



個股報告

2013年3月22日

名稱(代碼)	評等	投資建議
華立(3010)	買進	<ul style="list-style-type: none"> 1Q13營運落底，但毛利因產品組合改善，呈現逐季上升。預估華立1Q13營收75.3億元 QoQ -3.7%，YoY -2.6%，毛利率8.6%，稅後淨利2.2億元，稅後EPS 0.96元。 2013年華立在半導體、TFT LCD、PCB及資訊通訊相關營收同步回溫下，營收、獲利都將同步成長，目前PER僅8倍，處於偏低水準，另外今年度預計配發現金股利2.5元，以目前股價計算現金殖利率約6%，下檔風險有限。2013年合併營收345.2億元，YoY+9.44%，毛利率9.56%，稅後淨利12.2億元，稅後EPS5.26元。 投資建議：買進 目標價PER 10X(以2013年EPS5.26元為計算基礎)
初次評等		陳宏毅 hy.chen@ibts.com.tw 分機：2101
相關權證	無	

營運分析

● 公司概況

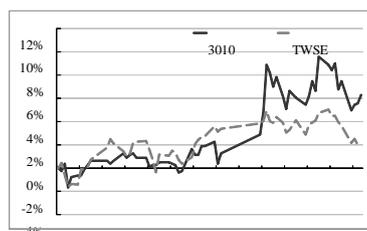
公司成立於中華民國五十七年十月一日，為創立四十年之材料設備通路商，其代理產品主要與各時期的主流產業有關，如八十年開始代理PCB產業相關之材料設備，八十五年開始代理半導體產業相關產品等等。

代理產品主要有資訊/通訊、半導體、FPD平面顯示器，以及PCB/MB與綠能光電產業。2012年產品比重分類：資訊/通訊佔營收比重37.8%、半導體佔16.6%以上、FPD平面顯示器佔18.9%、PCB佔8%、綠能光電產業佔13%。

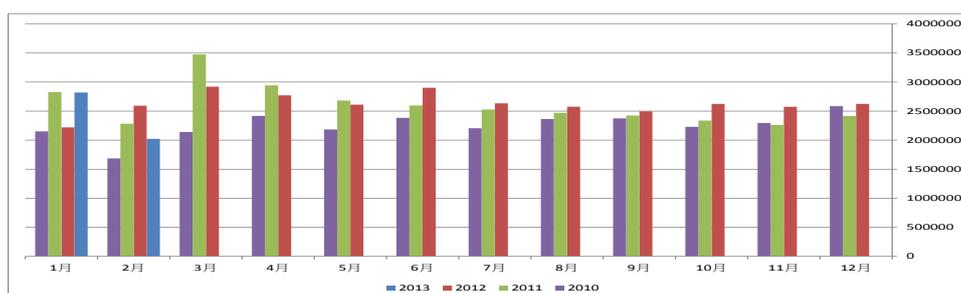
公司基本資料

收盤價 (03/21/2013)	41.80
股本(百萬)	2,314
負債比(%)	50.09
總市值(億)	96.70
近20交易日均量(張)	872
融資餘額 (03/21/2013)	3,465

近60日股價相對台股指數報酬率



華立近三年月營收



資料來源：公司、IBTSIC整理

近20日融資變化及法人買賣超(張)

融資	-56
投信	-12
自營商	-150
外資	-1,007

資料來源：IBTSIC彙製

● 主要業務積極擴充新應用，車用相關未來成長性大

資訊/通訊之主要產品項目為資訊/通訊週邊產品用塑膠、電子連接器構裝用塑膠及銅合金、電子構裝用塑膠、光學用塑膠、電子絕緣薄膜及其他高機能工程塑膠等。為公司占比最高之業務項目，近年成長較為平緩，但公司積極發展高機能塑膠應用面，目前已和大陸及歐洲主要車廠開始針對部分零件(如內部水箱蓋)進行導入，預計總產值至2015年將達8億元，2012年雖僅有2億元貢獻，但未來年成長將超越50%以上。



