%/12%，EPS 為 3.93 元，季增 8%且年增 352%(4Q23 匯兌損失約 13 億元)。4Q24 平板電腦年增 25%、IT (筆電及桌機) 年增 26%。2024 年營收 516 億，年增 17%，營業利益 67 億元，年增 17%，EPS 為 15.6 元，年增 38%；平板及筆電分別年增 19%及 13%；美系客戶 2024 年平板電腦及筆電年增 4%及 6%，顯見瑞儀出貨均價有所提升。此外，瑞儀的其他占比 5%呈年增 60%，主要為具前景的車用、工控產品；電子書閱讀器前光板(芬蘭公司 Nanocomp 技術)於 2024 年開始正式出貨約占營收 1%，估計 2025 年占營收 1.5%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	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	14,695	3.8%	26.3%	14,092	14,229	4.3%	3.3%
營業毛利	2,432	3,135	2,982	-4.9%	22.6%	3,030	3,038	-1.6%	-1.9%
營業利益	1,608	2,104	1,753	-16.7%	9.1%	1,960	2,011	-10.6%	-12.8%
稅前利益	673	2,392	2,664	11.4%	295.6%	2,071	2,284	28.6%	16.6%
稅後淨利	405	1,692	1,829	8.1%	351.8%	1,450	1,629	26.2%	12.3%
調整後 EPS (元)	0.87	3.64	3.93	8.1%	351.8%	3.12	3.50	26.2%	12.3%
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%	20.3%	-1.8	-0.6	21.5%	21.4%	-1.2	-1.1
營業利益率	13.8%	14.9%	11.9%	-2.9	-1.9	13.9%	14.1%	-2.0	-2.2
稅後純益率	3.5%	11.9%	12.4%	0.5	9.0	10.3%	11.4%	2.2	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

美系客戶 1Q25 新品上架持續拉貨，估 1Q25/2Q25 營收年增 11%/12%

1Q25 雖進入零組件出貨淡季，但美系客戶 1Q25 上架平板及筆電新產品，背光模組於前季 4Q24 密集拉貨帶動營收年增 26%；1Q25 估計將持續拉貨，估計營收年增 11%但季減 18%至 120 億元，毛利率/營益率 19.7%/12.1%，季減 0.6ppt/增 0.2ppt；營業利益估年增 14%至 14.5 億元，主因客戶於 4Q24 及 1Q25 連續發布新品 MacBook Pro、MacBook Air 及 iPad Air 帶動市場求，而去年同期僅 1Q24 發布 MacBook Air 新品；EPS 估計為 2.75 元，年減 34%(去年同期匯兌收益 10 億元)。

2Q25 估計營收年增 12%且季增 12%至 134 億元，主因 AI PC 及車用新品於 2Q 出貨呈現年增；營業利益估年增 18%至 18.8 億元，EPS 為 3.39 元。

估計 2025 年營收年增 10%至 569 億元，筆電估年增 13%，車用等其他(占比 7%)估年增 44%，前者主因非美系筆電客戶之 AI PC 帶動高階背光模組需求，後者為導入 Tier 1 客戶新訂單；營業利益年增 17%至 79 億元，下修 EPS 0.8%至 13.9 元，反映上修車用、工控及其他新產品研發費用。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	10,827	14,695	11,995	-18.4%	10.8%	11,995	11,766	0.0%	1.9%
營業毛利	2,113	2,982	2,365	-20.7%	11.9%	2,365	2,305	0.0%	2.6%
營業利益	1,269	1,753	1,450	-17.3%	14.3%	1,450	1,419	0.0%	2.2%
稅前利益	2,684	2,664	1,855	-30.4%	-30.9%	1,855	1,894	0.0%	-2.1%
稅後淨利	1,945	1,829	1,280	-30.0%	-34.2%	1,280	1,363	0.0%	-6.1%
調整後 EPS (元)	4.18	3.93	2.75	-30.0%	-34.2%	2.75	2.93	0.0%	-6.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	19.5%	20.3%	19.7%	-0.6	0.8	19.7%	19.6%	0.6	0.7
營業利益率	11.7%	11.9%	12.1%	0.2	0.2	12.1%	12.1%	-0.2	-0.1
稅後純益率	18.0%	12.4%	10.7%	-1.8	-5.5	10.7%	11.6%	1.8	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2025 年 3 月美系客戶上架新品為 MacBook Air、iPad Air、iPhone 16e

