



華立(3010)

營運表現平穩，預期 17 年獲利將較 16 年溫和成長

投資評等	目標價
區間操作	\$48.6

前次投資建議：
「區間操作」，目標價：\$52.0

報告日期：2016.9.21

研究員：盧中興

基本資料	結論與建議
<p>2016/9/20 收盤價： 45.95</p> <p>股本(百萬股) 231</p> <p>市值(NT\$百萬) 10,630</p> <p>董監持股比例 12.30%</p> <p>不受大股東控制股數(千張) 231</p>	<p>華立 16H2 營運動能恐低於前次預期，且預期 17 年營運僅較 16 年小幅成長，維持「區間操作」投資評等</p> <p>華立目前股價 10.1X 16(F)PER 或 9.7X 17(F)PER，處於歷史本益比區間 7.8 至 12 倍平均值附近，考量：</p>
<p>法人持股</p> <p>持股比例</p> <p>外資 22.01%</p> <p>投信 0.02%</p> <p>自營商 0.01%</p>	
<p>融資券餘額</p> <p>(張數) 餘額</p> <p>融資餘額 858</p> <p>融券餘額 -</p>	
<p>相對大盤股價表現(%)</p>	<p>(1) 華立 16Q3 綠能相關產品出貨金額較 16Q2 下滑，另平面顯示器材料因 16Q2 因應旺季來臨提前拉貨，16Q3 出貨動能減緩；下修華立 16Q3 營收預估 4.7%至 103.29 億元(QoQ +1.9%)，並下修稅後淨利預估 2.4%至 2.57 億元(QoQ +29.2%)，EPS 為 1.11 元，為 12 年以來同期新低。</p> <p>(2) 預期華立 16Q4 將逐漸進入傳統出貨淡季，下修華立 16Q4 營收預估 4.2%至 100.77 億元(QoQ -2.4%)，並調降稅後淨利預估 1.8%為 2.62 億元(QoQ +1.7%)，EPS 為 1.13 元，為 12 年以來同期次低。因下修華立 16H2 營運展望，調低華立 16 年營收預估 2.4%至 394.45 億元(YoY -1.5%)，並調降稅後淨利預估 1.1%至 10.55 億元(YoY -6.7%)，EPS 為 4.56 元，為 12 年以來次低水準。</p> <p>(3) 預期在經濟緩步成長下，預估華立 17 年營收 405.48 億元(YoY +2.8%)，毛利率與 16 年相當約 9.3%，稅後淨利 10.99 億元(YoY +4.1%)，EPS 為 4.75 元，較 16 年溫和成長。</p>
<p>NTS</p>	

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



簡要財務預估資訊

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘	
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)
2015	400.4	0.4	13.4	5.8	11.3	-11.5	4.88	-11.5
2016(F)	394.4	-1.5	14.0	4.0	10.5	-6.7	4.56	-6.7
2017(F)	405.5	2.8	14.5	4.2	11.0	4.1	4.75	4.1

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

太陽能及平面顯示器產品出貨恐低於預期，下修華立 16Q3 稅後淨利預估 2.4%至 2.57 億元(QoQ +29.2%)，EPS 為 1.11 元，為 12 年以來同期新低

Q3 雖為華立傳統出貨旺季，但因太陽能產品價格下跌，預期華立 16Q3 綠能相關產品出貨金額較 16Q2 下滑，另平面顯示器材料因 16Q2 因應旺季來臨提前拉貨，16Q3 出貨動能減緩；華立 7、8 月營收分別為 34.12 億元及 33.46 億元，MoM 分別為-2.4%及-1.9%，因營收成長動能趨弱，兆豐國際下修華立 16Q3 營收預估 4.7%至 103.29 億元(QoQ +1.9%)，然因平面顯示器材料及綠能產品毛利率較低，預期營收佔比下滑下，產品組合轉佳，將毛利率預估調高 0.1 個百分點至 9.2%，然因調低營收預估，調降毛利預估 3.8%至 9.5 億元(QoQ +2.4%)，並下修稅後淨利預估 2.4%至 2.57 億元(QoQ +29.2%)，EPS 為 1.11 元，為 12 年以來同期新低。

下修華立 16H2 營運展望，調降華立 16 年稅後淨利預估 1.1%至 10.55 億元(YoY -6.7%)，EPS 為 4.56 元，為 12 年以來次低水準

華立 16Q4 將逐漸進入傳統出貨淡季，預期半導體材料恐因下游調整庫存出貨動能趨緩，太陽能產品及平面顯示器材料出貨亦難明顯回升，因而兆豐國際下修華立 16Q4 營收預估 4.2%至 100.77 億元(QoQ -2.4%)，並調降稅後淨利預估 1.8%為 2.62 億元(QoQ +1.7%)，EPS 為 1.13 元，為 12 年以來同期次低。因下修華立 16H2 營運展望，調低華立 16 年營收預估 2.4%至 394.45 億元(YoY -1.5%)，並調降稅後淨利預估 1.1%至 10.55 億元(YoY -6.7%)，EPS 為 4.56 元，為 12 年以來次低水準。

