

## IC 通路

收盤價	目標價
NT\$ 53.5	NT\$ 65

本次報告 投資建議	公司訪談 買進
--------------	------------

### 交易資料

Beta	0.58
潛在報酬率(%)	21.50
52週週原收盤價區間(NT\$)	38.83-54.50
市值(NT\$百萬元)	12,380
市值(US\$百萬元)	408
流通在外股數(百萬股)	231
20日均成交量(千張)	0.98
20日均成交值(百萬元)	50.88
董監持股(%)	12.76
外資持股(%)	16.96
投信持股(%)	0.01
融資使用率(%)	5.21

### 財務資料

	2012
股東權益(NT\$百萬元)	8,615
ROA(%)	4.88
ROE(%)	11.73
淨負債比率(%)	57.19

### 報酬率

	1-mth	3-mth	12-mth
股價	12.9	15.1	31.6
大盤	3.3	2.6	8.1
加權指數: 8665.24			

### 產品營收比重(%)

IT 電子通訊產業	33.56%
FPD 產業	24.79%
半導體產業	18.33%
光電產業	13.28%

### 主要客戶(%)

鴻海
欣興
台積電

### 主要競爭對手

陳振傑  
aeiou690906.chen@sinopac.com

## 華立(3010.TT)

買進

四大產品線出貨向上，帶動獲利維持成長動能  
調升評等至買進

### 投資評價與建議：

■ **營收與獲利持續成長，給予買進建議：**華立因為在半導體與 FPD 客戶的 share 比重提升，故在半導體耗材與 FPD 出貨持續成長，而高機能工程塑膠原料除了持續受到 NB 品牌廠採用，也成功切入中國汽車製造商，帶動資通訊營收恢復成長，再加上綠能光電出貨也維持穩定成長，使華立 2014 年營收與獲利持續向上。雖然華立目前的 PER 約 10 倍，位於歷史區間的中間位置，但考量華立營收與獲利仍處於成長趨勢，且華立也成功切入全球最大晶圓代工廠與中國二大面板廠供應鏈，其評價具有上調空間，再加上華立殖利率約 5~6%，對於下檔風險也具有保護作用，因此研調處將華立的投資建議由中立調升至買進，目標價 65 元 (PER=12X2014EPS)。

### 營運現況與分析：

■ **公司簡介：**華立為國內材料通路商，主要代理的商品包含：複合材料、工程塑膠、PCB 半導體、資通訊、FPD、綠能光電。2013 年營收比重分別為：資通訊 42.4%、平面顯示器 22.2%、半導體 17.6%、綠能光電 13%、其他 4.8%。

■ **1Q14 營運逆勢成長，預估 1Q14 營收成長+1.3%QoQ，稅後 EPS 1.22 元：**雖然華立 2 月營收因工作天數較短而下滑至 26.7 億元 (-16.4%MoM; +32.1%YoY)，但華立將 Panel 相關 IC 進行整合的效益逐漸浮現，再加上華立客戶針對五一長假提前備貨，推升 FPD 的營收出現成長

單位：百萬元	2010	2011	2012	2013E	2014F
營業收入	27,023	31,224	31,545	34,399	38,484
%變動率	41.02	15.55	1.03	9.05	11.88
營業毛利	3,200	2,821	2,857	3,086	3,474
毛利率(%)	11.84	9.03	9.06	8.97	9.03
營業淨利	1,172	939	834	965	1,120
EBITDA	1,965	1,523	1,494	1,599	1,720
%變動率	57.83	(22.49)	(1.90)	7.03	7.57
稅後純益	1,471	1,014	1,040	1,159	1,249
%變動率	74.50	(31.07)	2.56	11.44	7.77
稅後 EPS* (元)	6.36	4.39	4.50	5.01	5.40
市調 EPS* (元)	6.50	5.59	4.39	4.80	5.09
PER (x)	8.41	12.19	11.89	10.68	9.91
PBR (x)	1.58	1.53	1.44	1.44	1.44
每股淨值* (元)	33.77	35.04	37.23	37.23	37.23
每股股利 (元)	2.30	3.50	2.30	2.50	--
殖利率(%)	4.81	6.18	5.97	5.87	--

