



華立 (3010TT ; 未評等)

5G、新能源、IC 先進製程可望為長期成長動能

- ▶ 2022 年上半年營收年增 14% · EPS 為 5.55 元 · 年增率 15% ; 本業營運維持高檔 · 集團轉投資事業貢獻獲利亦達 23% 。
- ▶ 過去五年營收 CAGR 為 12% · ICT 及半導體事業占營收 41% · 22% · 可望受惠於 5G、新能源、IC 先進製程趨勢持續成長。
- ▶ 華立可望隨科技廠在台擴增產能而同步成長 · 殖利率 >6% 具吸引力 · 且本益比位於市場同業 6-10 倍的下緣 · 長期值得留意。

公司簡介：為代理及加值服務商 · 產品以日商原材料達 40 年 · 與上游原廠關係穩固；服務區域為台灣及中國大陸。

營收比重(1H22)：ICT (工程塑膠與 PCB) 41%、半導體材料 22%、光電 29%、綠能 3% · 其他 5%。

市值	NT\$21,525 百萬元
六個月平均日成交值	NT\$50 百萬元
外資持股比率	11.1%
大股東；持股比率	康泰投資(股)；8.31%
股價淨值比(2021A)	1.37 倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至 12 月	2019	2020	2021	1H22
營業收入	54,681	59,080	70,515	37,846
調整後 EPS(元)	6.12	8.03	12.05	5.55
本益比(倍)	6.64	6.7	6.32	7.52
ROE(%)	12.14	14.52	19.06	8.78
殖利率(%)	5.84	5.7%	6.36	7.19

陳 玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

2022 年上半年獲利年增 15% · EPS 達 5.55 元

華立 1H22 營收 378.5 億元 · 年增 14% · 營業利益 15.0 億元 · 年增 1.0% · EPS 為 5.55 元 · 年增 15%。其中毛利率為 7.9% · 較去年同期低 0.96 百分點 · 主因 1H22 的電子白板出貨量較多 · 而其毛利率低於公司平均。轉投資集團事業含長華電(8070)、華宏(8240)、長華塑膠、華展光電等權益法認列之集團事業 · 在 1H22 貢獻獲利 4.57 億元 · 高於去年同期的 3.72 億元。

建置南部據點佈局未來 · 可望受惠 5G、新能源、IC 先進製程趨勢

華立在全台已有六個倉儲營運據點 · 其中含新竹一座大型物流中心；惟公司為符合半導體與高科技產業客戶朝南部發展趨勢 · 2022 年上半年以 12 億元購入台南土地約 1.2 萬坪 · 將建置南部大型物流中心 · 預計 2024-2025 年開始正式營運 · 隨著南部客戶廠房逐步量產 · 未來可望帶動華立之營運再持續提升。5G 相關電信設備及新能源車對於耐高溫且輕量的工程塑膠及先進 PCB 材料需求持續增加 · ICT 事業於 2017-2021 年 CAGR 為 11%；此外 · 半導體先進製程對於高階材料需求未來亦可望再提升。

華立營收過去 5 年 CAGR 為 12% · 且未來亦具前景

華立主要營運為電子材料代理 · 營收由 2017 年的 400 億元提升至 2021 年的 705 億元 · CAGR 12%；且 2022 年上半年營收年成長率亦達 14%。公司與上游日系原廠合作超過 40 年 · 代理銷售區域以大中華區為主 · 台灣及中國大陸占營收比重為 57%及 37%。其毛利率達 7-9% · 較一般通路代理商的 3-5%高 · 主因其原材料多需特殊方式儲藏及運輸 · 或低溫冷藏；且公司為客戶提供庫存管理 · 倉儲物流及報關服務 · 故和客戶關係緊密。事業部分為 ICT(工程塑膠與 PCB 材料)、半導體材料(光阻液、研磨液..等)、光電、綠能等；近年成長動能主要來自 ICT 及半導體事業 · 且未來具發展前景。

