

Fubon Research

2018 年 1 月 19 日

華立 (3010 TT)
2017 年獲利登峰
未評等

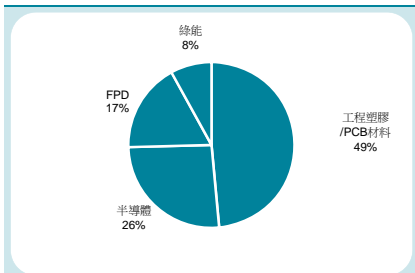
股價 NT\$ 57.7	目標價 N.A.
<ul style="list-style-type: none"> ● 訪談摘要 ○ 公司動態 ○ 營運檢視 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 初次評論 ○ 獲利調整 ○ 評等調整
流通在外股數 (百萬)	231
市值 (百萬台幣)	13,350
市值 (百萬美元)	452
外資持股率 (%)	27.80
投信持股率 (%)	0.11
董監持股率 (%)	11.32
52 週高價 (元)	57.70
52 週低價 (元)	43.82

投資建議

華立 2017 年受惠權益法轉投資公司獲利改善、處份電站收入，預估獲利可創下近 8 年來新高，展望 2018 年在半導體材料、工程塑膠及太陽能漿料銷售可望帶來本業維持成長，雖無一次性電站收益入帳，全年獲利可望維持高檔。華立目前股價評價約在 2017~18 年 EPS 的 9~10 倍附近，評價並未偏高，建議投資人逢低承接，我們對其股價後市持中性偏正向看法。

焦點摘要
台灣主要電子材料通路商之一

華立成立於 1968 年，總部位於高雄前金區，是國內半導體材料通路商，主要產品線包括複合材料、工程塑膠、印刷電路板、半導體、IT 電子通訊、平面顯示器及光電產業的材料與設備。其中，近年較被看好的產品線包括自動駕駛(ADAS)及智慧型手機使用的光學鏡頭塑膠粒(工程塑膠)、半導體先進製程使用的 10 奈米等級以上光阻液/去光阻液等。華立目前在兩岸、東南亞、美國設定行銷據點，營收主要來自台灣 (53%)、中國大陸(43%)等地。

2017 年產品營收比重


資料來源：富邦投顧

3Q17 獲利翻轉，EPS 季增 54%達 1.80 元

華立 3Q17 合併營收達 117.11 億元，QoQ+15.8%，YoY+15.3%，表現優於預期，主要受惠半導體材料營收向上，apple 供應鏈開始拉貨間接帶動光阻液、電子級化學品需求成長。因新增面板產品毛利率略低，使得組合變化拖累毛利率略微下降 0.04 個百分點至 9.18%，營業利益約達 4.33 億元；業外淨利益則達到 1.35 億元，其中來自權益法認列利益達 1.26 億元，較 2Q17 的 0.92 億元略有增加。簡言之，華立 3Q17 歸屬母公司稅後淨利達 4.17 億元，EPS 1.80 元，表現優於預期，累積前三季 EPS 達 4.23 元。

主要財務報表分析

至 12 月 31 日

百萬台幣	FY17F	FY18F	FY19F
營收淨額	42,916	47,688	49,076
營業利益	1,564	1,793	1,878
稅後淨利	1,425	1,356	1,483
每股淨利 (NT\$)	6.16	5.86	6.41
每股現金股利 (NT\$)	3.40	3.30	3.30
本益比 (x)	9.4	9.8	9.0
本淨比 (x)	1.2	1.2	1.1
現金股利殖利率 (%)	5.9	5.7	5.7
淨值報酬率 (%)	13.9	12.8	13.3
資本報酬率 (%)	5.9	5.3	5.8

資料來源：富邦投顧

一次性業外挹注，4Q17 獲利創新高

華立 4Q17 合併營收達 119.01 億元，QoQ+1.6%，YoY+15.0%，表現優於預期，主要受惠半導體材料營收維持高檔，PCB 材料乾膜光阻液及工程塑膠需求也都不錯。毛利率則預估產品組合改善而提升至 9.32%，營業利益估達 4.62 億元。業外部分，除權益法認列利益維持高檔外，公司 11 月底處份 Skypower 70%(日本電站投資)股權予 Prospec Holding Inc.，處分利益達日幣 540,274,299 元，預估帶動業外淨利益達 2.19 億元，單季稅前淨利 6.81 億元，歸屬母公司稅後淨利估約 4.45 億元，單季 EPS 1.92 元，累積全年 EPS 達到 6.16 元，創下近 8 年來新高。

