



## 華立(3010)

營運穩定增長，預期 17 年獲利溫和成長

投資評等	目標價
<b>區間操作</b>	<b>\$50.6</b>

前次投資建議：  
「區間操作」，目標價：\$48.6

報告日期：2016.12.15

研究員：盧中興

基本資料	結論與建議														
<p>2016/12/14 收盤價： 46.50 股本(百萬股) 231 市值(NT\$百萬) 10,760 董監持股比例 12.30% 不受大股東控制股數(千張) 231</p> <p><b>法人持股</b></p> <table border="1"> <tr> <td></td> <td>持股比例</td> </tr> <tr> <td>外資</td> <td>22.34%</td> </tr> <tr> <td>投信</td> <td>0.00%</td> </tr> <tr> <td>自營商</td> <td>0.00%</td> </tr> </table> <p><b>融資券餘額</b></p> <table border="1"> <tr> <td>(張數)</td> <td>餘額</td> </tr> <tr> <td>融資餘額</td> <td>770</td> </tr> <tr> <td>融券餘額</td> <td>1</td> </tr> </table>		持股比例	外資	22.34%	投信	0.00%	自營商	0.00%	(張數)	餘額	融資餘額	770	融券餘額	1	<p>華立營運將進入淡季，且預期 17 年營運僅較 16 年溫和成長，維持「區間操作」投資評等</p> <p>華立目前股價 9.8X 16(F)PER 或 9.2X 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> <ol style="list-style-type: none"> <li>華立 16Q3 營收 101.53 億元(QoQ +0.2%)，因產品組合轉佳，稅後淨利 2.65 億元(QoQ +33.3%)，EPS 為 1.15 元，稍優於預期，但為 12 年以來同期新低。</li> <li>因半導體材料庫存調整不明顯，且資通訊材料需求穩定，上修華立 16Q4 營收預估 1%至 101.82 億元(QoQ +0.3%)，並調高稅後淨利預估 13.1%為 2.96 億元(QoQ +11.5%)，EPS 1.28 元，但為 12 年以來同期次低。因反應 16Q3 財報，及上修華立 16Q4 營運展望，微幅調低華立 16 年營收預估 0.2%至 393.74 億元(YoY -1.7%)，但調高稅後淨利預估 4%至 10.97 億元(YoY -2.9%)，EPS 為 4.74 元，為 12 年以來次低水準。</li> <li>華立 17Q1 將進入傳統淡季，預估營收 91.8 億元(QoQ -9.8%)，稅後淨利 2.57 億元(QoQ -13.2%)，EPS 1.11 元。預期資通訊材料及半導體材料需求持續增加，小幅上修華立 17 年營收預估 1%至 409.71 億元(YoY +4.1%)，並調高稅後淨利預估 6.6%至 11.71 億元(YoY +6.7%)，EPS 5.06 元，為 11 年以來次高，僅溫和成長。</li> </ol> <p>華立營運將進入淡季，且預期 17 年營運僅較 16 年溫和成長，維持華立「區間操作」之投資評等，因淡季來臨，將目標價本益比由 11 倍調低至 10 倍，6 個月目標價由 48.6 元(11X 修正前 16Q3-17Q2(F)PER)調高至 50.6 元(10X 修正後 17(F)PER)，潛在上漲空間約 9%。</p>
	持股比例														
外資	22.34%														
投信	0.00%														
自營商	0.00%														
(張數)	餘額														
融資餘額	770														
融券餘額	1														
<p>相對大盤股價表現(%)</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)	393.7	-1.7	14.4	7.5	11.0	-2.9	4.74	-2.9
2017(F)	409.7	4.1	14.8	2.9	11.7	6.7	5.06	6.7

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 訪談重點

**產品組合轉佳，華立 16Q3 稅後淨利達 2.65 億元(QoQ +33.3%)，EPS 為 1.15 元，雖稍優於預期，但為 12 年以來同期新低**

華立 16Q3 因太陽能產品出貨金額下滑，及平面顯示器材料出貨動能減緩，營收僅季增 0.2% 為 101.53 億元，稍低於兆豐國際預估 1.7%，主要是然因平面顯示器材料及太陽能產品毛利率較低，產品組合轉佳，毛利率高於前一季 0.5 百分點達 9.7%，毛利 9.85 億元(QoQ +6.2%)，業外因投資收益增加，稅後淨利達 2.65 億元(QoQ +33.3%)，EPS 為 1.15 元，雖稍優於兆豐國際預估 3.2%，但為 12 年以來同期新低。

**上修華立 16Q4 營運展望，調高華立 16 年稅後淨利預估 4% 至 10.97 億元(YoY -2.9%)，EPS 為 4.74 元，為 12 年以來次低水準**

因預期華立 16Q4 太陽能產品及平面顯示器材料出貨較 16Q3 下滑，但半導體材料庫存調整不明顯，且資通訊材料需求穩定，上修華立 16Q4 營收預估 1% 至 101.82 億元(QoQ +0.3%)，因產組合優化，毛利率預估由 9.2% 調高至 9.7%，並調高稅後淨利預估 13.1% 為 2.96 億元(QoQ +11.5%)，EPS 1.28 元，但為 12 年以來同期次低。反應 16Q3 財報，及上修 16Q4 營運展望，微幅調低華立 16 年營收預估 0.2% 至 393.74 億元(YoY -1.7%)，但調高稅後淨利預估 4% 至 10.97 億元(YoY -2.9%)，EPS 4.74 元，為 12 年以來次低水準。