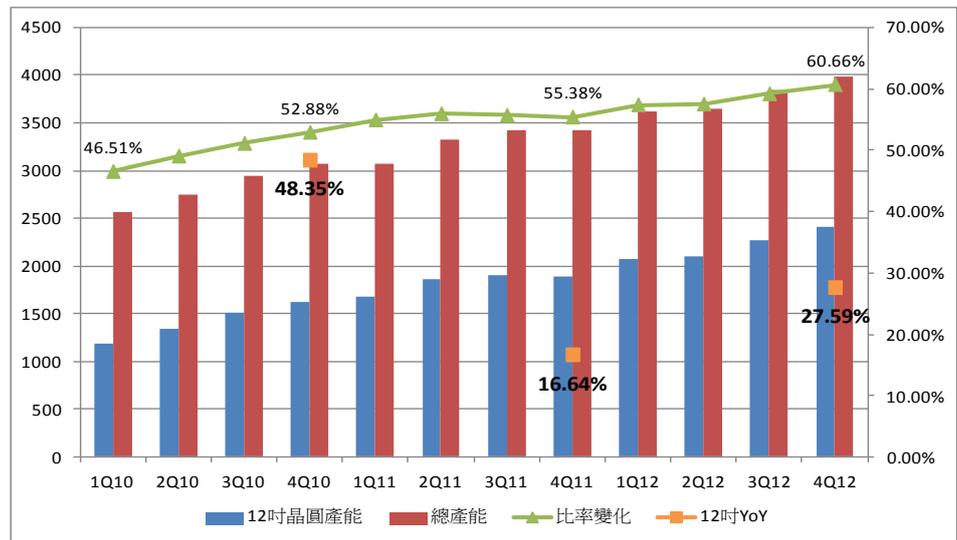
個股報告

2013年3月22日

● 半導體高階製程產能持續擴充，相關原物料需求同步成長

半導體相關耗材方面，華立主要產品多運用於高階製程的必需原物料，故隨晶圓代工廠商先進製程需求提升，華立相關耗材需求將同步成長。華立代理的JSR研磨液已被主要晶圓代工客戶20nm製程認證通過，並開始小量出貨，依目前主要晶圓代工客戶可望在2Q13開始小量試產20nm的進度觀察，相關產品的單月營收貢獻將從現在的幾百萬元逐月增加，預估至2013年YoY將在40%以上。另外JSR在28nm以上製程雖沒有被晶圓代工客戶採用，但可能因20nm製程驗證通過而回頭再驗證，對於未來成長仍有想像空間。

晶圓代工龍頭產能變化趨勢圖



資料來源：公司、IBTSIC整理

● 面板業務新增台系面板大廠，觸控面板業務持續成長

另外在TFT LCD 相關營收方面，2013年華立主要成長動能將來自面板相關產品，包括Timing control IC和Driver IC，4Q12新增台系面板大廠，目前中國、台灣主要面板廠大多都是客戶，2013年起中國8.5代廠的出貨比重將持續增加。而在觸控面板方面，目前觸控面板為3C 終端產品應運主流，華立提供自材料到模組的total solution 系統，在中國大陸行動裝置市場具競爭力，目前也打入部分廠商供應鏈，為2012 年成長動能之一在Touch Panel Controller IC方面，因低價智慧型手機需求增加，預估2013年營收貢獻也將成長50%以上。



