

研究員 陳泓東 don.chen@capital.com.tw

前日收盤價	42.5 元
目標價	
3 個月	45.4 元
12 個月	45.4 元

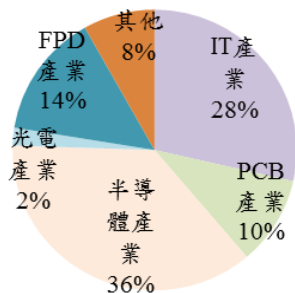
近期報告日期、評等及前日股價

03/25/2013	買進	42.1
01/22/2013	買進	39.45
11/16/2012	中立	38.30

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,314
市值(億元)	98
目前每股淨值(元)	34.75
外資持股比(%)	12.98
投信持股比(%)	0.06
董監持股比(%)	15.82
融資餘額(張)	3,217

產品組合



股價相對大盤走勢



華立(3010 TT)

買進

新跨入生物醫療產業，本業好轉加上業外轉投資豐碩。

在 FPD 及太陽能產品回穩下，1Q13 營收優於原先預期：3 月起平板及智慧型手機恢復拉貨力道，華立 1Q13 在 FPD(LCD 時序控制 IC)、工程塑膠、PCB(設備)相關產品出貨增加，以及太陽能產品回穩帶動下，預估 1Q13 營收為 76.07 億元，QoQ-2.76%，YOY-1.65%，營收表現優於原先預期，預估 1Q13 稅後 EPS1.04 元。

2013 年各產品線陸續恢復成長動能：2013 年華立除了資訊工程高機能塑膠穩定出貨外，來自面板相關產品，包括 Timing control IC 和 Driver IC，已打入國內兩大面板廠，並將出貨給中國 8.5 代廠。在 Touch Panel Controller IC 方面，預估 2013 年營收貢獻也可成長 50% 以上。在半導體方面，華立代理的 JSR 研磨液已經被台積電(2330 TT)認證通過並開始小量出貨，相關產品的單月營收貢獻將從現在的幾百萬元/月逐月增加至千萬元/月，為 2014 年營收成長動能。在綠能產品方面，除太陽能出貨逐漸回穩，電池方面代理尚志化學(4738 TT)的磷酸鋰鐵電池正極材料，2013 年出貨可望增加。各產品線在 2013 年陸續恢復成長動能。

華立集團轉投資事業 2013 年開花結果：華立集團 2013 年預計將有三家子公司掛牌，包括華立轉投資的玻璃基板薄化廠悅城(6405 TT)，長華(8070 TT)的濠瑋以生產電子通訊類端子零組件為主，華宏(8240TT)的觸控 ITO 薄膜廠郡宏。預估華立 2013 年業外轉投資收益將由 2012 年的 4.2 億元成長至 5 億元以上。

營運低潮已過，投資建議維持買進：華立宣布跨入生物醫療領域，短期內開始代理日商的製藥及生化原料，中長期規劃代理保健食品及醫材設備，持續多角化經營。自結 2012 年稅後淨利 9.81 億元，以股本 23.14 億元計算，稅後 EPS4.24 元，並將發放現金股利 2.5 元。2013 年在各項產品線恢復成長動能及業外轉投資收益增加下，預估 2013 年稅後 EPS5.04 元。投資建議維持買進，目標價 45.4 元。