\*以目前股本計算

資料來源：Cmoney；永豐投顧研調處整理，Mar. 2014

## 華立(3010.TT) – 續

- 此外，華立因為切入國內 Foundry 廠 20 nm 供應鏈，帶動半導營收在 1Q14 出現逆勢成長，研調處預估華立 1Q14 營收 90 億元 (+1.0%QoQ; +18.0%YoY)，毛利率 8.9%，稅後淨利 2.8 億元 (-3.7%QoQ; -1.5%YoY)，稅後 EPS 1.22 元。
- **邁入營運旺季，2Q14 營運持續向上**：展望華立 2Q14 營運狀況，受惠半導體產業進入傳統旺季，以及華立針對 Panel IC 所提供的 Total Solution 持續發酵，推升半導體與 FPD 營收成長，再加上其他二大產品線恢復成長動能，推升華立 2Q14 營運持續向上，研調處預估華立 2Q14 營收 95.6 億元 (+7.3%QoQ; +10.5%YoY)，毛利率 9%，稅後淨利 2.8 億元 (-1.2%QoQ; +7.2%YoY)，稅後 EPS 1.20 元。
- **四大產品線出貨持續成長，推升華立 2014 年營收與獲利持續成長**：在半導體領域，華立代理的光阻液除了開始針對國內 Foundry 廠的 20 nm 進行出貨，且半導體製程所使用的氣體也成為合格供應廠商，再加上也切入國內另一 Foundry 廠 28 nm 供應鏈並開始出貨，隨著國內二大晶圓代工廠出貨持續增加，推升半導體營收持續成長。在 FPD 領域，華立代理的 T-con 除了在國內面板大廠擁有較高市占率，也成功切入中國大尺寸面板市場，再加上華立也成功將 Driver IC、Torch IC 與 PWM IC 進行整合，順利切入中國中小尺寸面板市場，預估中小尺寸面板所使用的相關 IC 將成為華立 2014 年 FPD 營收成長的主要來源。在資通訊領域，華立持續將高機能工程塑膠原料往非電子領域發展，並成功切入中國汽車製造廠，在 NB 出貨衰退趨緩及中國汽車出貨持續成長，將帶動資通訊營收恢復成長動能。在綠能光電領域，受到太陽能與 LED 開始恢復成長動能，也將推升相關耗材需求持續增加，帶動綠能光電維持穩定成長。

### 財務預估：

- **財務預估**：受惠四大產品線出貨持續成長，推升華立 2014 年整體營收與獲利持續向上，研調處預估華立 2014 年營收 384.8 億元 (+11.9%YoY，原估 362.3 億元)，毛利率 9% (原估 8.7%)，稅後淨利 12.5 億元 (+7.8%YoY，原估 11.6 億元)，稅後 EPS 5.40 元 (原估 4.90 元)。

