

華立(3010)

- 主要客戶受惠AI相關需求持續強勁帶動，預期今年業績維持高檔表現

投資建議

華立(3010)投資評等買進，目標價 148.0元；隱含報酬率 12.5%，預估2026年稅後EPS 12.30元，投資建議在本益比 10~12倍區間操作，主要理由如下：

- (1). 華立2026年第一季度營運表現亮眼成績。
- (2). 預期2026年全年業績維持高檔表現。
- (3). 華立主要客戶受惠AI與高效能運算需求持續強勁帶動。

內容摘要

■ 華立2026年第一季度營運表現亮眼成績

2026年第一季度財報，受惠AI應用快速擴展，帶動AI伺服器、高效能運算(HPC)及先進半導體需求全面升溫，推升半導體與電子材料需求強勁成長，第一季營收達218.43億元，年增17.44%，創歷史新高。

■ 預期2026年全年業績維持高檔表現

華立在半導體與 PCB 雙引擎帶動下，2026年4月與5月營收均突破80億元，皆創下歷年單月新高與次高。隨著客戶訂單動能強勁、持續擴充產能，加上原材料價格走升，看好公司後續營運動能續強，2026全年業績有望維持高檔表現。

■ 華立主要客戶受惠AI與高效能運算需求持續強勁帶動

半導體領域方面，華立主要客戶受惠AI與高效能運算(HPC)需求持續強勁帶動，營收預期年增近30%，並大幅提高資本支出，投資規模創歷史新高，重點布局先進製程與先進封裝產能，多座興建中的先進產能已獲終端客戶提前預訂，顯示AI相關需求之強勁。

年度EPS預估：

單位：億元、元

年度	營收	毛利率 (%)	營益率 (%)	業外收支率 (%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2022	735.7	7.6	3.6	1.2	23.6	35.4	14.98	10.53
2023	667.8	8.3	3.8	0.9	23.6	30.8	13.03	8.96
2024	800.3	7.4	3.3	0.8	25.9	32.7	12.62	8.89
2025	781.9	8.1	4.0	0.4	25.9	34.5	13.31	8.84
2026(F)	883.5	8.9	5.4	-0.1	25.9	47.0	18.10	12.30

::投資評等::

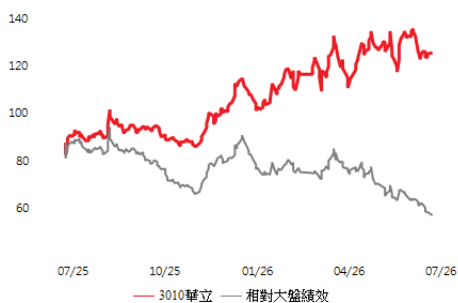
投資評等	買進
目標價	148.00
收盤價	131.50
隱含漲幅(%)	12.55
評價區間	10X - 12X(PER)
訪談類型	法說會

::基本資料::

市值(億元)	341.1
月均量(張)	1,576
每股淨值(元)	91.29
PER	10.69
PBR	1.44
外資持股(%)	18.40
投信持股(%)	1.88
資使用率(%)	1.95
券使用率(%)	0.00

報告日期	評等	目標價
20231102	買進	114.00

::近一年個股與大盤報酬率比較::



::研究員聯絡方式::

研究員	陳逸民
電子信箱	9899@entrust.com.tw

:: 訪談內容::

■ 公司簡介：

1. 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、平面顯示器及光電產業的材料與設備等。
2. 長期成長動能：高階半導體、高階載板、次世代電子產品、5G、生技醫療、電動車材料、儲能系統。
3. 提供關鍵附加價值：(1)一次購足；(2)倉儲系統；(3)進口報關服務；(4)全方位物流。
4. 公司目前主要經營範疇：
(1)資通訊電子構裝(高速傳輸伺服器、5G 行動裝置及材料、AI裝置、雲端計算、AIoT、汽車影像及雷達、功率模組、高機能工程塑膠、印刷電路板/主機板等)；(2)半導體(光阻劑、研磨液等)；(3)光電光通訊及平面顯示器(材料/IC/零組件/模組/系統、控制IC)；(4)綠能(太陽能、風電、水力、生質能、沼氣等)、節能與儲能(LED、儲能設備、充電設備等)；(5)其它(環保/循環經濟、生技醫療、食物/品添加劑及包材、先進製造材料等)。

