



## 華立(3010)

營運持續擴張，評價位於低檔

投資評等

目標價

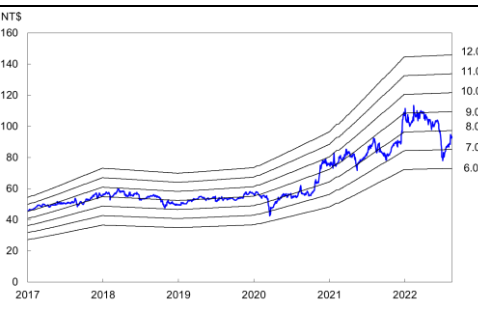
逢低買進

\$110

前次投資建議 2021.12.16：  
「逢低買進」，目標價:110

報告日期：2022.08.22

研究員：柯善耀

| 基本資料                                                                                                                | 結論與建議                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>2022/08/19 收盤價：93.3</p> <p>普通股股本(百萬股) 236</p> <p>市值(NT\$百萬) 22,020</p> <p>董監持股比例 13.47%</p> <p>不受大股東控制股數(千張)</p> | <p><b>5G、電動車、半導體發展趨勢將持續挹注原材料代理商華立營運，22H2 儘管成長放緩，但營運仍持續擴張並未衰退，評價位於低檔</b></p> <p>(1) 在擺脫中國加大封控的影響後，預期華立 22Q3 的營運將迎來復甦，三大業務 ICT、Semiconductor、FPD 營運將同步上揚，ICT 業務受惠於強勁的網通與汽車需求，帶動工程塑膠與相關 PCB 材料的出貨增溫，半導體業務則表現持續強勁，FPD 業務則受惠於電子白板進入銷售旺季的挹注，預估華立 22Q3 營收 198.23 億元，QoQ+8.1%，YoY+5.7%，淨利 7.53 億元，QoQ+14.7%，YoY-10.6%，EPS 3.19 元。</p> <p>(2) 華立代理之原材料，因其終端應用多元與分散，儘管受到製造業去化庫存的影響，22H2 營運的年增動能將放緩至 3.9%(22H1 為 14.2%)，但整體營運仍處在擴張態勢，預估 2022 年營收 766.73 億元，YoY+8.7%，毛利率 7.9%(YoY-0.6pt)，因原材料漲價效應放緩導致毛利率下滑，淨利 28.71 億元，YoY+1%，EPS 12.16 元。</p> <p>(3) 5G 與電動車仍處在發展大趨勢上，不論是網通基站、充電設備或儲能設備的需求都與日俱增，未來將對華立代理的相關工程塑膠、PCB 材料與鋰電池材料產生強勁需求，而全球半導體產業爭相擴產，可預期未來將對半導體製造相關的材料帶來長線需求，且華立亦積極擴爭在半導體領域的市占率，挹注動能。</p> <p>預估華立 22、23 年 EPS 分別為 12.16、12.96 元，約當於 7.7X、7.2X 本益比，位於過去三年區間 7~10X 下緣，儘管 22H2 營運因製造業去化庫存的影響而成長將放緩，不過考量評價偏低，且業務分散多元，22H2 營運仍持續擴張並未衰退，且 5G、電動車與半導體的發展趨勢仍挹注長線動能，故維持「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 110 元(8.5X 22(F)PER)，潛在上漲空間 17.89%。</p> |
| 法人持股                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>持股比例</p> <p>外資 11.14%</p> <p>投信 0.54%</p> <p>自營商 0.37%</p>                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 融資券餘額                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>(張數) 餘額</p> <p>融資餘額 792</p> <p>融券餘額 65</p>                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>相對大盤股價表現(%)</p>               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>NT\$</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。



## 訪談速報

### 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(%) |
| 2021    | 705.2 | 19.4   | 30.7 | 45.8   | 28.4 | 52.9   | 12.05 | 49.9   |
| 2022(F) | 766.7 | 8.7    | 30.0 | -2.3   | 28.7 | 1.0    | 12.16 | 1.0    |
| 2023(F) | 810.6 | 5.7    | 31.7 | 5.6    | 30.6 | 6.6    | 12.96 | 6.6    |

