

## 華立(3010)

### - 5G銅箔基板、先進製程需求增溫，PC市場復甦帶動業務動能

#### 投資建議

預估2024年營業收入721.3億元，稅後EPS 9.98元，合理本益比區間8至11倍。評等「買進」，目標價110元。理由如下：

- (1) 5G高頻銅箔基板需求持續增溫，成長趨勢向上，動能看增。
- (2) 先進製程需求持續增溫，供應包括先進製程各節點所需的光阻液等產品。
- (3) 資通訊產品預期在PC市場復甦帶動下，加上持續切入產業應用，如車載、醫療、伺服器，業務動能正向看待。

#### 內容摘要

- 國內半導體通路商，產品含複合材料、工程塑膠、印刷電路板等  
華立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。
- 商品銷售為主要營收來源，其他為加盟授權，占比逐年提高  
2023年產品營收比重：電子資通訊37%、半導體26%、面板29%、綠能產業2%等。
- ICT切入世界級光學廠，汽車產業推進電動車車載等市場  
ICT資通訊產業切入世界級光學廠，帶動光學材料銷量增加。5G網速拉高後跨入車載鏡頭即ADAS/DMS等應用。

#### ::投資評等::

投資評等	買進
目標價	110.00
收盤價	95.10
隱含漲幅(%)	15.67
評價區間	8X - 11X(PER)
訪談類型	法業座談

#### ::基本資料::

市值(億元)	224.6
月均量(張)	270
每股淨值(元)	76.59
PER	9.53
PBR	1.24
外資持股(%)	13.24
投信持股(%)	0.14
資使用率(%)	0.65
券使用率(%)	0.16

報告日期	評等	目標價
20231102	買進	114.00

#### ::近一年個股與大盤報酬率比較::



#### ::研究員聯絡方式::

研究員	黃大祐
電子信箱	9191@entrust.com.tw

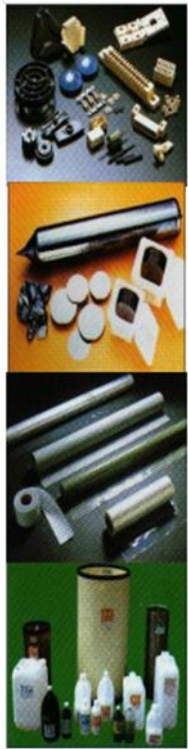
#### ::年度EPS預估::

單位：億元、元

年度	營收	毛利率 (%)	營益率 (%)	業外收支率 (%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
2020	590.8	8.1	3.6	0.9	23.1	26.4	11.39	7.88
2021	705.2	8.5	4.4	1.3	23.6	40.2	17.02	12.05
2022	735.7	7.6	3.6	1.2	23.6	35.4	14.98	10.53
2023(F)	667.8	8.4	3.9	0.9	23.6	31.9	13.49	9.48
2024(F)	721.3	8.5	4.1	0.6	23.6	33.4	14.13	9.98

:: 訪談內容::

■ 國內半導體通路商，產品含複合材料、工程塑膠、印刷電路板等



1. 華立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。
2. 長期成長動能：高階半導體、高階載板、次世代電子產品、5G、生技醫療、電動車材料、儲能系統。
3. 提供關鍵附加價值：(1) 一次購足；(2) 倉儲系統；(3) 進口報關服務；(4) 全方位物流。
4. 公司目前主要經營範疇：
  - (1) 資通訊電子構裝(高速傳輸伺服器、5G 行動裝置及材料、AI裝置、雲端計算、AIoT、汽車影像及雷達、功率模組、高機能工程塑膠、印刷電路板/主機板等)；
  - (2) 半導體(光阻劑、研磨液等)；
  - (3) 光電光通訊及平面顯示器(材料/IC/零組件/模組/系統、控制IC)；
  - (4) 綠能(太陽能、風電、水力、生質能、沼氣等)、節能與儲能(LED、儲能設備、充電設備等)；
  - (5) 其它(環保/循環經濟、生技醫療、食物/品添加劑及包材、先進製造材料等)。

■ 商品銷售為主要營收來源，其他為加盟授權，占比逐年提高

1. 2023年產品營收比重：電子資通訊37%、半導體26%、面板29%、綠能產業2%等。
2. 行銷據點：TW 58%、CN 35%、Sin. 3%、THB 2%、VN 1%、MYR 1%。
3. 5G高頻銅箔基板拉貨需求持續增溫，因供應AI伺服器的銅箔基板單價較供應一般伺服器高出數倍，該產品線後續動能看增。
4. 受惠於AI，先進製程需求將持續增溫。公司是晶圓代工大客戶半導體材料主力供應商之一，供應包括先進製程各節點所需的光阻液等產品。

產品組合

年別	2022		2023(F)		2024(F)	
	營收	占比	營收	占比	營收	占比
電子資通訊	287	37	247	37	267	37
半導體	186	26	174	26	202	28
面板	203	29	194	29	195	27
綠能產業	26	2	13	2	14	2
其他	34	6	40	6	43	6
合計	736	100	668	100	721	100
						YOY
						8
						16
						1
						8
						8
						8