2025 年 3 月蘋果上架新產品為 1) 13 吋和 15 吋 MacBook Air 配備 M4 晶片。2) 11 吋及 13 吋 iPad Air 更新版搭載 M3 晶片。3) 適用於更新的 iPad Air 系列的全新巧控鍵盤。4) 新一代 iPhone 16e 取代三年前的 iPhone SE 3：採 A18 Bionic 晶片(同 iPhone 16 規格)可使用 Apple Intelligence，外觀改款取消 Home 鍵指紋辨識，改用 Face ID 瀏海設計；搭載主鏡頭升級至 4800 萬畫素。

2H25 HomePod 新品將採 7 吋螢幕，MacBook Pro 及 iPad Pro 採 M5 晶片

HomePod 為智慧家庭配件即智慧音箱，過去產品為 2 吋螢幕，新品 2025 年第三季推出將採 7 吋螢幕、上方鏡頭、充電電池，採 A18 處理器且可支援 Apple Intelligence，可支援壁掛。2025 年下半年將推出全新 M5 晶片 iPad Pro 機型，延續 iPad Pro 的超薄設計和 OLED 螢幕，M5 晶片採台積電 3 奈米製程；2025 年款 MacBook Pro 外觀設計都維持，僅新採用 M5 晶片，以及引入全新前置鏡頭規格提升視訊通話品質。

2024 年美系客戶平板電腦及筆電積極更新，帶動瑞儀營收年增 17%

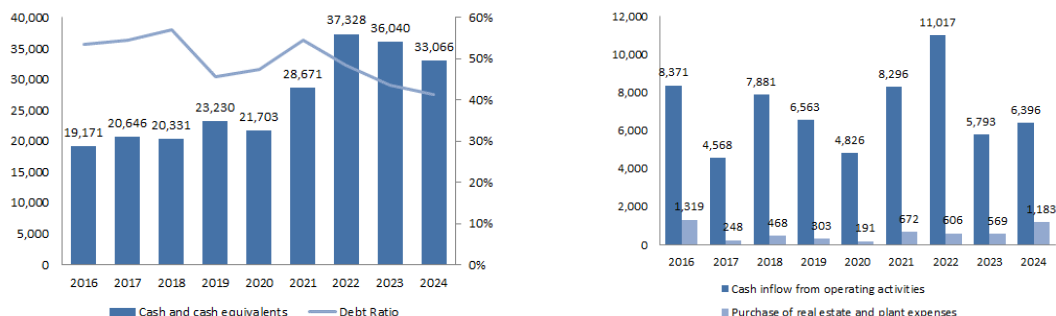
4Q24 蘋果官網上架一系列產品，包含 1) 入門級 14 吋 MacBook Pro 搭載 M4 晶片：續採 mini LED。2) 高階 14 吋和 16 吋 MacBook Pro 配備 M4 Pro/M4 Max 晶片：新增一個 Thunderbolt 連接埠，續採 mini LED。3) Mac mini 採用 M4 和 M4 Pro 晶片：Mac mini 外型重新設計和 Apple TV 一樣小，搭載 16GB RAM。4) iMac 採 M4 晶片：改為 USB-C 介面，RAM 從 8GB 提升至 16GB。5) iPad mini 7：蘋果最小 AI 平板電腦，搭載 A17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

iPad 部份，美系客戶 2024 年 5 月推出 OLED 版本的 iPad Pro 13 吋及 11 吋產品，僅 11 吋 iPad Pro 過去占瑞儀營收約 4-6%。2024 年 5 月美系客戶同時推出 iPad Air 13 吋及 11 吋產品，過去 Air 級平板沒有 13 吋為全新產品。MacBook 部份，2024 年初 15 吋及 13 吋 MacBook Air 更新；其中 MacBook Air 13 吋為重要動能。

