



華立(3010)

營運穩定增長，預期 17 年獲利成長

投資評等	目標價
區間操作	\$51.0

前次投資建議：
「區間操作」，目標價：\$50.6

報告日期：2017.3.31

研究員：盧中興

基本資料	結論與建議							
2017/3/30 收盤價： 49.05 股本(百萬股) 231 市值(NT\$百萬) 11,350 董監持股比例 12.30% 不受大股東控制股數(千張) 231	<p>雖預期華立 17Q2 營運恢復成長，但 17 年營運符合預期，且目前股價評價並未偏低，維持「區間操作」投資評等</p> <p>華立目前股價 9.7X 17(F)PER，處於近 5 年本益比區間 7.8 至 12 倍平均值附近，考量：</p>							
法人持股								
<table border="1"> <tr> <th></th> <th>持股比例</th> </tr> <tr> <td>外資</td> <td>23.35%</td> </tr> <tr> <td>投信</td> <td>0.03%</td> </tr> <tr> <td>自營商</td> <td>0.03%</td> </tr> </table>			持股比例	外資	23.35%	投信	0.03%	自營商
	持股比例							
外資	23.35%							
投信	0.03%							
自營商	0.03%							
融資券餘額	<p>(1) 華立 16Q4 營收 103.51 億元(QoQ +1.9%)，因產品組合轉差及認列轉投資資產減損，稅後淨利 2.44 億元(QoQ -8.1%)，EPS 為 1.05 元，低於預期，為 13 年以來同期新低。華立 16 年營收 395.42 億元(YoY -1.3%)，稅後淨利 10.45 億元(YoY -7.5%)，EPS 4.52 元，為 12 年以來最低水準。華立董事會決議將配發現金股利 2.6 元。</p> <p>(2) 華立 17Q1 進入傳統淡季，預期營收約與 16Q1 相當，下修華立 17Q1 營收預估 2%至 89.96 億元(QoQ -13.1%)，並調低稅後淨利預估 6.1%至 2.41 億元(QoQ -1.2%)，EPS 1.04 元，為 13 年以來同期最低。</p> <p>(3) 華立 17Q2 營運將恢復成長，然微幅調低營收預估 0.6%至 101.52 億元(QoQ +12.9%)，並下修稅後淨利 6.2%至 2.65 億元(QoQ +9.8%)，EPS 1.14 元，為 12 年以來同期次高。預期華立 17 年資通訊材料及半導體材料出貨將持續成長，微幅上修華立 17 年營收預估 0.7%至 412.76 億元(YoY +4.4%)，並微幅調高稅後淨利 0.4%至 11.76 億元(YoY +12.5%)，EPS 5.08 元，為 11 年以來次高。</p>							
<table border="1"> <tr> <th>(張數)</th> <th>餘額</th> </tr> <tr> <td>融資餘額</td> <td>927</td> </tr> <tr> <td>融券餘額</td> <td>-</td> </tr> </table>		(張數)	餘額	融資餘額	927	融券餘額	-	
(張數)		餘額						
融資餘額	927							
融券餘額	-							
<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	395.4	-1.3	14.4	7.3	10.5	-7.5	4.52	-7.5
2017(F)	412.8	4.4	15.1	5.2	11.8	12.5	5.08	12.5

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

認列轉投資公司資產減損，華立 16Q4 稅後淨利 2.44 億元(QoQ -8.1%)，EPS 1.05 元，低於預期，為 13 年以來同期新低

華立 16Q4 雖太陽能產品出貨金額持續下滑，但半導體材料及資通訊材料需求穩定向上，且平面顯示器材料出貨動能優於預期，營收季增 1.9% 為 103.51 億元，稍高於兆豐國際預估 1.7%，然因平面顯示器材料毛利率較低，毛利率低於前一季 0.4 百分點為 9.3%，毛利 9.62 億元(QoQ -2.3%)，因認列轉投資華宏(8240)與日商郡是合資的郡宏(生產 ITO 薄膜)資產減損 1 億元，業外淨損失 0.39 億元，低於前一季之淨利 0.35 億元，稅前淨利 3.56 億元(QoQ -12.4%)，稅後淨利 2.44 億元(QoQ -8.1%)，EPS 為 1.05 元，低於兆豐國際預估 1.28 元 17.6%，主要是業外認列轉投資公司資產減損所致，為 13 年以來同期新低。華立 16 年營收 395.42 億元(YoY -1.3%)，稅後淨利 10.45 億元(YoY -7.5%)，EPS 4.52 元，為 12 年以來最低水準。華立董事會決議將配發現金股利 2.6 元，現金殖利率約 5.3%。

預期華立 17Q1 營收與 16Q1 相當，調低華立 17Q1 稅後淨利預估 6.1% 為 2.41 億元(QoQ -1.2%)，EPS 1.04 元，為 13 年以來同期最低

華立 17Q1 進入傳統淡季，且因農曆年節工作天數較少，1、2 月營收分別為 30.28 億元及 28.35 億元，MoM -18.4% 及 -6.4%，預期 3 月營收將恢復成長，17Q1 營收約與 16Q1 相當，但稍低於兆豐國際預估，下修華立 17Q1 營收預估 2% 至 89.96 億元(QoQ -13.1%)，因預期平面顯示器材料營收比重較 16Q4 下滑，半導體材料營收佔比提高，產組合優化，維持毛利率預估為 9.8%，但調低稅後淨利預估 6.1% 至 2.41 億元(QoQ -1.2%)，EPS 1.04 元，為 13 年以來同期最低。