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、面板材料)、Green Energy(LED、太陽能、鋰電池相關材料)等四大業務，22H1 占比分別為 41.3%、22.3%、28.8%、3.1%，其他業務占比 4.5%。

#### 受中國封控影響，22Q2 營運表現下滑

華立 22Q2 營收 183.36 億元，QoQ-6%，YoY+8.7%，受中國加大疫情封控力道下，導致營運呈現季減態勢，其中半導體業務因需求強勁，營運仍呈現上揚態勢，毛利率 7.8%(QoQ-0.2pt, YoY-1.1pt)，因代理的原材料漲價效應放緩而導致，營益率下滑至 3.8%(QoQ-0.3pt, YoY-0.7pt)，淨利 6.57 億元，QoQ-14.5，YoY+2.5%，EPS 2.78 元。

#### 擺脫封控影響，受惠於網通、汽車與半導體需求強勁，22Q3 營運將回溫

在擺脫中國加大封控的影響後，預期華立 22Q3 的營運將迎來復甦，三大業務 ICT、Semiconductor、FPD 營運將同步上揚，ICT 業務受惠於強勁的網通與汽車需求，帶動工程塑膠與相關 PCB 材料的出貨增溫，半導體業務因製程工藝的升級，使得相關耗材的用量持續成長，FPD 業務則受惠於電子白板進入銷售旺季的挹注，預估華立 22Q3 營收 198.23 億元，QoQ+8.1%，YoY+5.7%，毛利率 7.8%(QoQ+0pt)，營益率 3.8%(QoQ+0pt)，淨利 7.53 億元，QoQ+14.7%，YoY-10.6%，EPS 3.19 元。

#### 業務多元分散，製造業去化庫存影響較輕微，2022 年營運持續擴張

華立主要經營各種製造業相關原材料的代理，因其終端應用多元與分散，儘管受到製造業去化庫存的影响，22H2 營運的年增動能將放緩至 3.9%(22H1 為 14.2%)，但整體營運仍處在擴張態勢，預估 2022 年營收 766.73 億元，

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

YoY+8.7%，毛利率 7.9%(YoY-0.6pt)，因原材料漲價效應放緩導致毛利率下滑，淨利 28.71 億元，YoY+1%，EPS 12.16 元。

### 5G、電動車發展趨勢，以及全球半導體產業的產能擴張，都將挹注華立長線動能

5G 與電動車仍處在發展大趨勢上，不論是網通基站、充電設備或儲能設備的需求都與日俱增，未來將對華立代理的相關工程塑膠、PCB 材料與鋰電池材料產生強勁需求，而全球半導體產業爭相擴產，可預期未來將對半導體製造相關的材料帶來長線需求，且華立亦積極擴爭在半導體領域的市占率，挹注動能。