財務結構健全且營運現金流穩健，具穩定支付股利實力

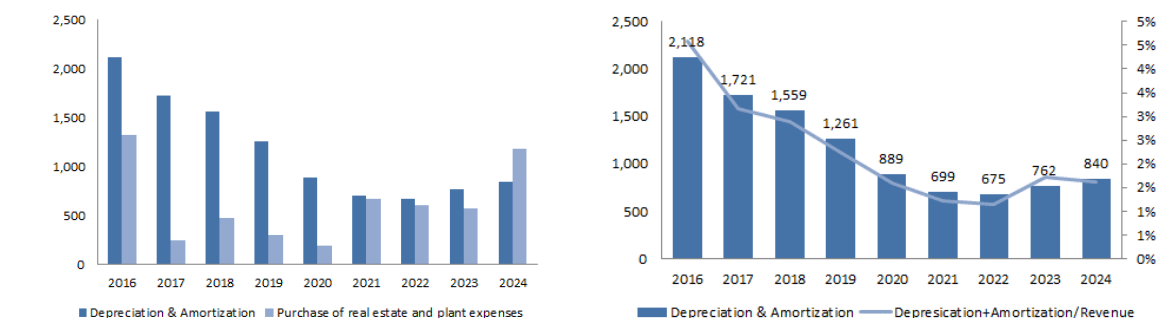
瑞儀 2024 年負債比率 41%；且在手現金金額持續 2024 年底為 331 億元，顯示其財務結構穩健，且因應未來資本支出無虞。2024 年營運活動現金流入 64 億/年，因應該年度資本支出僅 12 億元無虞。每年股利支付率約 65-70%，約當支付 37-46 億元/年，以其在手現金支付無虞。

圖 3：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、元大投顧整理

圖 4：折舊攤提金額占營收比重為 1.6%，過去數年購置機器設備保守僅 2024 年提升為 12 億元

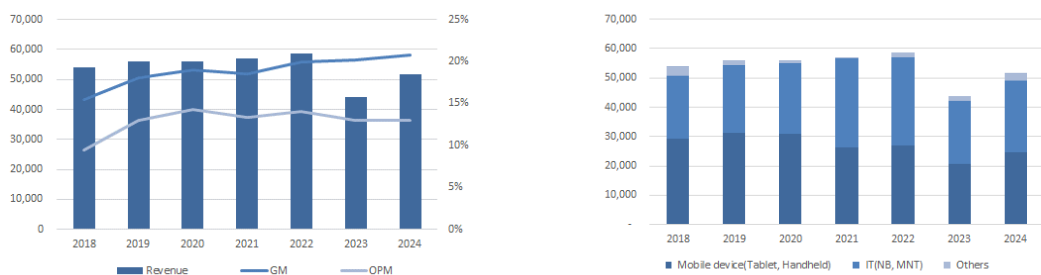


資料來源：公司資料、元大投顧整理

近年營收持平但毛利率上揚推升獲利，2024 年 EPS 為 15.6 元

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 20.7%，使公司 EPS 亦由 6.8 元提升至 15.6 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。

圖 5：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

1Q25 已於官網上架新款 MacBook Air 配備 M4 晶片

1Q25 已於官網上架新款 13 吋和 15 吋 MacBook Air 配備 M4 晶片，價格不變且亦升級 FaceTime 鏡頭(人像模式會自動模糊背景並將視覺焦點放在主角)。4Q24 上架產品為 1) 入門級 14 吋 MacBook Pro 搭載 M4 晶片。2) 高階 14 吋和 16 吋 MacBook Pro 配備 M4 Pro/M4 Max 晶片。3) Mac mini 採用 M4 和 M4 Pro 晶片。4) iMac 採用 M4 晶片。

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	補充
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 1Q	MacBook Air 13 吋及 15 吋	M4	傳統 LCD	

資料來源：元大投顧整理及預估

iPad Air 已於 1Q25 官網上架最新產品且升級至 M4 晶片

蘋果 1Q25 已於官網上架更新 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。iPad mini 7 於 2024 年 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 明顯升級也能夠支援 Apple Intelligence 功能。

圖 7：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 1Q	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

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

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

圖 9：Apple 各產品線出貨量預估

Shipment (mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
iPhone	52.6	45.7	57.0	77.3	53.5	47.7	58.8	82.4	234.3	232.5	242.4
iPad	9.9	12.4	12.5	15.9	10.0	12.4	12.5	16.0	48.5	50.6	50.9
Macbook	4.2	4.7	5.4	6.4	4.4	4.7	5.4	6.7	19.5	20.7	21.2
QoQ (%)											
iPhone	-34%	-13%	25%	36%	-31%	-11%	23%	40%			
iPad	-34%	25%	1%	26%	-37%	24%	1%	28%			
Macbook	-20%	10%	16%	18%	-31%	6%	16%	24%			
YoY (%)											
iPhone	-5%	3%	5%	-4%	2%	4%	3%	7%	3.3%	-0.8%	4.3%
iPad	-8%	19%	1%	6%	1%	0%	0%	1%	-19.7%	4.3%	0.5%
Macbook	16%	10%	-16%	21%	4%	0%	0%	5%	-22.3%	5.7%	2.4%

