



華立(3010)

AI、5G、HPC 等趨勢挹注成長動能

投資評等

目標價

逢低買進

\$110

前次投資建議：
無

報告日期：2021.12.16

研究員：柯善耀

基本資料	結論與建議										
<table border="1"> <tr> <td>2021/12/15 收盤價：</td> <td>88.8</td> </tr> <tr> <td>普通股股本(百萬股)</td> <td>236</td> </tr> <tr> <td>市值(NT\$百萬)</td> <td>20,960</td> </tr> <tr> <td>董監持股比例</td> <td>13.40%</td> </tr> <tr> <td>不受大股東控制股數(千張)</td> <td>236</td> </tr> </table>	2021/12/15 收盤價：	88.8	普通股股本(百萬股)	236	市值(NT\$百萬)	20,960	董監持股比例	13.40%	不受大股東控制股數(千張)	236	<p>華立受惠於 5G、AI、HPC 等發展趨勢，工程塑膠、半導體耗材需求持續擴張，而隨著歐美學校教育活動回復正常，電子白板的出貨將復甦，皆有助於 2022 年營運擴張</p> <p>(1) 2021 年前三季營收 519 億元，YoY+19.7%，營運呈現雙位數的成長，在產品報價上揚下，毛利率上升至 8.68%(YoY+6.3pt)，淨利 20.8 億元，YoY+46.4%，前三季累積 EPS 8.81 元。</p> <p>(2) 年底營運進入季節性淡季，21Q4 預期營運將下滑，但在 ICT 與 FPD 業務需求強勁下，營運仍具有雙位數年增動能，預估華立 21Q4 營收 181.74 億元，QoQ-3.1%，YoY+15.5%，毛利率預期 8.4%(QoQ+0pt, YoY+0.1pt)，淨利 6.8 億元，QoQ-3.1%，YoY+15.5%，EPS 2.88 元。</p> <p>(3) 兆豐正向看待華立 2022 年營運，認為四大業務皆具有成長動能，受惠於台灣晶圓代工廠擴充產能，與製程升級的趨勢，將帶動半導體相關耗材的使用量增加；在 AI、HPC、5G 等趨勢之下，通訊與運算設備將持續帶動工程塑膠的用量增加，也帶動載板與電路板產業持續擴張，有助於相關耗材的需求提升；FPD 業務則將受惠於歐美地區疫情和緩下，學校教育活動逐步正常化，帶動電子白板的出貨復甦；綠能事業則受惠於電動車的發展趨勢，帶旺鋰電池材料的出貨。在四大業務皆具成長動能下，預估華立 2022 年營收 761.5 億元，YoY+8.7%，淨利 29.45 億元，YoY+6.7%，EPS 12.48 元。</p> <p>目前華立股價約當於 7.1X 22(F)PER，位於過去三年區間 7~11X 下緣，兆豐認為華立四大事業皆具有享有成長趨勢，2022 年營運預期將持續擴張，目前評價偏低，給予「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 110 元(9X 22(F)PER)，潛在上漲空間 23.87%。</p>
2021/12/15 收盤價：	88.8										
普通股股本(百萬股)	236										
市值(NT\$百萬)	20,960										
董監持股比例	13.40%										
不受大股東控制股數(千張)	236										
<table border="1"> <tr> <th colspan="2">法人持股</th> </tr> <tr> <th></th> <th>持股比例</th> </tr> <tr> <td>外資</td> <td>13.75%</td> </tr> <tr> <td>投信</td> <td>0.11%</td> </tr> <tr> <td>自營商</td> <td>0.15%</td> </tr> </table>	法人持股			持股比例	外資	13.75%	投信	0.11%	自營商	0.15%	
法人持股											
	持股比例										
外資	13.75%										
投信	0.11%										
自營商	0.15%										
<table border="1"> <tr> <th colspan="2">融資券餘額</th> </tr> <tr> <th>(張數)</th> <th>餘額</th> </tr> <tr> <td>融資餘額</td> <td>815</td> </tr> <tr> <td>融券餘額</td> <td>43</td> </tr> </table>	融資券餘額		(張數)	餘額	融資餘額	815	融券餘額	43			
融資券餘額											
(張數)	餘額										
融資餘額	815										
融券餘額	43										
<p>相對大盤股價表現(%)</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而造成產業、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(%)
2020	590.8	8.0	21	33.9	19	31.3	8.03	31.3
2021(F)	700.8	18.6	30	43.1	28	48.4	11.69	45.5
2022(F)	761.5	8.7	32	7.5	29	6.7	12.48	6.7

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

華立是大型電子材料通路商

華立成立於 1968 年，為專業材料通路商，配合台灣製造業發展，陸續引進複合材料、工程塑膠、印刷電路板、半導體、平面顯示器、綠能產業的相關材料，目前營運可分為 ICT(工程塑膠、乾膜光阻劑、電路板耗材)、Semiconductor(光阻液、化學品)、FPD(電子白板、T-con)、Green Energy(LED 與鋰電池相關材料)等四大業務，2021 年前三季占比分別為 43.7%、19.5%、29.7%、2.7%。

四大業務具有雙位數成長，2021 年前三季營運走揚

華立 2021 年前三季營運為同期新高表現，營收 519 億元，YoY+19.7%，四大業務 ICT、Semiconductor、FPD、Green Energy 等皆呈現雙位數的成長，在產品報價上揚下，毛利率上升至 8.68%(YoY+6.3pt)，帶動營業利益率上升至 4.41%(YoY+0.7pt)，淨利 20.8 億元，YoY+46.4%，前三季累積 EPS 8.81 元。