因未分配盈餘課稅，調高實質所得稅率預期，下修華立 17Q2 稅後淨利預估 6.2% 至 2.65 億元(QoQ +9.8%)，EPS 1.14 元，為 12 年以來同期次高

預期華立 17Q2 半導體材料及資通訊材料需求將恢復成長，而平面顯示器材料代理的品項將進行調整，微幅調低華立 17Q2 營收預估 0.6% 至 101.52 億元(QoQ +12.9%)，轉投資長華電材(持股比重 31%)於 3 月 17 日正式取得日商 SHAP 四成股權，預期 17Q2 起將挹注獲利，但因未分配盈餘課稅，實質

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。



訪談速報

所得稅率預估由 30%調高至 35%，並下修稅後淨利預估 6.2%至 2.65 億元 (QoQ +9.8%)，EPS 1.14 元，為 12 年以來同期次高。

華立資通訊材料及半導體材料出貨將持續成長，微幅上修 17 年稅後淨利預估 0.4%至 11.76 億元(YoY +12.5%)，EPS 5.08 元，為 11 年以來次高。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)，業績可較 16 年成長約一成；而半導體材料因台積電 10 奈米製程進入量產，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，半導體材料營收應可較 16 年成長約 10%；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。兆豐國際微幅上修華立 17 年營收預估 0.7%至 412.76 億元(YoY +4.4%)，並微幅調高稅後淨利預估 0.4%至 11.76 億元(YoY +12.5%)，EPS 5.08 元，為 11 年以來次高。

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	2016	17Q1(F)	17Q2(F)	17Q3(F)	17Q4(F)	2017(F)
營業收入淨額	40,044	8,903	10,136	10,153	10,351	39,542	8,996	10,152	10,891	11,237	41,276
營業成本	36,382	8,023	9,208	9,168	9,388	35,787	8,117	9,196	9,870	10,180	37,363
營業毛利	3,661	880	927	985	962	3,754	879	956	1,021	1,057	3,914
營業費用	2,320	570	564	614	567	2,315	558	597	617	626	2,399
推銷費用	1,938	473	472	520	463	1,928	466	506	528	538	2,037
管總費用	381	97	91	94	104	387	92	92	89	89	361
研究發展費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業費用合計	2,320	570	564	614	567	2,315	558	597	617	626	2,399
營業淨利(損)	1,342	309	364	371	395	1,439	321	359	404	431	1,515
營業外收支	313	136	(0)	35	(39)	132	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	(16)	206	36	104	105	73	318
營業外收支淨額合計	313	136	(0)	35	(39)	132	12	81	81	48	222
稅前淨利	1,655	445	363	407	356	1,572	333	439	486	478	1,737
所得稅費用(利益)	426	87	144	102	94	426	70	154	114	122	460
非常項目淨額	(98)	(22)	(20)	(40)	(19)	(101)	(22)	(21)	(40)	(17)	(101)
稅後淨利	1,130	337	199	265	244	1,045	241	265	331	339	1,176
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	1.05	4.52	1.04	1.14	1.43	1.47	5.08
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-18.6	13.8	0.2	1.9		-13.1	12.9	7.3	3.2	
營業毛利成長率		-12.7	5.5	6.2	-2.3		-8.6	8.7	6.8	3.5	
營業利益成長率		-24.2	17.7	2.1	6.4		-18.8	11.7	12.8	6.5	
稅前淨利成長率		-2.8	-18.3	11.9	-12.4		-6.5	31.8	10.5	-1.5	
稅後淨利成長率		5.9	-40.8	33.3	-8.1		-1.2	9.8	25.0	2.4	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	0.4	-1.4	7.7	-4.9	-5.4	-1.3	1.0	0.2	7.3	8.6	4.4
營業毛利成長率	2.4	3.9	8.7	3.2	-4.5	2.5	0.0	3.1	3.7	9.9	4.2
營業利益成長率	5.8	0.2	29.5	7.8	-3.1	7.3	3.8	-1.4	8.9	9.0	5.2
稅前淨利成長率	-6.4	17.4	-9.0	-2.8	-22.2	-5.0	-25.1	20.9	19.4	34.2	10.5
稅後淨利成長率	-11.5	25.5	-22.7	-7.3	-23.2	-7.5	-28.3	32.9	24.7	38.9	12.5
獲利分析(%)											
營業毛利率	9.1	9.9	9.2	9.7	9.3	9.5	9.8	9.4	9.4	9.4	9.5
營業利益率	3.4	3.5	3.6	3.7	3.8	3.6	3.6	3.5	3.7	3.8	3.7
稅前淨利率	4.1	5.0	3.6	4.0	3.4	4.0	3.7	4.3	4.5	4.3	4.2
稅後淨利率	2.8	3.8	2.0	2.6	2.4	2.6	2.7	2.6	3.0	3.0	2.8
實質所得稅率	25.8	19.5	39.6	25.0	26.3	27.1	21.0	35.0	23.5	25.5	26.5

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。