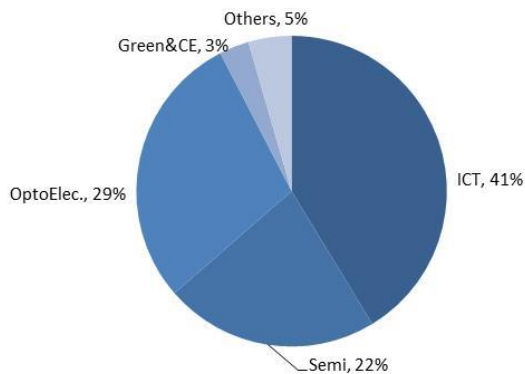
公司近況與營運

華立為科技產業材料代理及增值服務商，台灣區客戶占營收達 57%

華立為代理及增值服務商，代理產品以日商住友(Sumitomo)/三菱化學(Mitsubishi chemical)/旭化成(Asahi Kasei)/JSR/松下(Panasonic)等廠商之原材料產品為主；服務區域以大中華區(台灣 57%及大陸 37%)為主。華立已代理部份產品達 40 年，與上游原廠及下游客戶關係穩固，且部份產品寡占。

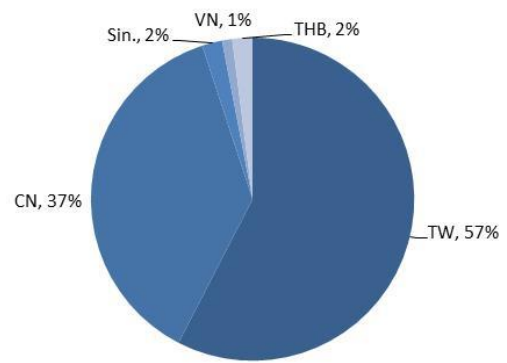
1H22 營收年成長率 14%，比重為 ICT (工程塑膠與 PCB) 41%、半導體材料(Semi) 22%、光電 29%、綠能 3%與其他 5%。

圖 1：華立營收 (應用別，1H22) 以 ICT 及 Semi 最大



資料來源：公司簡報、元大投顧整理

圖 2：華立營收 (地區別，1H22) 以台灣及大陸為主

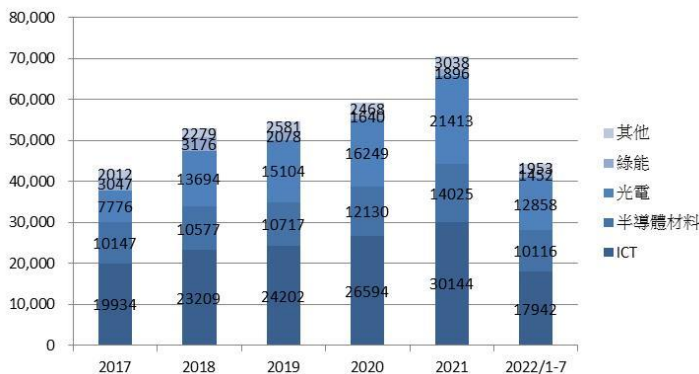


資料來源：公司簡報、元大投顧整理

營收逐年成長，ICT 及半導體材料為主要動能

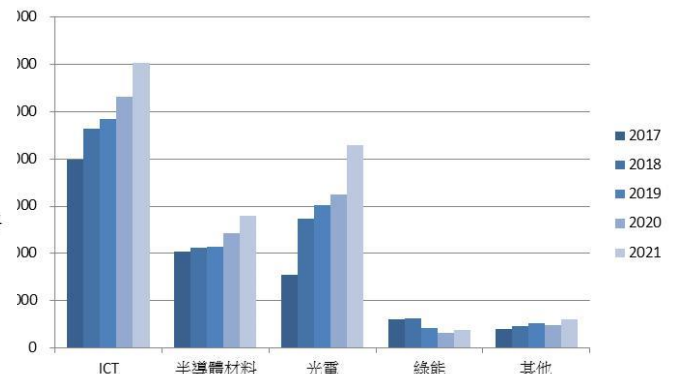
營收自 2017 年至 2021 年的 CAGR 12%；且 2022 年上半年營收年成長率亦達 14%。過去成長動能主要來自 ICT 及半導體事業，且未來市場對於高階工程材料、高階 PCB 材料，以及半導體先進製程均有所需求，二者可望持續為公司成長動能。

圖 3：華立近幾年營收逐年成長



資料來源：公司簡報、元大投顧整理

圖 4：營收占比最大的 ICT/半導體/光電為主要動能



資料來源：公司簡報、元大投顧整理

與上游供應商關係穩定且多獨家代理；提供客戶增值服務包含物流、庫存等

華立與日系上游廠商合作關係長達 40-50 年，前十大供應商所占比重約為 40%；華立向上游供應商大量採購，維持約一個月庫存，對上下游承擔備料庫存壓力。扮演 Hub 倉角色，在於台灣之北、中、南共有 6 個營運倉庫據點。