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       | 2021   | 22Q1   | 22Q2   | 22Q3(F) | 22Q4(F) | 2022(F) | 23Q1(F) | 23Q2(F) | 23Q3(F) | 23Q4(F) | 2023(F) |
|--------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入淨額       | 70,515 | 19,510 | 18,336 | 19,823  | 19,004  | 76,673  | 19,221  | 19,142  | 21,859  | 20,839  | 81,061  |
| 營業成本         | 64,533 | 17,952 | 16,909 | 18,272  | 17,518  | 70,650  | 17,740  | 17,605  | 20,132  | 19,191  | 74,667  |
| 營業毛利淨額       | 5,983  | 1,558  | 1,428  | 1,551   | 1,486   | 6,022   | 1,481   | 1,537   | 1,728   | 1,648   | 6,394   |
| 營業費用         | 2,910  | 756    | 730    | 793     | 741     | 3,021   | 750     | 766     | 874     | 834     | 3,223   |
| 營業淨利(損)      | 3,073  | 802    | 697    | 758     | 745     | 3,002   | 731     | 772     | 853     | 814     | 3,171   |
| 營業外收支        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 利息收入         | 50     | 23     | 26     | 25      | 19      | 92      | 22      | 25      | 25      | 22      | 94      |
| 財務成本         | 169    | 53     | 62     | 60      | 46      | 221     | 54      | 60      | 60      | 54      | 229     |
| 其他利益及損失      | -73    | 46     | 65     | 63      | 48      | 222     | 57      | 63      | 63      | 57      | 239     |
| 其他收支淨額       | 1,136  | 263    | 266    | 258     | 195     | 982     | 231     | 257     | 257     | 231     | 976     |
| 營業外收支淨額合計    | 943    | 279    | 295    | 286     | 216     | 1,075   | 256     | 285     | 285     | 256     | 1,081   |
| 稅前淨利         | 4,016  | 1,081  | 992    | 1,043   | 961     | 4,077   | 987     | 1,056   | 1,138   | 1,070   | 4,251   |
| 所得稅費用(利益)    | 907    | 230    | 284    | 230     | 211     | 955     | 217     | 232     | 250     | 235     | 935     |
| 稅後淨利-非控制權益   | 266    | 83     | 52     | 61      | 56      | 252     | 62      | 63      | 68      | 64      | 257     |
| 稅後淨利-歸屬母公司   | 2,843  | 768    | 657    | 753     | 693     | 2,871   | 708     | 761     | 819     | 770     | 3,059   |
| 普通股股本        | 2,360  | 2,360  | 2,360  | 2,360   | 2,360   | 2,360   | 2,360   | 2,360   | 2,360   | 2,360   | 2,360   |
| 每股盈餘(元)      | 12.05  | 3.26   | 2.78   | 3.19    | 2.94    | 12.16   | 3.00    | 3.23    | 3.47    | 3.26    | 12.96   |
| 季成長分析(QoQ,%) |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營收成長率        |        | 4.8    | -6.0   | 8.1     | -4.1    |         | 1.1     | -0.4    | 14.2    | -4.7    |         |
| 營業毛利成長率      |        | 5.6    | -8.4   | 8.6     | -4.2    |         | -0.3    | 3.8     | 12.4    | -4.6    |         |
| 營業利益成長率      |        | 2.2    | -13.1  | 8.7     | -1.7    |         | -1.8    | 5.5     | 10.6    | -4.5    |         |
| 稅前淨利成長率      |        | 8.8    | -8.2   | 5.2     | -8.0    |         | 2.8     | 7.0     | 7.7     | -6.0    |         |
| 稅後淨利成長率      |        | 0.6    | -14.5  | 14.7    | -8.0    |         | 2.2     | 7.6     | 7.6     | -6.0    |         |
| 年成長分析(YoY,%) |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營收成長率        | 19.4   | 19.8   | 8.7    | 5.7     | 2.1     | 8.7     | -1.5    | 4.4     | 10.3    | 9.7     | 5.7     |
| 營業毛利成長率      | 24.6   | 8.3    | -4.6   | -1.4    | 0.7     | 0.7     | -5.0    | 7.7     | 11.4    | 10.9    | 6.2     |
| 營業利益成長率      | 45.8   | 10.4   | -8.0   | -5.8    | -5.1    | -2.3    | -8.8    | 10.7    | 12.6    | 9.4     | 5.6     |
| 稅前淨利成長率      | 52.4   | 23.7   | 2.8    | -11.8   | -3.3    | 1.5     | -8.7    | 6.5     | 9.1     | 11.4    | 4.3     |
| 稅後淨利成長率      | 52.9   | 28.7   | 2.5    | -10.6   | -9.3    | 1.0     | -7.9    | 15.9    | 8.8     | 11.2    | 6.6     |
| 獲利分析(%)      |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 營業毛利率        | 8.5    | 8.0    | 7.8    | 7.8     | 7.8     | 7.9     | 7.7     | 8.0     | 7.9     | 7.9     | 7.9     |
| 營業利益率        | 4.4    | 4.1    | 3.8    | 3.8     | 3.9     | 3.9     | 3.8     | 4.0     | 3.9     | 3.9     | 3.9     |
| 稅前淨利率        | 5.7    | 5.5    | 5.4    | 5.3     | 5.1     | 5.3     | 5.1     | 5.5     | 5.2     | 5.1     | 5.2     |
| 稅後淨利率        | 4.0    | 3.9    | 3.6    | 3.8     | 3.7     | 3.7     | 3.7     | 4.0     | 3.8     | 3.7     | 3.8     |
| 實質所得稅率       | 22.6   | 21.3   | 28.6   | 22.0    | 22.0    | 23.4    | 22.0    | 22.0    | 22.0    | 22.0    | 22.0    |

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。