預期華立 17 年營收 405.48 億元(YoY +2.8%)，稅後淨利 10.99 億元(YoY +4.1%)，EPS 為 4.75 元，較 16 年溫和成長

IMF 預估全球 2016 年及 2017 年的經濟成長率分別為 3.1%及 3.4%，而 WSTS 預估 2016 年全球半導體市場將下滑 2.4%為 3,270 億美元，2017 年可望恢復成長為 2%。華立亦預期 17 年營運將優於 16 年，兆豐國際預期在經濟緩步成長下，預估華立 17 年營收 405.48 億元(YoY +2.8%)，毛利率與 16 年相當約 9.3%，稅後淨利 10.99 億元(YoY +4.1%)，EPS 為 4.75 元，較 16 年溫和成長。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

3010 華立	2015	16Q1	16Q2	16Q3(F)	16Q4(F)	2016(F)	17Q1(F)	17Q2(F)	17Q3(F)	17Q4(F)	2017(F)
營業收入淨額	40,044	8,903	10,136	10,329	10,077	39,445	9,089	10,109	10,834	10,516	40,548
營業成本	36,382	8,023	9,208	9,379	9,148	35,758	8,229	9,177	9,839	9,547	36,792
營業毛利	3,661	880	927	950	930	3,686	860	933	995	969	3,756
營業費用	2,320	570	564	589	568	2,291	560	574	592	576	2,302
推銷費用	1,938	473	472	503	489	1,937	462	483	504	493	1,941
管總費用	381	97	91	86	80	354	98	91	88	83	361
研究發展費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業費用合計	2,320	570	564	589	568	2,291	560	574	592	576	2,302
營業淨利(損)	1,342	309	364	361	361	1,395	300	358	403	393	1,454
營業外收支	313	136	(0)	20	20	175	40	36	36	36	147
利息收入	63	10	6	6	6	29	6	7	7	7	26
利息支出	90	24	22	22	23	91	23	24	25	25	98
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	340	149	16	36	37	238	57	53	54	54	219
營業外收支淨額合計	313	136	(0)	20	20	175	40	36	36	36	147
稅前淨利	1,655	445	363	381	381	1,570	340	394	439	429	1,601
所得稅費用(利益)	426	87	144	88	99	418	68	118	103	114	403
非常項目淨額	(98)	(22)	(20)	(35)	(20)	(98)	(22)	(21)	(36)	(21)	(100)
稅後淨利	1,130	337	199	257	262	1,055	250	255	300	294	1,099
普通股股本	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314
每股盈餘(元)	4.88	1.45	0.86	1.11	1.13	4.56	1.08	1.10	1.29	1.27	4.75
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-18.6	13.8	1.9	-2.4		-9.8	11.2	7.2	-2.9	
營業毛利成長率		-12.7	5.5	2.4	-2.1		-7.5	8.5	6.7	-2.6	
營業利益成長率		-24.2	17.7	-0.8	0.1		-17.0	19.5	12.5	-2.4	
稅前淨利成長率		-2.8	-18.3	4.8	0.1		-10.9	16.0	11.4	-2.2	
稅後淨利成長率		5.9	-40.8	29.2	1.7		-4.6	2.2	17.5	-1.8	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	0.4	-1.4	7.7	-3.2	-7.9	-1.5	2.1	-0.3	4.9	4.4	2.8
營業毛利成長率	2.4	3.9	8.7	-0.5	-7.7	0.7	-2.2	0.6	4.7	4.2	1.9
營業利益成長率	5.8	0.2	29.5	4.8	-11.4	4.0	-3.0	-1.5	11.6	8.8	4.2
稅前淨利成長率	-6.4	17.4	-9.0	-9.0	-16.8	-5.1	-23.7	8.4	15.2	12.6	2.0
稅後淨利成長率	-11.5	25.5	-22.7	-10.1	-17.7	-6.7	-25.9	28.0	16.4	12.5	4.1
獲利分析(%)											
營業毛利率	9.1	9.9	9.2	9.2	9.2	9.3	9.5	9.2	9.2	9.2	9.3
營業利益率	3.4	3.5	3.6	3.5	3.6	3.5	3.3	3.5	3.7	3.7	3.6
稅前淨利率	4.1	5.0	3.6	3.7	3.8	4.0	3.7	3.9	4.0	4.1	3.9
稅後淨利率	2.8	3.8	2.0	2.5	2.6	2.7	2.7	2.5	2.8	2.8	2.7
實質所得稅率	25.8	19.5	39.6	23.2	26.0	26.6	20.0	30.0	23.5	26.5	25.2

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。