單位：百萬元	2011	2012	2013F	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13F	3Q13F	4Q13F
營業收入淨額	31,225	31,545	33,443	7,011	7,734	8,279	7,709	7,822	7,607	8,215	9,037	8,585
營業毛利	2,822	2,858	3,049	424	684	755	780	639	685	752	831	781
營業利益	940	834	992	36	233	228	241	133	193	236	293	270
稅後純益	952	981	1,167	25	241	221	295	224	240	277	338	311
稅後 EPS(元)	4.12	4.24	5.04	0.11	1.04	0.95	1.27	0.97	1.04	1.20	1.46	1.35
毛利率(%)	9.04%	9.06%	9.12%	6.05%	8.85%	9.12%	10.11%	8.17%	9.00%	9.15%	9.20%	9.10%
營業利益率(%)	3.01%	2.65%	2.97%	0.51%	3.01%	2.75%	3.12%	1.70%	2.53%	2.88%	3.24%	3.14%
稅後純益率(%)	3.05%	3.11%	3.49%	0.36%	3.12%	2.67%	3.82%	2.87%	3.16%	3.37%	3.74%	3.63%
營業收入 YoY/QoQ(%)	15.55%	1.03%	6.02%	-5.45%	10.31%	7.05%	-6.88%	1.47%	-2.76%	8.00%	10.00%	-5.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-32.45%	3.03%	18.93%	-88.87%	849.40%	-8.51%	33.61%	-23.88%	6.95%	15.45%	22.08%	-7.98%

註：稅後 EPS 以股本 23.14 億元計算

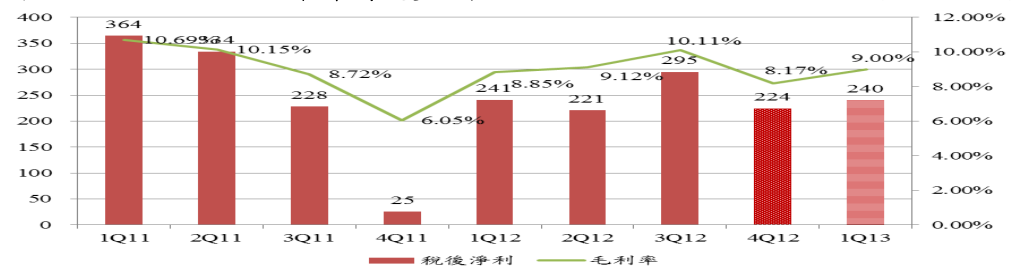
2013 年 3 月 29 日

在 FPD 及太陽能產品回穩下，1Q13 營收優於原先預期：

1Q13 為傳統淡季，但華立 01/2013 營收在 LCD 時序控制 IC 出貨暢旺下回升至 28.2 億元，3 月起平板及智慧型手機也恢復拉貨力道，因此華立 1Q13 在 FPD(LCD 時序控制 IC)、工程塑膠、PCB(設備)相關產品出貨增加，以及太陽能產品回穩帶動下，預估 1Q13 營收為 76.07 億元，QoQ-2.76%，YOY-1.65%，營收表現優於原先預期，預估 1Q13 稅後 EPS1.04 元。

圖一、2011、2012 年單季獲利表現

單位：新台幣百萬元



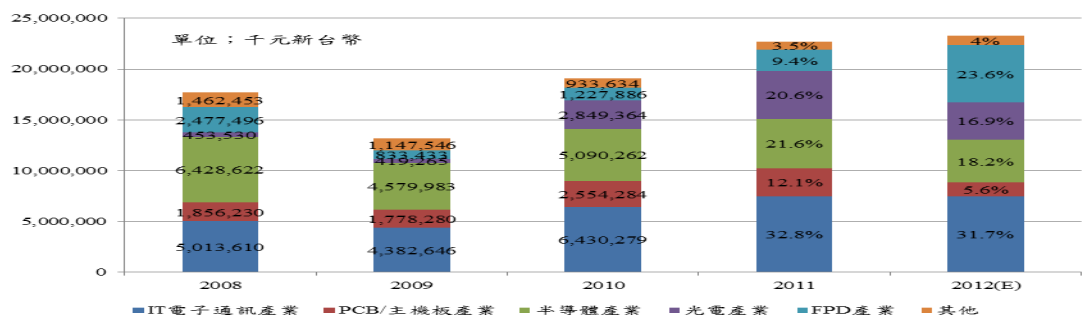
資料來源：華立，群益投顧彙整

2013 年各產品線將陸續恢復成長動能：2013 年華立主要成長動能除了資訊工程高機能塑膠穩定出貨外，主要將來自面板相關產品，包括 Timing control IC 和 Driver IC，目前都已陸續打入國內兩大面板廠，並將出貨給中國 8.5 代廠。在 Touch Panel Controller IC 方面，預估 2013 年營收貢獻也可成長 50% 以上。