21Q4 營運進入淡季，預期營運下滑，但仍有雙位數年增動能

年底營運進入季節性淡季，21Q4 預期營運將下滑，但在 ICT 與 FPD 業務需求強勁下，預期營運仍具有雙位數年增動能，兆豐預估華立 21Q4 營收 181.74 億元，QoQ-3.1%，YoY+15.5%，毛利率預期維持高檔 8.4%(QoQ+0pt，YoY+0.1pt)，淨利 6.8 億元，QoQ-3.1%，YoY+15.5%，EPS 2.88 元。

正向看待 2022 年營運，Semi、ICT、FPD、Green Energy 皆具成長動能

兆豐正向看待華立 2022 年營運，認為四大業務皆具有成長動能，受惠於台灣晶圓代工廠擴充產能，與製程升級的趨勢，將帶動半導體相關耗材的使用量增加；在 AI、HPC、5G 等趨勢之下，通訊與運算設備將持續帶動工程塑膠的用量增加，也帶動載板與電路板產業持續擴張，有助於相關耗材的需求提升；FPD 業務則將受惠於歐美地區疫情和緩下，學校教育活動逐步正常化，帶動電子白板的出貨復甦；綠能事業則受惠於電動車的發展趨勢，帶旺鋰電池材料的出貨。在四大業務皆具成長動能下，預估華立 2022 年營收 761.5 億元，YoY+8.7%，淨利 29.45 億元，YoY+6.7%，EPS 12.48 元。

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而造成產業、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	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4(F)	2021(F)	22Q1(F)	22Q2(F)	22Q3(F)	22Q4(F)	2022(F)
營業收入淨額	59,081	16,284	16,866	18,756	18,174	70,080	17,463	18,140	20,576	19,973	76,152
營業成本	54,280	14,845	15,370	17,184	16,651	64,050	15,993	16,621	18,862	18,299	69,775
營業毛利	4,801	1,438	1,496	1,572	1,523	6,030	1,470	1,519	1,714	1,673	6,377
營業費用											
推銷費用	2,051	564	578	651	630	2,423	575	592	668	692	2,527
管總費用	531	127	145	145	166	583	129	149	148	182	609
研究發展費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業費用合計	2,693	712	738	767	796	3,014	704	741	816	874	3,135
營業淨利(損)	2,108	726	758	804	727	3,015	766	778	899	799	3,242
營業外收支											
利息收入	52	9	5	15	7	36	7	9	9	7	32
利息支出	205	47	39	42	21	149	19	24	25	21	90
投資損益淨額	-31	-13	13	0	0	1	0	0	0	0	1
其他收支淨額	712	198	229	405	203	1035	182	236	246	203	867
營業外收支淨額合計	528	148	208	379	190	924	170	220	230	190	810
稅前淨利	2,636	874	966	1,183	917	3,940	936	998	1,129	989	4,052
所得稅費用(利益)	590	205	242	275	172	894	183	197	232	198	809
非常項目淨額	187	72	83	66	65	286	70	73	82	73	298
稅後淨利	1,859	597	641	842	680	2,760	683	728	815	718	2,945
普通股股本	2,314	2,314	2,314	2,360	2,360	2,360	2,360	2,360	2,360	2,360	2,360
每股盈餘(元)	8.03	2.58	2.77	3.57	2.88	11.69	2.90	3.09	3.45	3.04	12.48
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		3.5	3.6	11.2	-3.1		-3.9	3.9	13.4	-2.9	
營業毛利成長率		9.5	4.0	5.1	-3.1		-3.5	3.3	12.8	-2.4	
營業利益成長率		45.0	4.3	6.2	-9.6		5.4	1.6	15.4	-11.1	
稅前淨利成長率		42.0	10.5	22.5	-22.5		2.1	6.6	13.0	-12.4	
稅後淨利成長率		36.1	7.3	31.5	-19.3		0.5	6.6	11.9	-11.9	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	8.0	31.8	13.7	16.1	15.5	18.6	7.2	7.6	9.7	9.9	8.7
營業毛利成長率	14.7	43.1	25.2	22.1	16.0	25.6	2.2	1.6	9.1	9.8	5.8
營業利益成長率	33.9	71.0	38.8	26.4	45.2	43.1	5.5	2.7	11.7	9.9	7.5
稅前淨利成長率	34.0	81.5	52.2	30.8	49.0	49.5	7.1	3.4	-4.6	7.8	2.9
稅後淨利成長率	31.3	73.8	45.3	32.4	55.0	48.4	14.4	13.7	-3.2	5.6	6.7
獲利分析(%)											
營業毛利率	8.1	8.8	8.9	8.4	8.4	8.6	8.4	8.4	8.3	8.4	8.4
營業利益率	3.6	4.5	4.5	4.3	4.0	4.3	4.4	4.3	4.4	4.0	4.3
稅前淨利率	4.5	5.4	5.7	6.3	5.0	5.6	5.4	5.5	5.5	5.0	5.3
稅後淨利率	3.1	3.7	3.8	4.5	3.7	3.9	3.9	4.0	4.0	3.6	3.9
實質所得稅率	22.4	23.4	25.0	23.2	18.8	22.7	19.5	19.7	20.5	20.0	20.0

資料來源：CMoney；兆豐國際預估；註：每股盈餘以期末股本計算

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。