### 附表一：當年度損益表

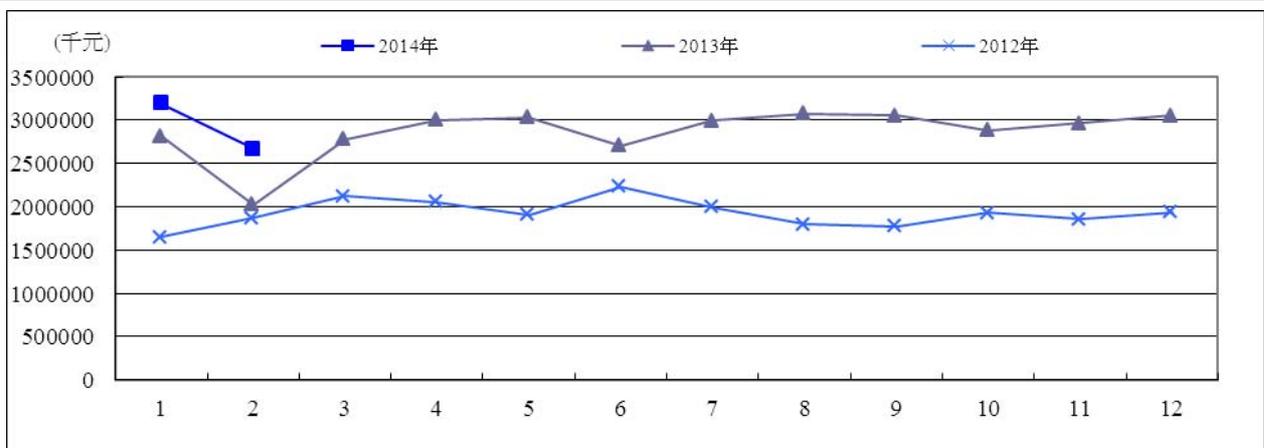
當年度損益表	14Q1F	14Q2F	14Q3F	14Q4F	2014F
單位：百萬元、%					
營業收入	8998	9659	10215	9612	38484
營業毛利	805	873	938	857	3474
營業利益	209	284	346	281	1120
稅前淨利	364	429	496	431	1720
稅後純益	282	279	362	326	1249
稅後 EPS (元)	1.22	1.20	1.56	1.41	5.4
營收 QOQ 成長率	1.01	7.35	5.76	-5.9	--
營收 YOY 成長率	18	10.54	11.92	7.9	11.88
毛利率	8.95	9.04	9.18	8.92	9.03
營益率	2.32	2.94	3.39	2.92	2.91
稅後純益率	3.13	2.89	3.54	3.39	3.25

資料來源：Cmoney；永豐投顧研調處整理，Mar. 2014

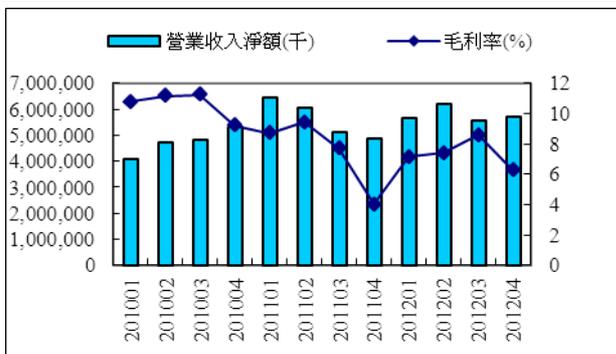
### 營運基本資料

同業比較									
代號	公司	投資建議	目前股價	稅後 EPS		PE		PB	
				2013	2014	2013	2014	2013	2014
5434	崇越	N	62.1	5.22	5.62	11.4	11.05	1.86	1.94

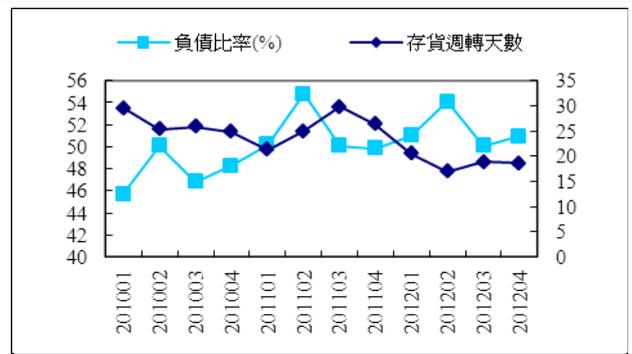
### 近三年單月營收狀況



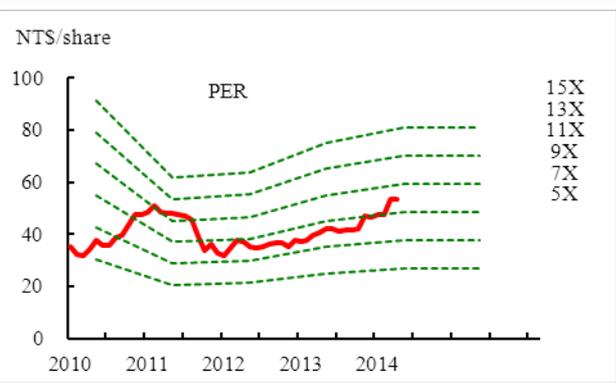
### 近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



### 負債比率 VS 存貨周轉天數



### 歷史 PE 圖



### 歷史 PB 圖