在半導體方面，華立代理的 JSR 研磨液已經被台積電(2330 TT)認證通過並開始小量出貨，相關產品的單月營收貢獻將從現在的幾百萬元逐月增加，預估 2014 年將可明顯放量。

在綠能產品方面，除了太陽能出貨逐漸回穩外，代理尚志化學(4738 TT)的磷酸鋰鐵電池正極材料，產品問題也已解決，2013 年出貨可望增加。各產品線在 2013 年將陸續恢復成長。

圖二、全年營收表現



資料來源：華立，群益投顧彙整

華立集團轉投資事業 2013 年開花結果：華立集團 2013 年起預計將有三家子公司陸續掛牌，包括華立轉投資的玻璃基板薄化廠悅城(6405 TT)，長華(8070 TT) 轉投資以生產電子通訊類端子零組件為的濠瑋和華宏(8240TT) 轉投資的觸控 ITO 薄膜廠郡宏。

悅城是在 2012 年 12 月登錄興櫃，目前華立持股比重約 6%，近期光電玻璃基板加工需求強勁，預估悅城 2012 年 EPS10 元以上，華立處分的潛在利益達 2 億元以上。

2013 年 3 月 29 日

濠瑋是金屬插頭的供應商，手機和平板相關產品佔營收 70%以上，並已打入蘋果供應鏈，另外 30%則為汽車零組件相關，預計於 2014 年回台第一上市。

郡宏為觸控 ITO 薄膜廠，目前有兩條 ITO 薄膜產線。目前高規格觸控 ITO 薄膜仍供不應求，在與日廠合作良率改善下，目前已達損益兩平。

預估華立 2013 年業外轉投資收益將由 2012 年的 4.2 億元成長至 5 億元以上。

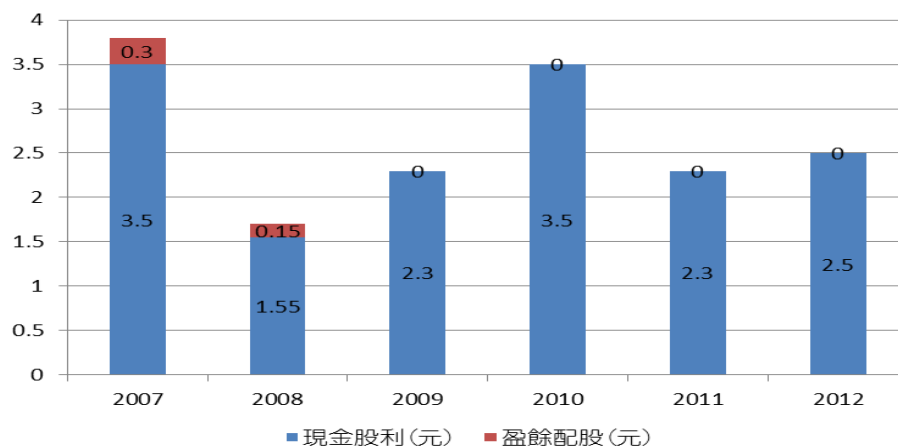
投資建議維持買進：華立宣布跨入生物醫療領域，短期內開始代理日商的製藥及生化原料，中長期規劃代理保健食品及醫材設備，持續多角化經營。自結 2012 年稅後淨利 9.81 億元，以股本 23.14 億元計算，稅後 EPS4.24 元，並將發放現金股利 2.5 元。2013 年在各項產品線恢復成長動能及業外轉投資收益增加下，預估 2013 年稅後 EPS5.04 元。投資建議維持買進，目標價 45.4 元