資料來源：IDC、元大投顧預估及整理

獲利調整與股票評價

營運維持高檔且筆電及車用為短期動能，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 8 年獨家供應背光模組。美系客戶 2024 年平板電腦及筆電年增 4%及 6%，瑞儀營收年增 17%，顯見瑞儀出貨均價有所提升；且其他項占比 5%年增 60%主要來自車用及電子書閱讀器前光板。2025 年估計營收年增 10%至 569 億元，營業利益年增 17%至 79 億元，EPS 為 13.9 元，年減 11%主因 2024 年匯兌收入達 17 億元。筆電估年增 13%，車用及電子書閱讀器等其他(占比 7%)估年增 44%。

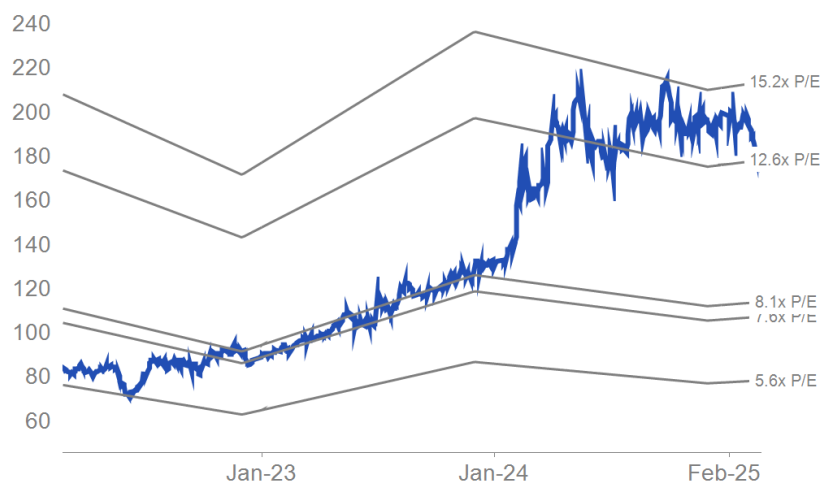
公司目前本益比僅 13 倍，相較市場同業平均的 17 倍評價仍偏低，且殖利率高於 5%；維持買進評等，採 2025 年 EPS 13.9 元，以 17 倍本益比給予目標價 236 元(前次亦採 17 倍 2025 年之 EPS；過去三年股價本益比為 6~15 倍；同業本益比為 7~33 倍)。

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	51,633	51,030	56,878	56,811	1.2%	0.1%
營業毛利	10,699	10,747	11,908	11,913	-0.4%	0.0%
營業利益	6,719	6,926	7,854	7,957	-3.0%	-1.3%
稅前利益	10,208	9,615	9,491	9,574	6.2%	-0.9%
稅後淨利	7,267	6,887	6,456	6,510	5.5%	-0.8%
調整後 EPS (元)	15.63	14.81	13.88	14.00	5.5%	-0.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	20.7%	21.1%	20.9%	21.0%	-0.3	0.0
營業利益率	13.0%	13.6%	13.8%	14.0%	-0.6	-0.2
稅後純益率	14.1%	13.5%	11.4%	11.5%	0.6	-0.1