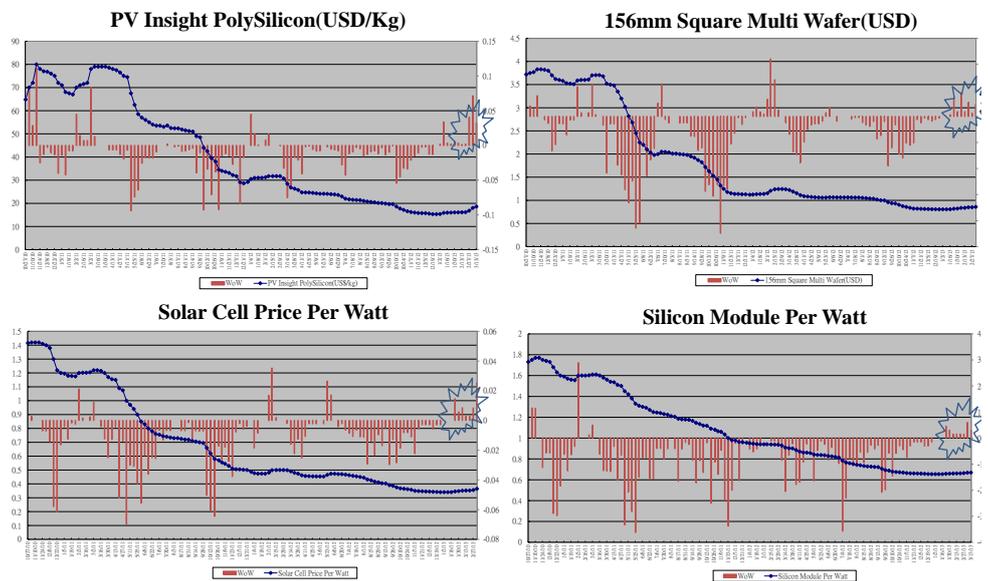
個股報告

2013年3月22日

● 太陽能業務認列改採佣金計算，營收下滑但毛利提升

太陽能認列模式改變，不再承擔存貨跌價風險，為因應太陽能庫存跌價風險，已與供應商和客戶端達成協議，報價將由原廠與客戶直接談定，華立收取固定比例佣金做庫存管理、出貨角色，不以買斷備料，雖營收因此下滑但毛利提升，在原來人事故成本下，擴大營運版圖，將反應於獲利成長上，加以近期歐洲雙反議題所帶動轉單需求，1Q13業績表現優於預期，觀察目前報價仍穩定上漲，太陽能後市持續看好。

太陽能現貨報價趨勢圖



資料來源：PV insights、IBTSIC整理

● 業外收入挹注，獲利持續成長

2012年獲利能維持微幅成長，主要是少了長華(8070)電材於2011年認列台灣住礦資產減損的影響，以及長華旗下小金雞濠瑋手機週邊材料成功打入國際品牌廠供應鏈、去年營運大幅成長等正面效應的挹注，2012年貢獻獲利4.5億元，預估2013年轉投資獲利貢獻將優於2012年可達5億元以上。



