

富邦投顧 call memo

公司	日期	型態
華立(3010 TT, NT\$135.0)	2026/4/14	線上座談會
● 2025 年營收 YoY-2.3%，主因工程塑膠受中國內需低迷而微幅衰退、電子白板受關稅戰影響而銷售放緩。 ● 今年回復成長動能，半導體與 PCB 材料預期將有較高成長，加上電子白板、高階工程塑膠銷售谷底已過。 ● 股價評價相對同業偏低，股價後市正向看待。		

結論

華立今年受惠晶圓代工、記憶體與 AI 需求，推升 ICT 與半導體材料成長，預料今年營收成長回到雙位數。公司目前股價約在 FY26 的 11 倍 PER 附近，評價相較同業偏低，我們對其股價後市正向看待。

營運近況

- 2025 年概況
 - 合併營收：781 億元，YOY-2.3%，基本持平；營收未大幅成長的主因是高階工程塑膠受中國內需低迷影響而微幅衰退，加上電子白板銷售放緩。
 - 產業別：電子資通訊產業(26.4%)、平面顯示器產業(23.7%)、半導體產業(31.3%)、印刷電路板/主機板產業(12.3%)、綠能產業(1.2%)、其他(5.2%)。
 - 營收區域佔比：台灣占 62% (主體)、中國大陸占 32% (上海與深圳子公司)、東南亞地區接近 10%。
 - 稅後淨利：營業利益 31.16 億元，稅前淨利 34.52 億元，稅後淨利 22.94 億元，YoY+1.8%，EPS 為 8.84 元。
- 通路商價值
 - 技術服務 (FAE)：提供在地化技術諮詢，協助客戶解決日本原廠材料的語言與文化溝通障礙，並協助生產線參數調整，提升良率。
 - 物流與倉儲：透過規模經濟降低倉儲與報關成本，並為客戶準備約一個月的庫存，縮短交期 (Lead time)，降低客戶囤貨風險。
- 銷售近況
 - 產品組成：1Q26 為資通訊材料 37.5%(其中 PCB 業務佔比 40%、高階工程塑膠 60%)、半導體材料 34.7%、平面顯示器(FPD)21.9%、綠能 4.7%、其他 1.1%。PCB 業務又細分為乾膜光阻劑、銅箔基板、設備，佔比分別為 25%、21%、21%。
 - PCB 業務：管理層看好 dry film、高階 CCL 等材料都有寡占特性；材料、設備類的營收在台灣 PCB 產業展望樂觀。

4. 錦德氣體(51%)

- 併購：華立於 2025 年底宣布斥資新台幣 5.61 億元收購錦德氣體 51% 股權；攜手華宏新技合計持有約 80%，正式跨足半導體電子級特殊氣體混配製造。
- 簡介：錦德氣體為台灣標準氣體領頭羊，市占率超過 50% 並打入晶圓代工龍頭供應鏈。
- 效益：縮短進入半導體高端氣體市場的時間，預期將提升高附加價值材料的獲利能力。

產業別概況

5. 資通訊材料

- 主要產品：高階工程塑膠及 PCB 材料，目前營收占比約 6：4。
- 工程塑膠：(i)AI 伺服器：日本原廠工程塑膠主要應用於各項電子產品的零組件及機構件，AI 伺服器中的 CPU、GPU 等插槽，都需使用到高階工程塑膠；(ii) 電動車及 ADAS 應用：除了供應電動車連接器材料外，公司也供應光學級塑料給中國某家光學鏡頭模組廠。
- PCB 材料：主要代理的產品為乾膜光阻劑及銅箔基板。高階的 PCB 製程(如 HDI、載板等)都需要 Dry film 去做塗佈及蝕刻，公司代理的是日本旭化成產品。華立所代理的高階 CCL(Panasonic)具有 Low DK & Low DF 的特性，可望受惠於 AI 伺服器及 5G 發展的趨勢。

6. 半導體

- 比重：半導體業務營收佔比持續提升，從 2022 年的 25% 成長至 1Q26 的 34.7%。
- 光阻液：崇越代理信越、華立代理 JSR 分別是 TSMC 唯二的先進製程供應商，市占率大致各半。日商 TOK 目前雖有驗證通過，但尚成為 TSMC 的主力供應商。
- 研磨液：崇越代理日系 F 公司、華立代理 JSR。研磨液市占率龍頭為 CABOT 及 CSR。日系 F 公司市占率未進入前二大。
- 先進封裝材料：供應 CoWoS 製程所需的相關材料，成長動能強。
- 特殊氣體：代理日本、中國及併購台灣「景德氣體」(持股 51%) 以擴充產品線，今年前兩月營收年增達 40% 以上。

7. 平面顯示器 (FPD)

- 電子白板：過去兩年受美國教育補貼政策改變及關稅影響，銷售較為趨緩。
- 其他：供應面板廠化學品、驅動 IC、電源 IC 及 T-con。目前營收佔比約 21%。

8. 綠能產業

- 目前佔比約 1%，為未來潛在發展方向。

營運展望及財務

9. 2026 年展望

- 合併營收：YoY 預估重回雙位數成長，主要受惠半導體與 AI 需求。
- 半導體與 PCB 領域都有較高成長；

-
- 電子白板積極開拓美國以外的市場，目標是今年能恢復成長；
 - 高階工程塑膠去年雖衰退，今年在 AI 伺服器晶片插槽、自駕車帶動光學鏡頭需求推升下，預料將回復成長。

10. 毛利率

- 2025 年：平均 8.1%，較前一年度提升 0.7ppt，主要受惠於產品組合優化(毛利率較差的電子白板占比下滑)。四季分別為 7.5%、7.8%、8.3%、8.8%。
- 2026 年：預估持平於去年。
- 產業別：ICT、PCB 及半導體 8-10%；平面顯示器<5%(主因電子白板)。

11. 其他財務數字

- 業外：2025 年淨利益 335,352 仟元，年減 40.7%。其中，權益法利益 414,765 仟元、利息收入 139,117 仟元、其他收入-其他 125,232 仟元，財務成本 340,321 仟元。淨利益年減主因轉投資公司長華電材貢獻大幅下降所致(從前一年度的 4 億多減少到 2 億)，下降主因易華電子長期虧損，長華在 2025 年底提列了約 7 億多的資產減損。
- 費用：2026 年費用率在 4-4.5%。
- Payout：現金 5.3 元，payout ratio 60%。公司長期維持穩定回饋股東的政策，現金股利發放率維持在 EPS 的 55%至 60%。