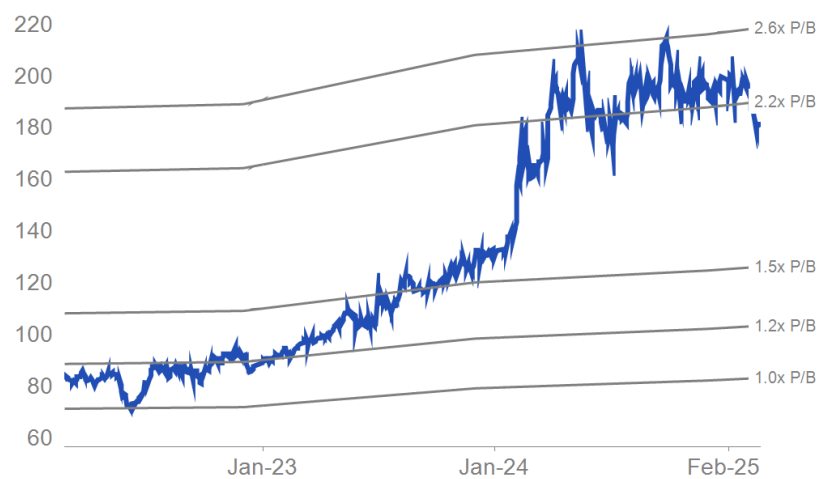
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
瑞儀	6176 TT	買進	182.5	2,571	15.63	13.88	14.90	11.7	13.2	12.3	37.7	(11.2)	7.3
國內同業													
台表科	6278 TT	持有-落後同業	111.0	984	9.3	9.2	--	12.0	12.1	--	8.2	(1.3)	--
中光電	5371 TT	未評等	83.9	996	1.6	3.1	3.1	51.5	27.1	26.8	(54.2)	89.8	1.2
GIS	6456 TT	未評等	50.9	532	4.5	7.3	--	11.3	6.9	--	--	62.9	--
TPK-KY	3673 TT	未評等	37.5	467	1.0	1.2	--	38.2	32.5	--	91.4	17.5	--
廣達	2382 TT	買進	249.5	29,214	15.5	20.0	22.3	16.1	12.5	11.2	50.5	29.1	11.3
仁寶	2324 TT	持有-超越同業	36.3	4,863	2.3	2.8	3.0	15.8	13.1	12.1	30.7	20.9	7.9
國內同業平均					5.7	7.3	9.5	24.1	17.4	16.7	25.3	36.5	6.8

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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
瑞儀	6176 TT	買進	182.5	2,571	19.2	16.5	16.8	81.29	84.39	88.74	2.3	2.2	2.1
國內同業													
台表科	6278 TT	持有-落後同業	111.0	984	13.7	11.6	--	77.2	79.0	--	1.4	1.4	--
中光電	5371 TT	未評等	83.9	996	2.0	4.6	4.6	--	66.3	--	--	1.3	--
GIS	6456 TT	未評等	50.9	532	6.1	9.9	--	93.9	95.4	--	0.5	0.5	--
TPK-KY	3673 TT	未評等	37.5	467	1.1	1.3	--	92.3	92.8	--	0.4	0.4	--
廣達	2382 TT	買進	249.5	29,214	28.4	30.7	31.4	57.6	65.1	71.0	4.3	3.8	3.5
仁寶	2324 TT	持有-超越同業	36.3	4,863	8.1	8.9	9.3	32.3	31.1	32.2	1.1	1.2	1.1
國內同業平均					9.9	11.2	15.1	70.7	71.6	51.6	1.6	1.4	2.3

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)

