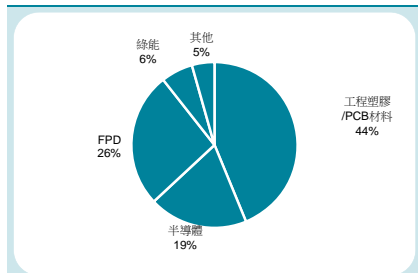


**Fubon Research**

2018 年 12 月 25 日

**未評等**

股價 <b>NT\$ 49.8</b>	目標價 <b>N.A.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 訪談摘要</li> <li>○ 公司動態</li> <li>○ 營運檢視</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 初次評論</li> <li>○ 獲利調整</li> <li>○ 評等調整</li> </ul>
流通在外股數 (百萬)	231
市值 (百萬台幣)	11,520
市值 (百萬美元)	374
外資持股率 (%)	26.93
投信持股率 (%)	0.05
董監持股率 (%)	11.30
52 週高價 (元)	56.43
52 週低價 (元)	47.60

**2018 年產品營收比重**


資料來源：富邦投顧

**主要財務報表分析**

至 12 月 31 日

百萬台幣	FY18F	FY19F	FY20F
營收淨額	52,980	58,271	62,563
營業利益	1,847	1,945	1,950
稅後淨利	1,369	1,492	1,530
每股淨利 (NT\$)	5.92	6.45	6.61
每股現金股利 (NT\$)	3.30	3.50	3.70
本益比 (x)	8.4	7.7	7.5
本淨比 (x)	1.0	1.0	0.9
現金股利殖利率 (%)	6.6	7.0	7.4
淨值報酬率 (%)	12.4	12.6	12.2
資本報酬率 (%)	5.3	5.1	4.9

資料來源：富邦投顧

 夏武正  
 (886-2) 2781-5995 ext. 37011  
 richard.hsia@fubon.com

**華立 (3010 TT)**
**新興材料吸睛**
**投資建議**

華立 2018 年面臨景氣波動、同業競爭，本業營運表現可謂亮眼，但業外因無一次性處份電廠利益，稅後淨利預估小幅年減。展望 2019 年，華立佈局綠能及 5G 應用等新興材料，因相關營收基期較低，可望推升公司合併營收成長達二位數字。華立目前股價約居 2018 年 EPS 的 8~9 倍附近，評價相對不高，我們對其股價後市維持正向看法。

**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。

**下半年產品組合不利，2018 年 EPS 估約 5.92 元**

華立 3Q18 合併營收達 143.18 億元，QoQ+6.8%，YoY+22.3%，營收成長主要來自面板模組及成品；毛利率 7.2%，較前季下降 1.2 個百分點，主因產品組合不利，面板類營收比重升高。業外部分，淨利益達 8,139 萬元；其中，轉投資權益認列淨利約達 1.26 億元，財務成本 6,944 萬元。簡言之，華立 3Q18 稅前淨利達 5.26 億元，歸屬母公司稅後淨利達 3.98 億元，EPS 達 1.72 元，QoQ 下滑約 8.7%。至於 4Q18，預估營收將略下降至 136.14 億元，QoQ 衰退 4.9%，毛利率則略增至 7.6%，單季 EPS 估約 1.64 元，累積全年 EPS 約達 5.92 元。

**全球景氣漸放緩，新興應用擔要角**

今年以來受貿易戰影響，全球景氣放緩趨勢無法避免，華立佈局新興應用相對較不受影響，其中以綠能及 5G 相關應用因基期低可望達到高度成長。富邦認為台資網通業者佈局 5G 基地台商機有望在 2019 年開始出貨，華立代理 Kuraray LCP Film，適用於高速傳輸用之軟板基材及介電層薄膜材料。另一方面，華立在國內和太陽能電廠系統業者合作專責代理太陽能電站案件所需材料，如電池片、模組、太陽能逆變器及電力控制零件等，因營運基期偏低，預期 2019 年可帶來額外的營收成長。其他傳統材料，如光電面板材料、工程塑膠等受惠手機多鏡頭、ADAS、高階/高頻載板、4K 高解析/大屏幕等商機，營收可望維持小幅成長。

