

Fubon Research

2021 年 5 月 18 日

未評等

價格	目標價
NT\$71.60	NA
● 訪談摘要	○ 初次評論
● 公司動態	○ 獲利調整
● 獲利預覽	○ 評等調整

流通在外股數 (百萬)	231
市值 (百萬台幣)	16,570
市值 (百萬美元)	591
外資持股率 (%)	14.30
投信持股率 (%)	0.11
董監持股率 (%)	12.34
52 週高價 (元)	85.40
52 週低價 (元)	50.68

主要財務報表分析

至 12 月 31 日

百萬台幣	FY20	FY21F	FY22F
營收淨額	59,081	67,050	67,995
成長率	8.0%	13.5%	1.4%
營業利益	2,108	2,898	2,806
成長率	33.9%	37.5%	-3.2%
稅前息前折舊前	3,111	3,618	3,549
稅後淨利	1,859	2,293	2,308
每股淨利 (NT\$)	8.03	9.91	9.97
成長率	31.3%	23.3%	0.7%
每股現金股利 (NT\$)	4.00	4.50	4.70
本益比 (x)	8.9	7.2	7.2
本淨比 (x)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(x)	8.2	7.0	6.9
現金股利殖利率 (%)	5.6	6.3	6.6
淨值報酬率 (%)	14.5	16.6	15.6

資料來源：富邦投顧

夏武正
(886-2) 2781-5995#37011
Richard.hsia@fubon.com

華立 (3010 TT)

投資價值浮現

2021 年獲利成長可期，評價明顯偏低，股價展望正向看待

- ◆ 1Q21 EPS 2.58 元，單季歷史次高。
- ◆ 產品線涵蓋半導體、前瞻行業，本業獲利明顯成長。
- ◆ 電動車、太陽能及風力發電業務比重升高，有助強化 ESG 永續投資指標。公司目前股價約居 2021 年 EPS 預估值的 7-8 倍，評價明顯偏低，預料股價後市有望向上表現。

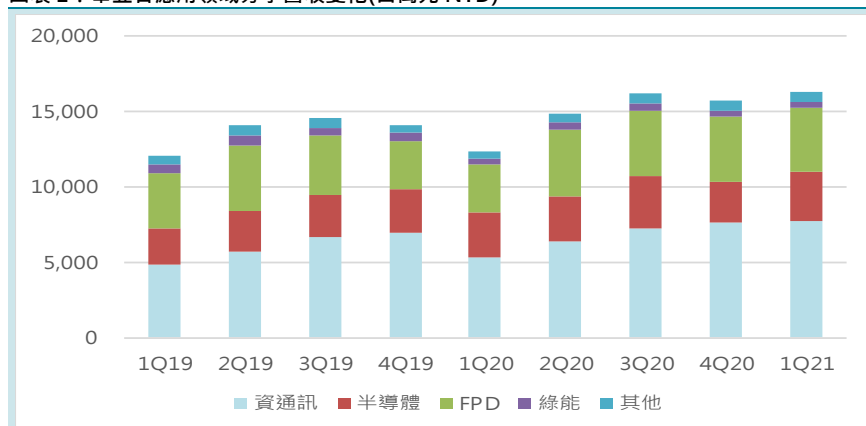
台灣主要電子材料通路商之一

華立成立於 1968 年，總部位於高雄前金區，是國內半導體材料通路商，主要產品線包括複合材料、工程塑膠、印刷電路板、半導體、IT 電子通訊、平面顯示器材料等。其中，華立在半導體前段先進製程之材料供應皆居一線供應商地位，如光阻液、電子級化學品及特殊氣體、CMP 研磨液等。其次，公司近年在 5G、電動車、生醫、綠能及半導體先進製程等前瞻性行業，已佈局多項利基型材料，如載板使用之 Stepper 及 DI 乾膜、CCL(銅箔基板)、車用工程塑膠、鋰電池材料、生化原料、血液透析管等指標性產品。華立目前在兩岸、東南亞、美國設定行銷據點，2020 年營收主要來自台灣(29%)、中國大陸(54%)等地。