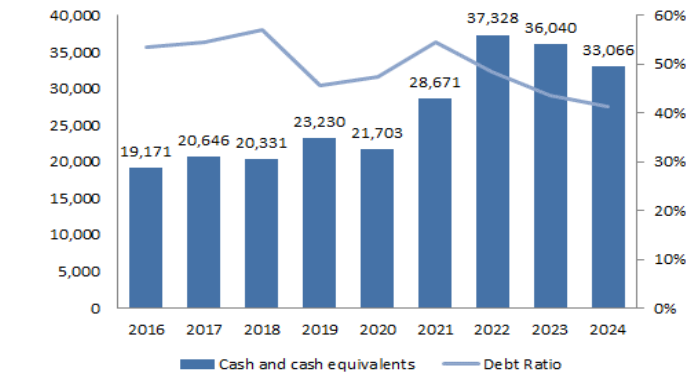
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	10,827	11,948	14,163	14,695	11,995	13,386	15,744	15,753	51,633	56,878
銷貨成本	(8,714)	(9,479)	(11,027)	(11,713)	(9,630)	(10,563)	(12,252)	(12,525)	(40,934)	(44,970)
營業毛利	2,113	2,469	3,135	2,982	2,365	2,823	3,492	3,228	10,699	11,908
營業費用	(904)	(936)	(1,025)	(1,262)	(915)	(943)	(1,100)	(1,096)	(4,127)	(4,054)
營業利益	1,269	1,593	2,104	1,753	1,450	1,880	2,392	2,132	6,719	7,854
業外利益	1,415	875	288	911	405	427	400	405	3,489	1,637
稅前純益	2,684	2,468	2,392	2,664	1,855	2,307	2,792	2,537	10,208	9,491
所得稅費用	(740)	(667)	(700)	(834)	(575)	(729)	(899)	(832)	(2,941)	(3,035)
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	1,829	1,280	1,578	1,893	1,705	7,267	6,456
調整後每股盈餘(NT\$)	4.18	3.87	3.64	3.93	2.75	3.39	4.07	3.67	15.63	13.88
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%	20.3%	19.7%	21.1%	22.2%	20.5%	20.7%	20.9%
營業利益率	11.7%	13.3%	14.9%	11.9%	12.1%	14.0%	15.2%	13.5%	13.0%	13.8%
稅前純益率	24.8%	20.7%	16.9%	18.1%	15.5%	17.2%	17.7%	16.1%	19.8%	16.7%
稅後純益率	18.0%	15.1%	11.9%	12.4%	10.7%	11.8%	12.0%	10.8%	14.1%	11.4%
有效所得稅率	27.6%	27.0%	29.3%	31.3%	31.0%	31.6%	32.2%	32.8%	28.8%	32.0%
季增率(%)										
營業收入	-7.0%	10.4%	18.5%	3.8%	-18.4%	11.6%	17.6%	0.1%		
營業利益	-21.0%	25.5%	32.0%	-16.7%	-17.3%	29.6%	27.3%	-10.9%		
稅後純益	380.3%	-7.4%	-6.1%	8.1%	-30.0%	23.3%	20.0%	-9.9%		
調整後每股盈餘	380.3%	-7.4%	-6.1%	8.1%	-30.0%	23.3%	20.0%	-9.9%		
年增率(%)										
營業收入	17.0%	1.1%	24.4%	26.3%	10.8%	12.0%	11.2%	7.2%	17.1%	10.2%
營業利益	29.0%	-2.9%	41.2%	9.1%	14.3%	18.0%	13.7%	21.6%	17.4%	16.9%
稅後純益	164.2%	-19.3%	-11.2%	351.8%	-34.2%	-12.4%	11.9%	-6.8%	37.7%	-11.2%
調整後每股盈餘	164.2%	-19.3%	-11.2%	351.8%	-34.2%	-12.4%	11.9%	-6.8%	37.7%	-11.2%

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

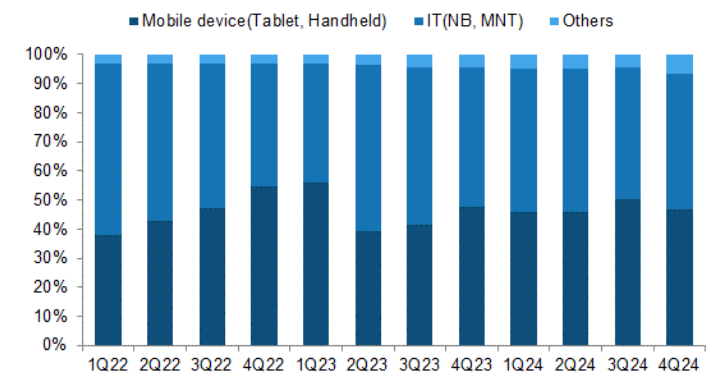
瑞儀光電成立於民國 84 年，為國內首家從事背光模組研發與製造之廠商。主要產品為背光模組，應用於 TFT-LCD 液晶顯示之背光。瑞儀具備自行設計及製造導光板之能力，且模組製程良率獲客戶肯定；核心技術包含光學設計、模具開發、導光板射出組裝。由於品質及穩定度高，美系國際大廠為重要客戶占營收比重約 60%，其他客戶主要為國際品牌 IT 廠商，以及車用/工控客戶。其產能位於台灣高雄，以及中國大陸吳江、南京、廣州等地。

圖 16：瑞儀帳上現金充沛財務結構穩健



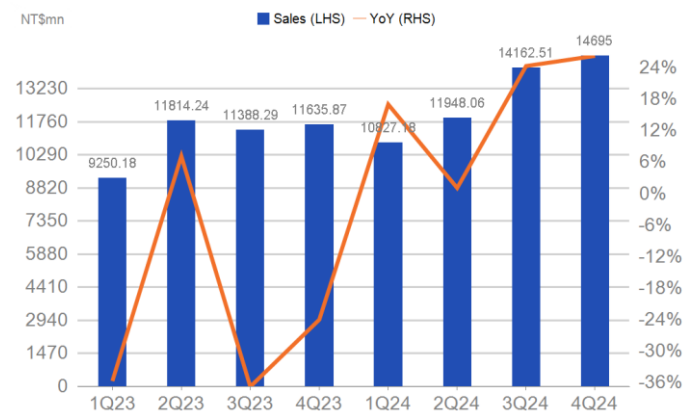
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