華立協助客戶全方位物流，及進出口報關，半導體有很多桶槽的化學品，客戶的庫存管理由華立代管，以槽車、鋼瓶、Tank 主動幫客戶補充化學原料，部份需低溫冷藏如光阻液，產品運輸及倉儲需核准或執照(台灣及中國大陸皆然)故具進入障礙。華立和客戶緊密關係，每月底結帳，即使台灣龍頭大廠仍無直接與材料廠對應，而是透過華立協助原料庫存管理，扮演 Hub 倉角色。

圖 5：華立事業部以 ICT 及半導體占營收比重最高

項目	比重(1H22)	產品	備註
ICT 事業	41%	(1) 工程塑膠-住友(Sumitomo)/三菱/旭化成 (2) PCB 材料-旭化成(Asahi Kasei) /Panasonic	高機能塑膠，用於鏡頭、車類...等 高解析乾膜光阻劑、低介電(Low DK)CCL
半導體事業	22%	(1) 日本 JSR (2) 三菱化學(Mitsubishi)	光阻液、去光阻液、研磨液 電子級化學品
光電事業	29%	(1) 面板製程化學品 (2) 電子白板代理	光阻、酸、蝕刻 70-90 吋，銷至美國
綠能	3%	(1) 太陽能電廠 (2) 儲能系統 (3) 鋰電池	

資料來源：公司簡報、元大投顧整理

轉投資集團事業含長華電(8070)、華宏(8240)、長華塑膠、華展光電等權益法認列之集團事業，在 1H22 貢獻獲利 4.57 億元，高於去年同期的 3.72 億元。

圖 6：華立轉投資之公司之投資收益以長華電貢獻最大

Unit: NT\$ thousand

Long-term Investments 轉投資事業	Product Lines 主要產品線	Holding % 持有比例 %	1H2022 Earnings Recognized 長投收益
Chang Wash Electro materials Inc. 長華電材	Semiconductor Packaging and Testing Materials	29	324,809
Nagase Wah Lee Plastics 長華塑膠	SABIC Engineering Plastics	40	90,154
Wah hong Industrial Corp. 華宏科技	Optical Film, High Performance Plastic Compound, Heat Dissipation Solution, VCM Actuator	26	43,699
ORC Wah Lee Technology Corp. 華展光電	ORC Exposure Machine and Lamps	35	1,138
Total			459,800

資料來源：公司簡報、元大投顧整理

財務概況

圖 7：華立 – 損益表

新台幣(百萬元)	2017	2018	2019	2020	2021
營業收入淨額	42,916	52,935	54,682	59,081	70,515
營業成本	(38,999)	(48,725)	(50,497)	(54,280)	(64,533)
營業毛利	3,917	4,210	4,185	4,801	5,983
營業費用	(2,457)	(2,463)	(2,610)	(2,693)	(2,910)
營業利益	1,460	1,747	1,574	2,108	3,073
營業外收入及支出	510	283	392	528	943
稅前淨利	1,970	2,030	1,966	2,636	4,016
所得稅費用	(432)	(541)	(407)	(590)	(907)
歸屬母公司淨利(損)	1,410	1,346	1,416	1,859	2,843
每股盈餘(元)	6.09	5.82	6.12	8.03	12.05
加權平均股數(百萬股)	231	231	231	231	236
獲利率(%)					
營業毛利率	9.1%	8.0%	7.7%	8.1%	8.5%
營業利益率	3.4%	3.3%	2.9%	3.6%	4.4%
稅後淨利率	3.6%	2.8%	2.9%	3.5%	4.4%
年增率(%)					
營收成長率	8.5%	23.4%	3.3%	8.0%	19.4%
營業毛利成長率	4.3%	7.5%	-0.6%	14.7%	24.6%
營業利益成長率	1.4%	19.7%	-9.9%	33.9%	45.8%
稅前淨利成長率	25.4%	3.0%	-3.2%	34.1%	52.4%
稅後淨利成長率	34.2%	-3.2%	4.7%	31.2%	52.0%
報酬率(%)					
ROE	13.6%	12.3%	12.1%	14.5%	19.1%
ROA	6.0%	4.3%	3.8%	6.6%	9.0%

資料來源：公司資料、元大投顧

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於大盤。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於大盤。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2022 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或選購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
71 號 10 樓