圖三、生物醫療領域規劃



資料來源：華立，群益投顧彙整

圖四、近五年股利表現



資料來源：TEJ，群益投顧彙整

2013 年 3 月 29 日

資產負債表

(百萬元)	2009	2010	2011	2012E	2013F
資產總額	15,026	17,491	18,890	19,828	22,547
流動資產	10,958	13,266	14,088	14,787	16,814
現金及約當現金	2,087	1,552	2,112	2,217	2,521
應收帳款及票據	5,602	7,303	7,793	7,873	8,346
存貨	2,456	3,425	3,229	3,261	3,455
長期投資	2,739	2,957	3,486	3,486	3,486
固定資產淨額	916	903	898	1,433	1,933
負債總額	7,784	9,676	10,781	11,317	12,868
流動負債	6,376	8,106	8,568	8,994	10,227
應付帳款及票據	3,511	4,513	4,334	4,377	4,638
長期負債	1,049	1,041	1,569	1,647	1,873
其他負債	359	529	644	676	768
股東權益	7,242	7,814	8,109	8,512	9,678
股本	2,344	2,314	2,314	2,314	2,314
保留盈餘	2,126	2,766	2,767	3,170	4,336
負債及股東權益	15,026	17,491	18,890	19,828	22,547

資料來源：TEJ、群益

現金流量表

(百萬元)	2009	2010	2011	2012E	2013F
營運活動現金	2,540	-390	604	952	718
本期損益	810	1,410	952	981	1,167
折舊及攤銷	107	106	103	103	164
營運資金變動	1,105	578	359	794	794
其他營運現金	517	-2,484	-811	-926	-1,407
投資活動現金	-483	-43	-607	-607	-607
資本支出淨額	-6	36	-593	-593	-593
FCF	2,534	-354	11	359	125
其他投資現金	-477	-79	-14	-14	-14
融資活動現金	-1,478	28	422	-241	193
發放股利	-352	-532	-810	-578	0
其他理財現金	-1,126	560	1,232	338	193
本期產生現金	543	-535	560	105	304
期初現金	1,544	2,087	1,552	2,112	2,217
期末現金	2,087	1,552	2,112	2,217	2,521

資料來源：TEJ、群益

損益表

(百萬元)	2009	2010	2011	2012E	2013F
營業收入	19,226	27,023	31,225	31,545	33,443
營業成本	16,910	23,823	28,403	28,687	30,394
營業毛利	2,316	3,200	2,822	2,858	3,049
營業費用	1,639	2,028	1,882	2,023	2,057
營業利益	677	1,172	940	834	992
EBITDA	1,228	1,967	1,524	1,432	1,629
業外收入淨額	370	640	410	481	450
稅前純益	1,047	1,812	1,350	1,315	1,442
所得稅及其他	237	402	398	334	275
稅後純益	810	1,410	952	981	1,167
每股盈餘*	3.50	6.09	4.12	4.24	5.04
完全稀釋 EPS**	3.50	6.09	4.12	4.24	5.04

*每股盈餘以股本 23.14 億元計算

**完全稀釋 EPS 以股本 23.14 億元計算

資料來源：TEJ、群益

比率分析

(百萬元)	2009	2010	2011	2012E	2013F
成長力分析(%)					
營收	-20.8%	40.6%	15.5%	1.0%	6.0%
銷貨毛利	-22.6%	38.2%	-11.8%	1.3%	6.7%
營業利益	-35.9%	73.1%	-19.8%	-11.2%	18.9%
稅後純益	9.3%	74.0%	-32.4%	3.0%	18.9%

獲利能力分析(%)