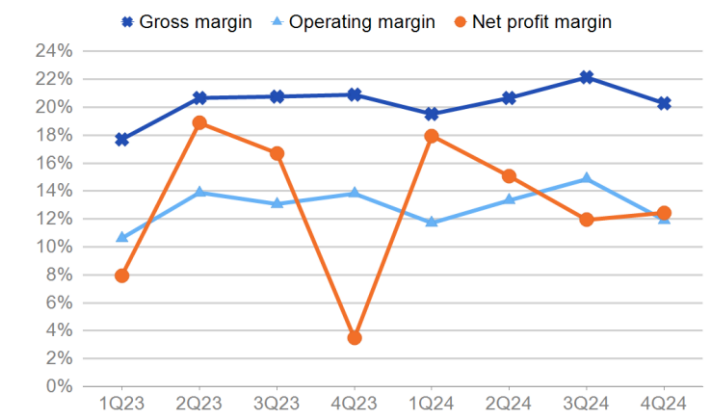
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



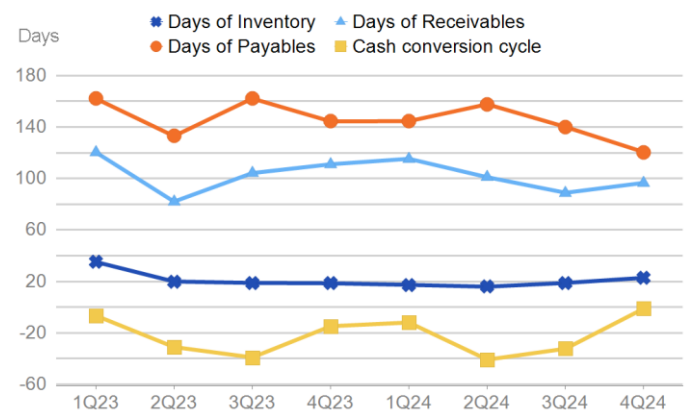
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



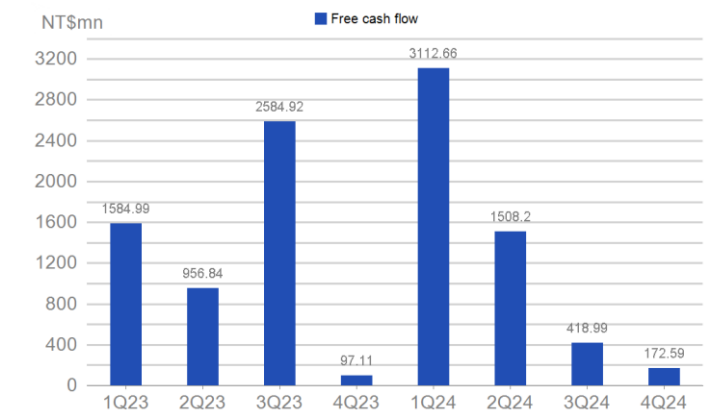
資料來源：CMoney、公司資料

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 (2025/3/25)

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	37,328	36,040	33,066	33,232	34,735
存貨	3,594	1,814	3,127	3,370	3,587
應收帳款及票據	12,347	10,705	12,502	13,576	14,570
其他流動資產	8,354	7,835	9,636	9,636	9,636
流動資產	61,623	56,394	58,330	59,813	62,528
採用權益法之投資	0	0	403	403	403
固定資產	2,553	2,277	3,094	5,222	7,467
無形資產	28	434	420	420	420
其他非流動資產	1,504	1,842	2,154	2,154	2,154
非流動資產	4,084	4,553	6,072	8,199	10,444
資產總額	65,708	60,946	64,402	68,013	72,972
應付帳款及票據	9,462	9,028	9,282	10,564	11,699
短期借款	8,724	6,569	4,079	4,966	6,770
什項負債	9,235	6,782	9,460	9,460	9,460
流動負債	27,422	22,379	22,822	24,991	27,929
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	4,329	4,231	3,779	3,779	3,779
長期負債	4,329	4,231	3,779	3,779	3,779
負債總額	31,750	26,610	26,600	28,769	31,707
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	26,991	27,611	30,242	31,684	33,705
什項權益	(2,411)	(2,651)	(1,816)	(1,816)	(1,816)
歸屬母公司之權益	33,957	34,337	37,801	39,243	41,265
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	33,957	34,337	37,801	39,243	41,265