**預期華立 17 年轉投資獲利挹注增加，調高稅後淨利預估 6.6% 至 11.71 億元(YoY +6.7%)，EPS 為 5.06 元，為 11 年以來次高，但僅溫和成長**

華立 17Q1 將進入傳統淡季，且因農曆年節工作天數較少，預估營收 91.8 億元(QoQ -9.8%)，稅後淨利 2.57 億元(QoQ -13.2%)，EPS 1.11 元。預期華立 17 年資通訊材料擴大應用範圍(切入 USB Type C 連接器、DDR4 插槽等，及非電子領域食品包裝材料、醫療材料等)，業績可持續增長；半導體材料因先進製程持續成長，且大陸扶植半導體產業，需求將持續增加；然太陽能產品及平面顯示器材料競爭依舊激烈，恐難明顯成長。兆豐國際小幅上修華立 17 年營收預估 1% 至 409.71 億元(YoY +4.1%)，持股 31% 的長華電材 17Q2 起因併購日商 SHAP，獲利挹注將明顯增加，調高稅後淨利預估 6.6% 至 11.71 億元(YoY +6.7%)，EPS 5.06 元，為 11 年以來次高，但僅溫和成長。

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	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	10,153	10,182	39,374	9,180	10,213	10,946	10,632	40,971
營業成本	36,382	8,023	9,208	9,168	9,191	35,590	8,274	9,260	9,929	9,641	37,104
營業毛利	3,661	880	927	985	991	3,783	906	953	1,017	991	3,867
營業費用	2,320	570	564	614	593	2,340	570	601	620	593	2,383
推銷費用	1,938	473	472	520	494	1,959	476	509	531	509	2,024
管總費用	381	97	91	94	99	381	94	92	89	84	359
研究發展費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業費用合計	2,320	570	564	614	593	2,340	570	601	620	593	2,383
營業淨利(損)	1,342	309	364	371	398	1,443	336	352	397	398	1,484
營業外收支	313	136	(0)	35	29	200	12	81	81	48	222
利息收入	63	10	6	3	4	23	4	4	4	4	15
利息支出	90	24	22	26	26	98	27	28	28	29	112
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	340	149	16	57	52	274	36	104	105	73	318
營業外收支淨額合計	313	136	(0)	35	29	200	12	81	81	48	222
稅前淨利	1,655	445	363	407	428	1,643	349	433	478	446	1,706
所得稅費用(利益)	426	87	144	102	111	443	70	130	112	118	430
非常項目淨額	(98)	(22)	(20)	(40)	(20)	(102)	(22)	(21)	(40)	(21)	(104)
稅後淨利	1,130	337	199	265	296	1,097	257	282	325	307	1,171
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	1.15	1.28	4.74	1.11	1.22	1.41	1.33	5.06
<b>季成長分析(QoQ,%)</b>											
營收成長率		-18.6	13.8	0.2	0.3		-9.8	11.3	7.2	-2.9	
營業毛利成長率		-12.7	5.5	6.2	0.6		-8.6	5.2	6.7	-2.5	
營業利益成長率		-24.2	17.7	2.1	7.3		-15.6	4.8	12.6	0.3	
稅前淨利成長率		-2.8	-18.3	11.9	5.1		-18.4	24.2	10.4	-6.7	
稅後淨利成長率		5.9	-40.8	33.3	11.5		-13.2	9.9	15.2	-5.7	
<b>年成長分析(YoY,%)</b>											
營收成長率	0.4	-1.4	7.7	-4.9	-6.9	-1.7	3.1	0.8	7.8	4.4	4.1
營業毛利成長率	2.4	3.9	8.7	3.2	-1.6	3.3	3.0	2.8	3.2	0.0	2.2
營業利益成長率	5.8	0.2	29.5	7.8	-2.3	7.5	8.8	-3.1	6.8	0.0	2.9
稅前淨利成長率	-6.4	17.4	-9.0	-2.8	-6.6	-0.7	-21.6	19.2	17.5	4.3	3.8
稅後淨利成長率	-11.5	25.5	-22.7	-7.3	-6.8	-2.9	-23.7	41.7	22.5	3.6	6.7
<b>獲利分析(%)</b>											
營業毛利率	9.1	9.9	9.2	9.7	9.7	9.6	9.9	9.3	9.3	9.3	9.4
營業利益率	3.4	3.5	3.6	3.7	3.9	3.7	3.7	3.5	3.6	3.7	3.6
稅前淨利率	4.1	5.0	3.6	4.0	4.2	4.2	3.8	4.2	4.4	4.2	4.2
稅後淨利率	2.8	3.8	2.0	2.6	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	2.9	2.9
實質所得稅率	25.8	19.5	39.6	25.0	26.0	27.0	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。