毛利率	12.1%	11.8%	9.0%	9.1%	9.1%
EBITDA(%)	6.4%	7.3%	4.9%	4.5%	4.9%
營益率	3.5%	4.3%	3.0%	2.6%	3.0%
稅後純益率	4.2%	5.2%	3.0%	3.1%	3.5%
總資產報酬率	6.2%	9.3%	5.9%	5.1%	5.5%
股東權益報酬率	12.2%	19.5%	12.7%	11.8%	12.8%

償債能力檢視

負債比率(%)	51.8%	55.3%	57.1%	57.1%	57.1%
負債/淨值比(%)	107.5%	123.8%	133.0%	133.0%	133.0%
流動比率(%)	171.9%	163.7%	164.4%	164.4%	164.4%

其他比率分析

存貨天數	64.8	45.1	42.8	41.3	40.3
應收帳款天數	99.4	87.2	88.2	90.6	88.5

2013 年 3 月 29 日

季度損益表

(百萬元)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13F	3Q13F	4Q13F
營業收入淨額	8,588	8,210	7,415	7,011	7,734	8,279	7,709	7,822	7,607	8,215	9,037	8,585
營業毛利	918	833	647	424	684	755	780	639	685	752	831	781
營業費用	517	487	490	388	452	527	539	506	492	515	538	512
營業利益	401	346	156	36	233	228	241	133	193	236	293	270
營業外收入	140	162	170	40	112	121	186	184	120	120	140	130
營業外支出	19	21	34	27	37	28	40	17	20	10	10	20
稅前純益	522	487	293	48	307	321	387	300	293	346	423	380
稅後純益	364	334	228	25	241	221	295	224	240	277	338	311
最新股本	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231	231
稅後 EPS(元)	1.57	1.44	0.99	0.11	1.04	0.95	1.27	0.97	1.04	1.20	1.46	1.35

經營效率(%)

毛利率(%)	10.69%	10.15%	8.72%	6.05%	8.85%	9.12%	10.11%	8.17%	9.00%	9.15%	9.20%	9.10%
營業利益率(%)	4.67%	4.22%	2.11%	0.51%	3.01%	2.75%	3.12%	1.70%	2.53%	2.88%	3.24%	3.14%
稅後純益率(%)	4.24%	4.07%	3.08%	0.36%	3.12%	2.67%	3.82%	2.87%	3.16%	3.37%	3.74%	3.63%

QoQ(%)

營收	20.67%	-4.41%	-9.68%	-5.45%	10.31%	7.05%	-6.88%	1.47%	-2.76%	8.00%	10.00%	-5.00%
營業利益	94.91%	-13.76%	-54.78%	-76.96%	545.10%	-2.03%	5.58%	-44.57%	44.52%	22.66%	23.90%	-7.93%
稅前純益	90.32%	-6.73%	-39.81%	-83.47%	534.85%	4.41%	20.44%	-22.35%	-2.50%	18.34%	22.08%	-10.22%
稅後純益	73.76%	-8.25%	-31.70%	-88.87%	849.40%	-8.51%	33.61%	-23.88%	6.95%	15.45%	22.08%	-7.98%

YoY(%)

營收	43.50%	17.69%	6.76%	-1.49%	-9.95%	0.85%	3.97%	11.57%	-1.65%	-0.77%	17.22%	9.75%
營業利益	48.53%	-5.18%	-52.78%	-82.49%	-42.04%	-34.15%	53.74%	269.87%	-17.14%	3.75%	21.75%	102.22%
稅前純益	12.99%	-2.47%	-49.17%	-82.34%	-41.09%	-34.06%	31.95%	519.90%	-4.80%	7.90%	9.37%	26.46%
稅後純益	-0.34%	-11.11%	-50.20%	-87.88%	-33.79%	-33.98%	29.16%	783.41%	-0.48%	25.59%	14.75%	38.72%

註：EPS 預估值以股本 23.14 億元計算

2013 年 3 月 29 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等系「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為三個等級，定義如上。爾後的投資評等系依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「買進」及「強力買進」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。