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	6,727	5,276	7,267	6,456	6,929
折舊及攤提	675	762	840	925	925
本期營運資金變動	(1,626)	2,938	(2,855)	(35)	(78)
其他營業資產 及負債變動	5,241	(3,183)	1,144	(82)	(200)
營運活動之現金流量	11,017	5,793	6,396	7,264	7,576
資本支出	(606)	(569)	(1,183)	(2,970)	(2,970)
本期長期投資變動	0	0	(574)	0	0
其他資產變動	9,826	425	(660)	0	0
投資活動之現金流量	9,220	(144)	(2,417)	(2,970)	(2,970)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(7,974)	(2,165)	(2,810)	887	1,804
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,720)	(4,650)	(4,650)	(5,014)	(4,907)
其他調整數	(37)	(72)	(105)	0	0
融資活動之現金流量	(11,731)	(6,887)	(7,565)	(4,127)	(3,103)
匯率影響數	(426)	(50)	612	0	0
本期產生現金流量	8,080	(1,288)	(2,974)	167	1,503
自由現金流量	10,411	5,224	5,212	4,294	4,606

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	58,701	44,089	51,633	56,878	60,792
銷貨成本	(47,022)	(35,211)	(40,934)	(44,970)	(48,077)
營業毛利	11,679	8,878	10,699	11,908	12,714
營業費用	(3,639)	(3,296)	(4,127)	(4,054)	(4,266)
推銷費用	(247)	(204)	(375)	(314)	(426)
研究費用	(2,285)	(2,042)	(2,474)	(2,525)	(2,615)
管理費用	(1,108)	(1,042)	(1,285)	(1,215)	(1,225)
其他費用	0	(8)	0	0	0
營業利益	8,226	5,722	6,719	7,854	8,448
利息收入	828	2,117	1,747	1,575	1,675
利息費用	(208)	(485)	(141)	(138)	(138)
利息收入淨額	619	1,632	1,606	1,437	1,537
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	2,517	95	1,704	0	0
其他業外收入(支出)淨額	1,305	94	168	200	200
稅前純益	12,667	7,542	10,208	9,491	10,185
所得稅費用	(5,940)	(2,266)	(2,941)	(3,035)	(3,257)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	6,727	5,276	7,267	6,456	6,929
稅前息前折舊攤銷前淨利	13,550	8,789	7,559	8,779	9,373
調整後每股盈餘 (NT\$)	14.47	11.35	15.63	13.88	14.90

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	3.1	(24.9)	17.1	10.2	6.9
營業利益	8.8	(30.5)	17.4	16.9	7.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	62.5	(35.1)	(14.0)	16.1	6.8
稅後純益	29.6	(21.6)	37.7	(11.2)	7.3
調整後每股盈餘	29.6	(21.6)	37.7	(11.2)	7.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	19.9	20.1	20.7	20.9	20.9
營業利益率	14.0	13.0	13.0	13.8	13.9
稅前息前淨利率	21.2	16.0	13.0	13.8	13.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	23.1	19.9	14.6	15.4	15.4
稅前純益率	21.6	17.1	19.8	16.7	16.8
稅後純益率	11.5	12.0	14.1	11.4	11.4
資產報酬率	10.1	8.3	11.3	9.5	9.5
股東權益報酬率	20.8	15.5	19.2	16.5	16.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	93.5	77.5	70.4	73.3	76.8
淨負債權益比(%)	(84.2)	(85.8)	(76.7)	(72.0)	(67.8)
利息保障倍數 (倍)	61.9	16.6	73.3	69.8	74.8
流動比率 (%)	224.7	252.0	255.6	239.3	223.9
速動比率 (%)	211.6	243.9	241.9	225.9	211.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(28,604)	(29,471)	(28,986)	(28,266)	(27,965)
調整後每股淨值 (NT\$)	73.03	73.84	81.29	84.39	88.74
評價指標 (倍)					
本益比	12.6	16.1	11.7	13.2	12.3
股價自由現金流量比	8.2	16.3	16.3	19.8	18.4
股價淨值比	2.5	2.5	2.3	2.2	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.3	9.7	11.2	9.7	9.1
股價營收比	1.5	1.9	1.6	1.5	1.4

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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.