半導體材料：華立代理線廣度、深度兼具

華立代理之半導體材料銷售產品品項眾多且廣度深度兼具，包括：(1)光阻液及顯影液；(2)光阻去除劑、乾蝕刻後殘留物去除劑；(3)IC 製程用化學品與特殊氣體、Polyimide(聚亞醯胺)、CVD 製程用化學品；(4)半導體平整研磨液(CMP Slurry)、研磨墊(CMP Pad)；(5)石英、矽環及精細陶瓷組件及高效能塑膠管材/板材等。其中，半導體材料中光阻液約占 40-50%、化學品約 20%、特殊氣體約 10%；客戶群則涵蓋台灣地區之國內外晶圓代工與記憶體廠商。

圖表 1：華立各應用領域分季營收變化(百萬元 NTD)

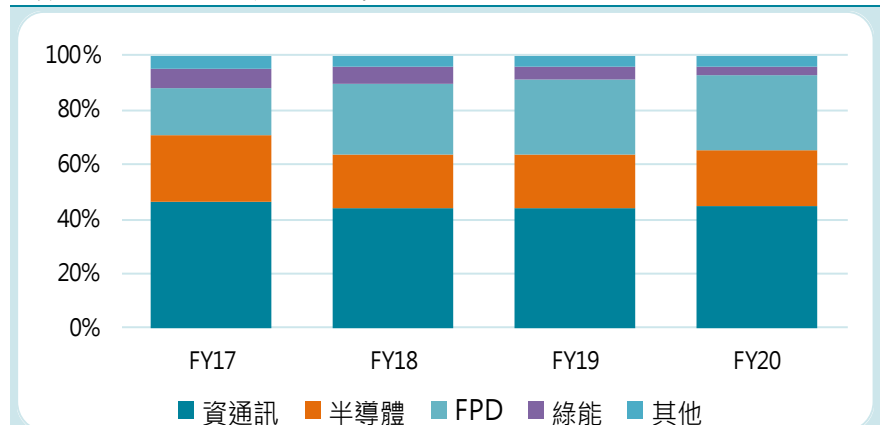


資料來源：公司、富邦投顧整理

本業、業外皆美，1Q21EPS 2.58 元

華立 1Q21 合併營收 162.84 億元，QoQ+3.5%、YoY+31.8%；其中，各產品應用之年增率分別為資通訊(+45.8%)、半導體(+8.3%)、FPD(+32.0%)、綠能(-4.1%)、其他(+51.7%)。獲利方面，第一季毛利率較前季提升 0.5 個百分點至 8.8%，主因資通訊材料毛利率相對較佳之貢獻；營業利益 7.26 億元，稅前淨利 8.74 億元，主要受惠權益法認列利益等挹注業外淨利達 1.48 億元；歸屬母公司稅後淨利 5.97 億元，單季 EPS 2.58 元。

圖表 2：華立 2017-20 年產品組合變化



資料來源：公司、富邦投顧整理

傳統、前瞻業務兼顧，成功提升股東權益

華立近年來積極在既有業務以外增加成長來源，並同時兼顧股東及利害關係人所關心之議題，成功提升股東權益。首先，華立 2019 年即開始佈局 5G 基地台 PCB 材料、汽車及醫療領域之塑膠與高機能材料等，奠定過去兩年公司成長的最大產品線(高機能工程塑膠)之動能。其次，在平面顯示器等領域佈局下游模組及應用系統，如教育用途電子白板、電機主板等，該產品自 2018 年起持續帶來營運動能。最後，華立佈局國內太陽能及風力發電產業，並將業務範圍專注在可帶來穩定獲利的太陽能電廠投資，以及離岸風機葉片材料代理。我們預期此舉將有助公司強化 ESG(環境、社會、公司治理)永續投資之指標並吸引國際投資人之關注。