光學及半導體材料成長看好

華立代理的 JSR 光阻液目前和崇越代理的信越光阻液並列台積電先進製程的二十大供應商。JSR 現已是台積電的 16/14 奈米的光阻液供應商，3Q17 也正式成為 10 奈米光阻液供應商，現正在認證 7 奈米製程光阻液，預料 2018 年也可順利成為供應商之一。工程塑膠中的明星產品光學鏡頭塑膠粒，客戶包括台灣及大陸的光學鏡頭廠，近年受惠汽車自動駕駛(ADAS)、智慧手機雙鏡頭等新應用帶動工程塑膠整體營收成長，成為華立營運恢復成長的主要動能之一。

夏武正

(886-2) 2781-5995 ext. 37011

richard.hsia@fubon.com

圖表 1：同業評價比較

公司	代碼	FY17 EPS	FY18 EPS	FY19 EPS	FY17 P/E	FY18 P/E	FY19 P/E
華立	3010 TT	6.16	5.76	6.05	9.4	10.0	9.5
長華	8070 TT	14.64	10.12	11.37	10.2	14.8	13.2

資料來源: 富邦投顧預估

營運基期墊高但本業成長，2018 年 EPS 估 5.86 元

富邦預估華立 2018 年合併營收達 477 億元，YoY 成長達 11.1%，主要受惠工程塑膠、PCB 材料、新導入面板產品等帶動，各產品線展望分別概述如下。

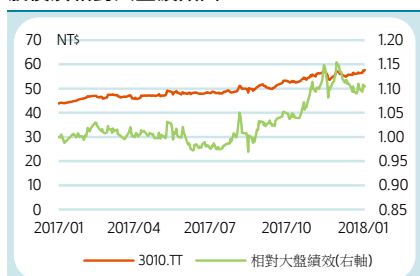
- (1) 工程塑膠/PCB 材料在應用範圍多元化，可望帶動營收 YoY 達 10% 以上。
- (2) 半導體受惠中國當地記憶體晶圓廠啟動量產，加上台積電在先進製程投片量提升，帶動光阻液需求成長，YoY 上看 2 位數。
- (3) 面板產品則得益於(模組/半模組新訂單、代理達運的 Fine Mask OLED 光罩等帶動，預估也有年增 10% 以上的成長實力。
- (4) 綠能材料也受惠碩禾在中國當地生產及新產品已取得專利授權，預估銷售量可回復成長，擺脫以往衰退的局面。

因 2018 年部分成長性係來自較低毛利率的產品線，故全年毛利率預估值將較去年略微下滑至 9.1%，營業利益估約 17.93 億元，YoY+14.6%。業外淨利益估達 3.22 億元，明顯較 2017 年約 5~6 億元下滑，主因無一次性處分電廠利益、轉投資長華(8070 TT，增加持股)貢獻減少等因素影響。簡言之，華立 2018 年稅前淨利估達 21.15 億元，歸屬母公司稅後淨利估約 13.56 億元，全年 EPS 約 5.86 元，YoY 下滑 4.8%。

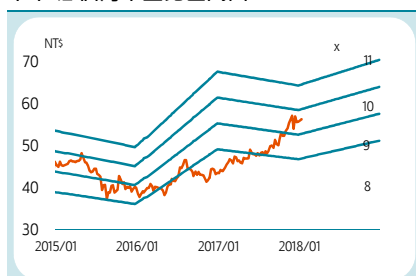
圖表 2：分季營運預估表

	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
營業收入	9,188	10,115	11,711	11,901	11,157	11,732	12,149	12,650
稅前淨利	404	444	568	681	474	507	550	583
稅後淨利	293	271	417	445	313	295	363	385
稅後 EPS	1.26	1.17	1.80	1.92	1.35	1.27	1.57	1.66
毛利率(%)	9.7	9.2	9.2	9.3	9.2	9.1	9.0	9.1
營業率(%)	3.5	3.4	3.7	3.9	3.6	3.6	3.8	3.9
營收 YoY (%)	3.2	(0.2)	15.3	15.0	21.4	16.0	3.7	6.3
營收 QoQ (%)	(11.2)	10.1	15.8	1.6	(6.3)	5.2	3.5	4.1
淨利 YoY (%)	(13.1)	35.9	56.9	82.3	7.0	8.9	(12.9)	(13.5)
淨利 QoQ (%)	19.8	(7.5)	53.9	6.8	(29.7)	(5.8)	23.2	6.1

資料來源: 富邦投顧預估

股價及相對大盤績效圖


資料來源：富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖


資料來源：富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖


資料來源：富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述之任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過 30%
增加持股	預估未來6個月內的絕對報酬介於 10-30%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於10%與負10%之間
降低持股	預估未來6個月內的絕對報酬介於負10-負30%
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負30%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差