個股報告

2013年3月22日

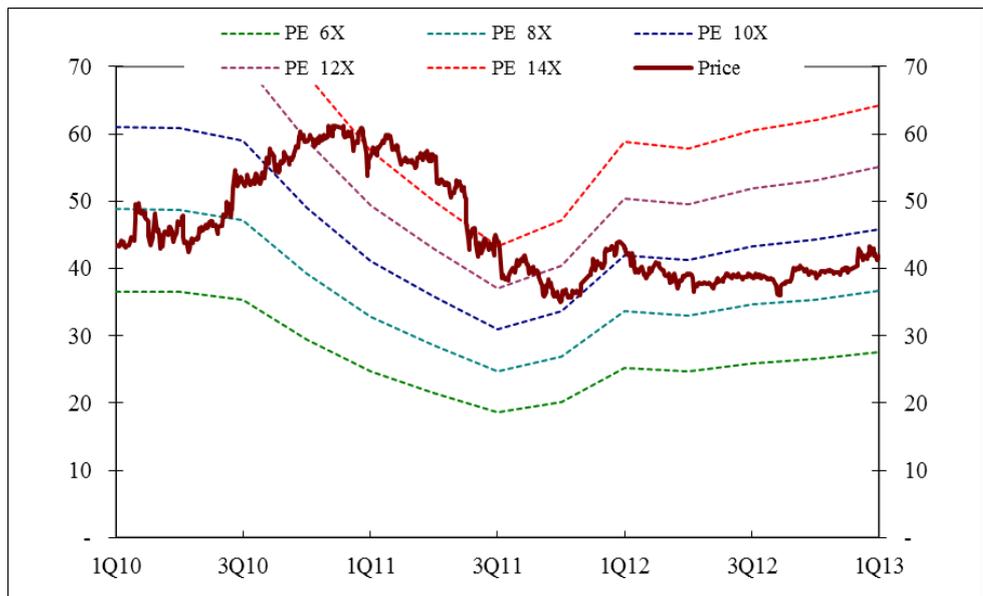
- 2013年營運展望

2013年華立在半導體、TFT LCD、PCB及資訊通訊相關營收同步回溫下，營收、獲利都將同步成長，目前PER僅8倍，處於偏低水準，另外今年度預計配發現金股利2.5元，以目前股價計算現金殖利率約6%，下檔風險有限。2013年合併營收345.2億元，YoY+9.44%，毛利率9.56%，稅後淨利12.2億元，稅後EPS5.26元。

- 投資建議：

買進 目標價PER 10X(以2013年淨值5.26元為計算基礎)

圖一：華立 PE Band



資料來源:IBTSIC

個股報告

2013年3月22日

簡明損益表	2011	2012(€)	2013(€)	3Q12	4Q12	1Q13(€)	2Q13(€)	3Q13(€)
營收	31,225	31,545	34,523	7,709	7,823	7,534	8,165	8,270
毛利	2,822	2,884	3,300	780	665	648	751	827
營業費用	1,882	2,059	2,261	539	541	472	524	548
營業利益	940	825	1,039	241	124	176	227	279
業外收入	512	628	689	186	210	147	156	165
業外支出	101	136	145	40	32	34	33	35
稅前利益	1,350	1,317	1,584	387	302	289	349	409
稅後淨利	952	975	1,216	295	218	223	267	317
股本	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314
稅後EPS (元)	4.12	4.20	5.26	1.27	0.94	0.96	1.15	1.37
經營效率(%)								
毛利率	9.04%	9.14%	9.56%	10.11%	8.50%	8.60%	9.20%	10.00%
營業利益率	3.01%	2.62%	3.01%	3.12%	1.58%	2.33%	2.78%	3.37%
稅前淨利率	4.32%	4.18%	4.59%	5.02%	3.86%	3.83%	4.28%	4.94%
稅後淨利率	3.05%	3.09%	3.52%	3.82%	2.79%	2.96%	3.27%	3.83%
季成長率(%)								
營收 QoQ				-6.88%	1.47%	-3.69%	8.38%	1.28%
毛利 QoQ				3.27%	-14.71%	-2.55%	15.94%	10.09%
營業利益 QoQ				5.58%	-48.48%	41.79%	29.08%	22.89%
稅前利益 QoQ				20.44%	-21.93%	-4.34%	21.00%	16.97%
稅後淨利 QoQ				33.61%	-25.94%	2.09%	19.70%	18.69%
年成長率(%)								
營收 YoY	15.55%	1.03%	9.44%	3.97%	11.57%	-2.59%	-1.38%	7.27%
毛利 YoY	-11.83%	2.19%	14.44%	20.56%	56.86%	-5.31%	-0.49%	6.08%
營業利益 YoY	-19.83%	-12.22%	25.99%	53.74%	243.80%	-24.43%	-0.44%	15.88%
稅前利益 YoY	-25.47%	-2.46%	20.23%	31.95%	523.31%	-6.08%	8.84%	5.69%
稅後淨利 YoY	-32.45%	2.40%	24.74%	29.16%	759.46%	-7.58%	20.92%	7.41%

資料來源：IBTSIC

訊息揭露及說明

- 本文件係僅供公司內部參考使用，資訊內容將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證。

● 投資評等說明

評等	隱含報酬率空間
強力買進	> 50%
買進	30%~50%
區間操作	預期股價波動區間 < 30%
觀望	<ul style="list-style-type: none"> ● 建議降低持股 ● 近期股價將呈持平走勢 ● 無法由基本面給予合理評等