■ 產品組合：

1. 半導體先進製程及先進封裝的關鍵耗材、5G高頻銅箔基板及IC載板製程用高解析度乾膜、3C與車用高機能工程塑膠出貨動能優於預期，營收雙位數成長。
2. 主力客戶先進封裝CoWoS產能供不應求，預計擴充兩倍的CoWoS產能。隨先進封裝製程材料、光阻液、電子元件材料、自動化設備等訂單，2026年營收有望成長。
3. 營收比重：電子資通訊 39%、半導體 35%、面板20%、綠能產業2%等。
4. 2026年前5個月成長排序：PCB居首 (中雙位數)、半導體第二 (中低雙位數)、高階工程塑膠第三、平面顯示器最後。

產品組合

年別	2025	%	2026(F)	%	%
產品別	營收	占比	營收	占比	YOY
電子資通訊	301.8	38.6	361.4	40.9	19.7
半導體	244.7	31.3	291.6	33.0	19.1
平面顯示器	185.3	23.7	177.6	20.1	-4.2
綠能產業	9.4	1.2	9.7	1.1	3.6
其他	40.7	5.2	43.3	4.9	6.5
合計	781.9	100	883.5	100	13.0

■ 營運狀況：

1. 華立(3010) 2026年5月營收 80.26億元，月增率 -0.08%，年增率 28.13%，累計2026年前5月營收為 379.01億元，年增率 18.46%。
2. 2026年第一季營收 218.42億元，季增率 9.06%，年增率 17.44%。毛利率 8.14%。營益率 3.83%。業外率 0.6%。稅後淨利率 3.4%。EPS 2.47元。
3. 2026年第一季受惠AI應用快速擴展，帶動AI伺服器、高效能運算及先進半導體需求全面升溫，推升半導體與電子材料需求強勁成長。

■ 高機能工程塑料在3C暨行動裝置等應用長期居業界領先地位：ICT資通訊產業及汽車產業雙軌並進

1. 近年切入對岸世界級的光學廠，帶動光學材料銷量年年激增；在5G網速拉高後，將跨入車載鏡頭即ADAS/DMS等應用。
2. 因疫情促成的在家辦公、線上學習商機PC、NB、伺服器及5G手機需求激增，帶動耐高溫尼龍材料訂單暢旺。
3. 輕量化與高強度為汽車產業零部件材料的必要條件，熱固性及高機能工塑材料已成為世界級Tier1廠的上游供應商。
4. 在傳統汽車產業經營有成，也往電動車的車載電裝、充電樁等市場推進。
5. 跨足循環經濟，積極推動回收料PCR(Post Consumer Recycle)，提升產品附加價值。

■ PCB 產業上游製造商供應來源

PCB 產業上游製造商供應來源的第一選擇：為下游客戶提供產業鏈整合方案：

1. 受惠美中科技戰的轉單效益，雲端伺服器、交換器、天線模組及通訊設備，帶動印刷電路板與5G相關材料銷量激增。
2. 5G時代強勢來臨需求倍增，低介電值的高頻基板需求大爆發，成為高階伺服器材料首選。
3. 在AI、HPC、資料中心的新科技帶動下，IC載板大力擴廠製程用DI高解析乾膜銷售大增。
4. 看好廠區自動化商機 (IIOT 指工業物聯網/AIOT)，切入智慧倉儲、物流機器人、線邊倉等自動化設備。
5. PCB市場部分，華立除切入AI伺服器板與光模組通訊板應用，也積極布局低軌衛星領域。其客戶為全球低軌衛星PCB板龍頭供應商，主要供應國際指標衛星營運商地面接收站設備。由於衛星用電路板須具備耐高低溫、抗震動及長時間穩定運作能力，對材料與製程要求嚴格，華立高解析度乾膜已成功打入核心供應鏈。隨客戶擴增泰國產能，華立亦同步深化東南亞布局，在全球低軌衛星建置及資本支出增加下，相關材料需求持續攀升，成為重要成長動能之一。