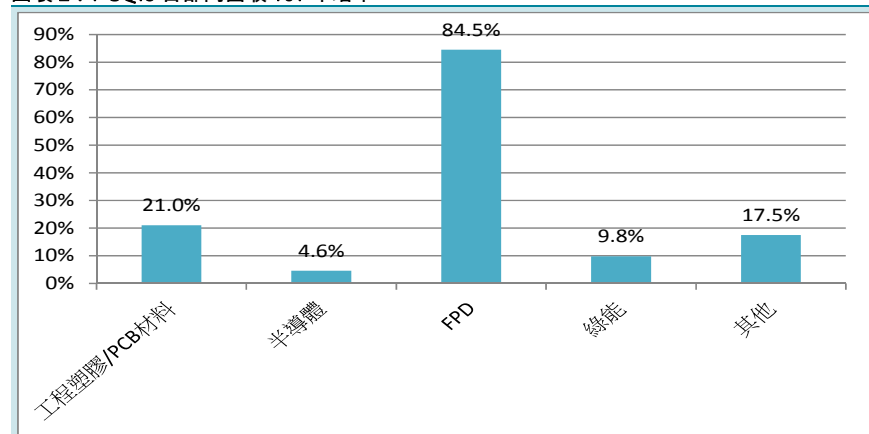
**圖表 1：同業評價比較**

公司	代碼	FY18 EPS	FY19 EPS	FY20 EPS	FY18 P/E	FY19 P/E	FY20 P/E
長華	8070 TT	13.67	17.2	19.44	9.88	7.85	6.94
華立	3010 TT	5.92	6.45	6.61	8.41	7.72	7.53

資料來源：富邦投顧預估

**2019 年預估維持近二位數成長，EPS 估達 6.45 元**

富邦預估在 5G 新興材料及綠能專案材料推動下，華立 2019 年合併營收預估可達 582.71 億元，YoY 成長 10.0%；因成長較佳的产品線毛利率較差，故產品組合較不利而使毛利率下滑至 7.6%，較前一年下降約 0.4 個百分點，營業利益率約達 3.3%，則較前一年下滑約 0.2 個百分點；稅前淨利估約 22.48 億元，歸屬母公司稅後淨利估約 14.92 億元，全年 EPS 估約 6.45 元。

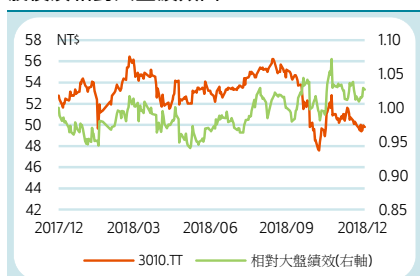
**圖表 2：1~3Q18 各部門營收 YoY 年增率**


資料來源：公司、富邦投顧整理

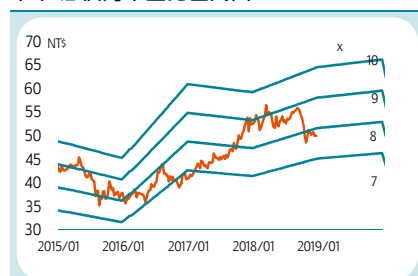
**圖表 3：分季營運預估表**

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入	11,640	13,408	14,318	13,614	12,763	13,803	15,660	16,045
稅前淨利	457	608	526	517	523	600	535	590
稅後淨利	155	436	398	380	357	365	366	404
稅後 EPS	0.67	1.89	1.72	1.64	1.54	1.58	1.58	1.74
毛利率(%)	9.0	8.4	7.2	7.6	8.1	8.1	7.0	7.2
營業率(%)	4.1	3.7	3.1	3.2	3.6	3.8	2.9	3.1
營收 YoY (%)	26.7	32.6	22.3	14.4	9.6	2.9	9.4	17.9
營收 QoQ (%)	(2.2)	15.2	6.8	(4.9)	(6.2)	8.2	13.5	2.5
淨利 YoY (%)	(47.0)	61.3	(4.4)	(11.7)	130.5	(16.3)	(8.2)	6.3
淨利 QoQ (%)	(63.9)	181.4	(8.7)	(4.7)	(5.9)	2.2	0.1	10.4

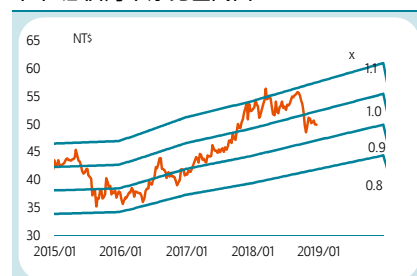
資料來源：富邦投顧預估

**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的任何證券。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