



## 華立(3010)

### 建議：維持買進

結論：受惠台積電 20nm 量產，且 2014 獲利持續成長

2013年EPS	2014年EPS	3Q13 BVPS	3/10收盤價	2014年PER	目標價	建議
5.01	5.37	37.28	53.5	9.96	64	買進

### 一、華立為半導體材料及設備通路商，FPD 為 2013 年營收成長性最大產品項目

華立成立於 1968 年，為半導體材料及設備通路商。主要產品線可區分為半導體製程材料(2013 年營收佔比 17.6%)、資訊/通訊製程材料(2013 年營收佔比 42.4%)、FPD 設備與材料(2013 年營收佔比 22.2%)、綠能光電(2013 年營收佔比 13.1%)、其他(2013 年營收佔比 4.8%)，其中以 FPD 營收成長性最大。若以銷售地區區分，台灣營收佔比 63.7%，大陸佔 33.7%，新加坡及韓國佔 2.6%。

產品項目	2013年 營收比重	2014年 營收比重	2014年 營收YoY	主要產品	主要客戶
半導體	18%	20%	24%	JSR光阻液、去光阻液、製程用化學品	台積電、聯電、華邦、旺宏
資訊/通訊	42%	40%	3%	高階工程塑膠應用於資訊/通訊用機殼、連接器等周邊零組件、乾膜光阻劑、CCL銅箔基板、PCB/主機板全製程設備&相關耗材	鴻海、正崧、禾昌、華碩、大立光、華通、原興
FPD	22%	22%	10%	Timing-Control IC、Touch Panel Driver IC、面板設備以及製程用化學品	友達、群創、中國白牌手機廠
綠能光電	5%	14%	18%	太陽能：矽晶片、EVA LED：晶粒及EPI材料、PA&T 風電：葉片材料 磷酸鋰電池：正負極材料、隔離膜	茂迪、益通、頂晶 隆達、一詮、德光 大陸客戶 大陸客戶
Others	5%	5%	1%		

### 二、FPD、半導體以及綠能光電耗材皆需求強勁，1Q14 可望淡季不淡

華立 4Q13 營收 89.1 億元，毛利率 8.9%較前季 9.3%下滑，營業利益 2.26 億元(QoQ-21.7%)，雖轉投資事業表現不佳，但因認列悅城持股處份利益和匯兌利益，公司自結稅後純益 3 億元(QoQ-4.2%)，EPS 1.3 元。因半導體主要客戶 20nm 備貨需求、太陽能客戶需求暢旺以及 FPD 中國新客戶貢獻擴大下，估計 1Q14 營收 89.9 億元(QoQ+0.9%)呈現淡季不淡，稅後純益 2.85 億元(QoQ-4.9%)，EPS 1.23 元。

### 三、資通訊耗材積極開發非 3C 應用，然營收貢獻仍屬有限

資、通訊耗材方面，高階工程塑膠主要應用於資/通訊用

機殼、連接器等周邊零組件以及光學鏡片，然因 3C 產品近年來成長性已趨緩，故華立開發車用連接器、複合電腦材質機殼、家電(咖啡機殼)、醫療(眼鏡鏡框)以及食品包材等新領域應用，然新產品目前僅佔資通訊耗材比重約 5%，貢獻仍有限。

### 四、半導體耗材持續受惠客戶 20nm 量產以及市佔提升效應

半導體耗材方面，主要客戶為晶圓代工以及 DRAM 等半導體產商，其中光阻液占半導體耗材營收比重達近四成，華立代理之 JSR 光阻液去年已通過台積電 20nm 認證，打破過去由信越壟斷局面，且氣體亦開始供貨台積電，加計切入聯電 28nm 去光阻液和化學品供應鏈，2014 年將受惠客戶 20nm 量產和市佔提升效應，估計營收可望 YoY+20%以上為各產品線中最佳。

### 五、FPD 耗材成長將來自於中國客戶供貨比重提升

FPD 耗材方面，2013 年因代理之 Timing-Control IC 切入中國面板大廠華星光供應鍊，營收成長 28%為營運成長主要動能。2014 年除既有中國面板客戶稼動率提升，亦切入另一大廠京東方供應鍊，營收貢獻可望進一步提升。此外，Touch Panel Driver IC 則主要出貨智慧型手機成長性最佳之中國白牌手機廠，加計新增電源管理 IC，雖 FPD 基期已高，估計 2014 年仍可維持雙位數成長。

### 六、維持買進理由

- 1)2014 年 EPS 由 4.98 元上修至 5.37 元。
- 2)預估公司將維持股利配發率 55-60%，現金股利 2.9 元，殖利率 5.5%。
- 3)受惠台積電 20nm 量產，且 2014 獲利持續成長，目標價 64 元(2014 PER x 12)。



## 華立(3010)

建議：維持買進

Comprehensive income statement								NT\$m
	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	FY12	FY13F	FY14F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	GAAP	IFRS	IFRS
Net sales	8,908	8,985	9,528	10,018	9,458	31,545	34,398	37,990
Gross profit	790	799	846	889	839	2,858	3,086	3,373
Operating profit	226	284	305	341	302	834	993	1,231
Total non-ope inc	185	101	111	146	136	481	633	492
Pre-tax profit	412	385	415	486	437	1,315	1,625	1,723
Net profit	300	285	285	354	318	981	1,159	1,243
EPS	1.30	1.23	1.23	1.53	1.37	4.24	5.01	5.37
Y/Y %	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	FY12	FY13F	FY14F
Net sales	13.9	17.8	9.0	9.8	6.2	1.0	9.0	10.4
Gross profit	23.6	19.0	9.3	4.5	6.1	1.3	8.0	9.3
Operating profit	69.8	38.1	12.4	17.9	33.2	(11.2)	18.9	24.1
Net profit	33.6	(0.6)	9.7	13.2	6.1	3.0	18.2	7.2
Q/Q %	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	FY12	FY13F	FY14F
Net sales	(2.4)	0.9	6.0	5.1	(5.6)			
Gross profit	(7.1)	1.1	5.9	5.0	(5.6)			
Operating profit	(21.7)	25.5	7.2	11.8	(11.4)			
Net profit	(4.2)	(4.9)	0.1	24.1	(10.2)			
Margins %	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	FY12	FY13F	FY14F
Gross	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	9.1	9.0	8.9
Operating	2.5	3.2	3.2	3.4	3.2	2.6	2.9	3.2
Net	3.4	3.2	3.0	3.5	3.4	3.1	3.4	3.3