半導體前段製程耗材最大供應商：全程參與半導體傳統與先進製程材料供應

■ 半導體前段製程耗材最大供應商

1. 受惠5G、IoT、HPC、電動車/自駕車等新興科技及宅經濟，帶動半導體前段製程耗材銷量大增。
2. 與世界級供應商及客戶同步成長，在缺貨期間扮演關鍵材料供應者角色。
3. 完整的半導體產品組合，滿足客戶一次購足需求，為重要客戶解決光阻液、電子級化學品及特氣、去光阻液、CMP研磨液等關鍵材料的瓶頸。
4. 積極備料，以協助主力客戶新廠順利裝機進入量產，並戮力爭取新製程基準品，持續擴大市佔爭取最大份額。
5. 華立近年積極透過購併與合資策略強化供應鏈穩定性，並攜手日本光阻大廠JSR於雲林設立合資工廠，共同布局先進電子材料製造，生產品項涵蓋先進半導體光阻劑。市場認為，隨著產能持續擴充，可望紓解供不應求市況，同時推動關鍵材料在地化生產，就近服務客戶。
6. 華立主要客戶受 AI 與高效能運算 (HPC) 需求持續強勁帶動，營收預期年增近 30%，並大幅提高資本支出，投資規模創歷史新高，重點布局先進製程與先進封裝產能，多座興建中的先進產能已獲終端客戶提前預訂，顯示 AI 相關需求之強勁。

全球平面顯示器上下游材料及設備主要供應商：致力提供光電核心IC及整體解決方案

■ 全球平面顯示器上下游材料及設備主要供應商

1. 宅經濟激發TV、NB、PC及Monitor需求，各類IC晶片供貨吃緊，為滿足客戶驅動及控制IC需求，大力開拓韓系、台系原廠以鞏固貨源。
2. 跨入互動式電子白板海外市場的耕耘成果豐碩，及電子主板拓展智能家電、車載與智能健康相關之產品與系統解決方案。
3. 零接觸商機促使面板產能滿載，光阻等平面顯示器相關的材料銷量大增。
4. 已跨入LCD設備領域，未來將朝自動化設備及Micro/MiniLED設備邁進。

■ 銷售地區占比：

銷售地區占比

年度	2024	%	2025	%
地區	銷售金額	占比	銷售金額	占比
台灣	464.2	58	469.1	60
中國	288.1	36	234.6	30
東南亞	48.0	6	78.2	10
合計	800.3	100	781.9	100

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2026Q1	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	218.4	9.1	17.4	182.4	-16.5	196.2	-10.2	
營業毛利	17.8	1.3	27.7	13.9	-22.1	--	--	
營業利益	8.4	-22.5	53.4	6.0	-28.7	--	--	
稅前純益	9.7	-4.7	33.1	7.2	-25.7	--	--	
稅後純益	7.4	0.4	27.9	5.5	-26.2	5.0	-33.4	
稅後EPS	2.47	-3.5	27.3	1.84	-25.5	1.91	-22.7	
毛利率	8.1			7.6	--	--	--	
營益率	3.8			3.3	--	--	--	
稅後淨利率	3.4			3.0	--	2.5	--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2025	--			
項目	實際	原估	新估	差異(%)	修正理由簡述
營業收入	781.9	--	--	--	
營業毛利	63.2	--	--	--	
營業利益	31.2	--	--	--	
稅後純益	26.0	--	--	--	
稅後EPS	8.84	--	--	--	
毛利率	8.1	--	--	--	
營益率	4.0	--	--	--	
稅後淨利率	3.3	--	--	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2018	3.20	0.00	5.81	93	--
2019	3.30	0.00	5.80	25	--
2020	4.40	0.20	4.93	50	50
2021	6.80	0.00	7.20	35	--
2022	6.10	0.00	6.97	31	--
2023	4.95	0.00	3.38	--	--
2024	5.30	0.00	5.38	32	--
2025	5.30	0.00	4.03	--	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::各季EPS預估::