2021 年 EPS 估達 9.91 元

華立第二季預期在半導體材料、5G 高頻基板及 IC 載板製程材料之帶動下，營收可望維持高檔。華立去年教育產品受疫情影響而減單，今年歐美各國陸續解封，訂單已見回流；另外，TFT 顯示器主板隨產業回溫，推升訂單向上，預料下半年營收表現將展現動能。簡言之，我們預估華立 2021 年合併營收達 670.50 億元，YoY+13.5%；由於電廠售電收入營收低但毛利率高，預估將推升今年毛利率上揚至 8.4%，營業利益估約 28.98 億元；業外淨利益估約 4.30 億元，稅後淨利估約 22.93 億元，全年 EPS 估達 9.91 元。

圖表 3：季損益預估

單位：新台幣百萬元

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
營收淨額	12,353	14,836	16,160	15,731	16,284	16,850	17,662	16,254	59,081	67,050	67,995
銷貨成本	11,348	13,641	14,873	14,418	14,845	15,405	16,223	14,910	54,280	61,384	62,375
銷貨毛利	1,005	1,195	1,287	1,313	1,438	1,444	1,439	1,344	4,801	5,666	5,620
營業費用	580	649	651	812	712	675	701	680	2,693	2,768	2,814
營業利益	425	546	636	501	726	769	738	664	2,108	2,898	2,806
業外收支淨額	45	70	254	62	138	61	126	105	476	430	453
稅前淨利	481	634	904	615	874	830	863	769	2,584	3,328	3,259
稅後淨利	344	441	636	439	597	555	604	536	1,859	2,293	2,308
EPS (NT\$)	1.49	1.91	2.75	1.90	2.58	2.40	2.61	2.32	8.03	9.91	9.97
獲利能力(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
毛利率	8.1	8.1	8.0	8.3	8.8	8.6	8.1	8.3	8.1	8.4	8.3
營益率	3.4	3.7	3.9	3.2	4.5	4.6	4.2	4.1	3.6	4.3	4.1
稅後淨利率	2.8	3.0	3.9	2.8	3.7	3.3	3.4	3.3	3.1	3.4	3.4
年成長率%	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
營收淨額	2.4	5.7	11.0	12.2	31.8	13.6	9.3	3.3	8.0	13.5	1.4
銷貨毛利	9.5	10.6	11.8	26.9	43.1	20.8	11.8	2.3	14.7	18.0	(0.8)
營業利益	31.3	27.5	37.6	39.0	71.0	40.9	15.9	32.6	33.9	37.5	(3.2)
稅後淨利	9.1	28.1	42.2	41.7	73.8	25.9	(5.0)	22.2	31.3	23.3	0.7
EPS	9.1	28.1	42.2	41.7	73.8	25.9	(5.0)	22.2	31.3	23.3	0.7
季成長率%	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F			
營收淨額	(11.9)	20.1	8.9	(2.7)	3.5	3.5	4.8	(8.0)			
銷貨毛利	(2.9)	18.9	7.7	2.0	9.5	0.4	(0.4)	(6.6)			
營業利益	17.8	28.6	16.6	(21.3)	45.0	5.9	(4.1)	(10.0)			
稅後淨利	11.0	28.3	44.3	(31.0)	36.1	(7.1)	8.9	(11.3)			
EPS	11.0	28.3	44.3	(31.0)	36.1	(7.1)	8.9	(11.3)			

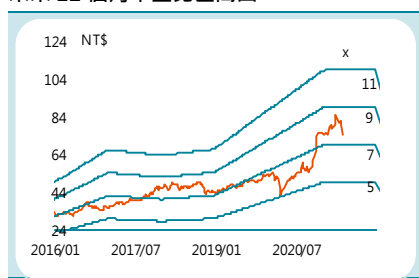
資料來源：公司、Bloomberg、富邦投顧

股價及相對大盤績效圖



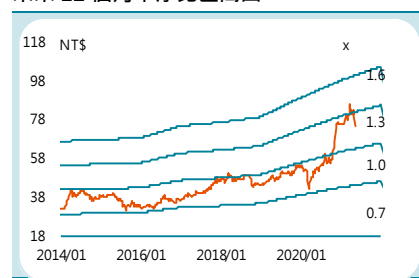
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過 15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差