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202501	186.0	7.5	2.9	1.0	25.9	7.3	2.80	1.94
202502	202.3	7.8	3.5	-0.1	25.9	6.9	2.67	1.65
202503	193.4	8.3	4.1	1.2	25.9	10.2	3.92	2.69
202504	200.3	8.8	5.4	-0.3	25.9	10.2	3.91	2.56
202601	218.4	8.1	3.8	0.6	25.9	9.7	3.73	2.47
202602(F)	234.1	9.6	6.8	-0.6	25.9	14.4	5.54	3.81
202603(F)	219.8	9.0	5.7	-0.2	25.9	12.1	4.66	3.19
202604(F)	211.3	8.7	5.1	0.0	25.9	10.8	4.17	2.84

::單月營收概況及預估::

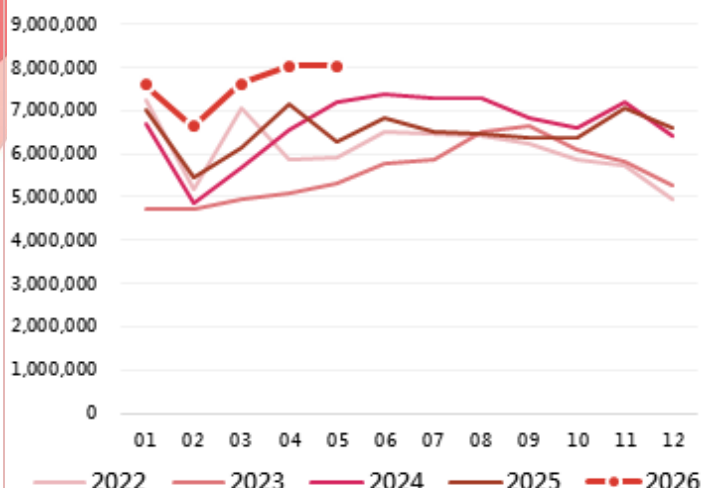
單位：億元

年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2025	70.1	54.4	61.6	71.3	62.6	68.3	65.0	64.6	63.8	63.6	70.7	66.0
2026	76.0	66.3	76.2	80.3	80.3	73.5	72.2	74.6	73.0	70.1	73.9	67.2
MOM	15.1	-12.8	14.9	5.5	-0.1	-8.4	-1.8	3.3	-2.2	-3.9	5.5	-9.1
YOY	8.4	22.0	23.7	12.6	28.1	7.6	11.1	15.5	14.4	10.3	4.6	1.8
2025	186.0			202.3			193.4			200.3		
2026	218.4			234.1			219.8			211.3		
QOQ	9.1			7.2			-6.1			-3.9		
YOY	17.4			15.7			13.7			5.5		

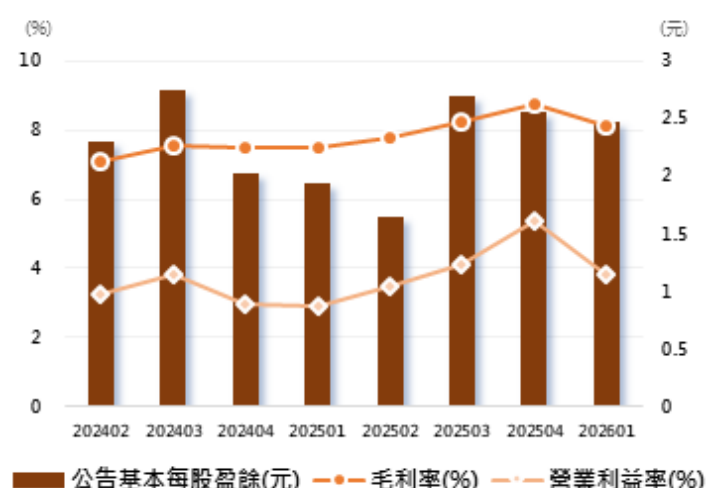
::財務資料::

年季度	負債 比率(%)	流動 比率(%)	速動 比率(%)	應收帳款 週轉天數	存貨 週轉天數	營業 費用率 (%)	每股營業 現金流量	資產 報酬率 (%)	股東權 益報酬率 (%)
202402	55.9	162.4	131.0	88.4	22.0	3.8	-9.0	1.3	2.9
202403	53.9	169.1	136.8	94.5	22.2	3.8	4.4	1.5	3.4
202404	53.2	172.6	135.0	97.6	25.7	4.5	3.8	1.1	2.4
202501	54.3	167.2	133.3	101.3	29.7	4.6	8.9	1.1	2.4
202502	55.5	163.9	130.8	90.1	25.9	4.3	2.2	1.0	2.2
202503	52.9	171.2	135.2	94.0	26.8	4.2	9.1	1.6	3.4
202504	54.2	165.4	132.4	92.0	27.7	3.4	1.9	1.4	2.9
202601	55.4	159.3	128.4	88.8	26.4	4.3	0.1	1.3	2.9

近五年營收走勢(單位：千元)



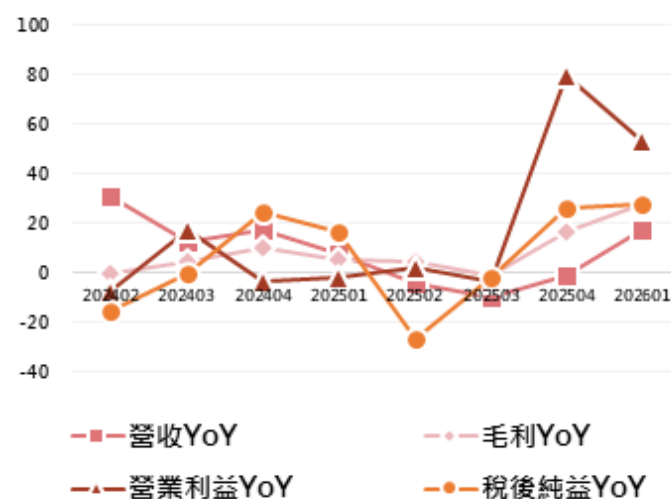
毛利率、營益率、EPS走勢(%、元)



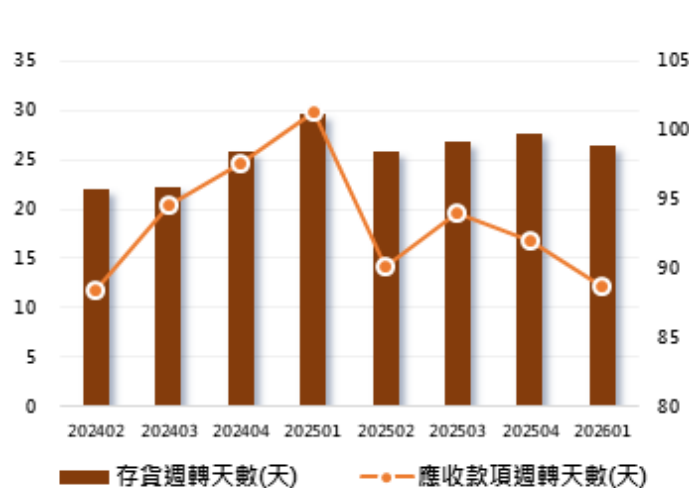
外資買賣超(張)、外資持股(張)



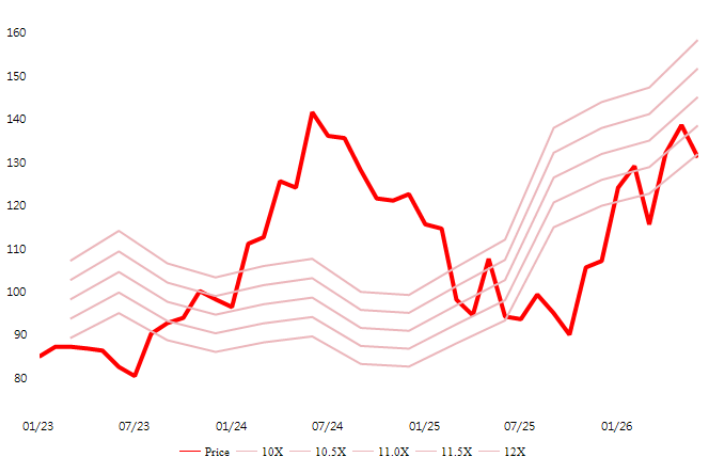
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



∴ 個股投資建議與目標價 ∴

[illegible]

::評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

::免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。