ICT切入世界級的光學廠，汽車產業推進電動車車載等市場

1. ICT資通訊產業切入世界級光學廠，帶動光學材料銷量增加。5G網速拉高後跨入車載鏡頭即ADAS/DMS等應用。
2. 傳統汽車產業經營有成，也往電動車的車載電裝、充電樁等市場推進。
3. 集團完整的半導體產品滿足客戶一次購足需求，為客戶解決光阻液、電子級化學品及特氣、去光阻液、CMP研磨液等關鍵材料瓶頸。



跨入互動式電子白板海外市場，LCD設備領域等領域

1. 跨入互動式電子白板海外市場，電子主板拓展智能家電、車載與智能健康相關之產品與系統解決方案。
2. 跨入LCD設備領域，朝自動化設備及Micro/Mini LED設備邁進。
3. 太陽能電站深耕多年，除企業廠房、學校機關屋頂實績外，大型地面電站開發也有成果。
4. 2021年底已建置太陽能電站約54MW，貢獻減碳排放量35,000噸，已達到負碳排。

建立南部物流中心，建有7座材料貨物品倉庫、辦公室、機房等

1. 建立南部物流中心，符合半導體與高科技產業客戶近年逐漸朝南部發展之趨勢。
2. 佔地12,000坪，建有7座材料貨物品倉庫、辦公室、機房等。
3. 鞏固物流運籌中心領先地位，提高對客戶服務的附加價值。樓板面積共 6,800坪。

Unit: NT\$ thousand

Long-term Investments 轉投資事業	Product Lines 主要產品線	Holding % 持有比例 %	1H2023 Earnings Recognized 長投收益
Chang Wah Electromaterials Inc. 長華電材	Semiconductor Packaging and Testing Materials	29	235,875
Nagase Wah Lee Plastics 長華塑膠	SABIC Engineering Plastics	40	44,615
Wah Hong Industrial Corp. 華宏新技	Optical Film, High Performance Plastic Compound, Heat Dissipation Solution, VCM Actuator	26	28,473
ORC Wah Lee Technology Corp. 華展光電	ORC Exposure Machine and Lamps	35	(1,590)

::表 季EPS回顧(單位：億元)::

項目	2023Q3	QoQ	YoY	華南預估	差異(%)	市場同業	差異(%)	原因簡述
營業收入	190.2	17.6	-0.7	190.2	0.0	190.5	--	
營業毛利	15.5	2.5	7.6	16.2	4.5	15.3	--	產品組合改變
營業利益	7.0	-6.7	1.5	8.6	22.7	7.7	--	備抵存貨跌價損失回沖
稅前純益	10.0	2.6	0.6	9.7	-2.7	10.2	--	
稅後純益	7.8	5.8	-0.8	6.9	-11.3	7.1	--	
稅後EPS	3.02	3.4	-2.3	2.93	-3.0	3.02	--	
毛利率	8.1			8.5	--	8.0	--	
營益率	3.7			4.5	--	4.1	--	
稅後淨利率	4.1			3.6	--	3.7	--	

資料來源：公開資訊觀測站、CMoney、華南投顧整理

::表 獲利預估修正(單位：億元)::

年度	2022	2023(F)			修正理由簡述
	實際	原估	新估	差異(%)	
營業收入	735.7	669.5	667.8	-0.3	
營業毛利	55.7	57.3	56.4	-1.6	
營業利益	26.4	27.6	25.7	-6.8	
稅後純益	27.3	22.4	22.4	-0.2	
稅後EPS	10.53	9.49	9.48	-0.11	
毛利率	7.6	8.6	8.4	--	
營益率	3.6	4.1	3.9	--	
稅後淨利率	3.7	3.4	3.4	--	

資料來源：CMoney、華南投顧整理

::表 股利概況::

年度	現金股利(元)	股票股利(元)	現金股利殖利率(%)	平均填息天數	平均填權天數
2015	2.70	0.00	5.42	157	--
2016	2.60	0.00	4.94	32	--
2017	3.30	0.00	5.95	48	--
2018	3.20	0.00	5.81	93	--
2019	3.30	0.00	5.80	25	--
2020	4.40	0.20	4.93	50	50
2021	6.80	0.00	7.20	35	--
2022	6.10	0.00	6.97	31	--

資料來源：CMoney、華南投顧整理

**::各季EPS預估::**

單位：億元、元

年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前EPS	稅後EPS
202201	195.1	8.0	4.1	1.4	23.6	10.8	4.58	3.26
202202	183.4	7.8	3.8	1.6	23.6	9.9	4.20	2.78
202203	191.5	7.5	3.6	1.6	23.6	9.9	4.19	3.09
202204	165.8	6.9	2.7	0.1	23.6	4.6	1.94	1.37
202301	143.8	7.6	3.0	0.1	23.6	4.5	1.89	1.22
202302	161.7	9.3	4.6	1.4	23.6	9.7	4.11	2.92
202303	190.2	8.1	3.7	1.6	23.6	10.0	4.21	3.02
202304(F)	172.2	8.6	4.0	0.5	23.6	7.7	3.27	2.31

**::單月營收概況及預估::**

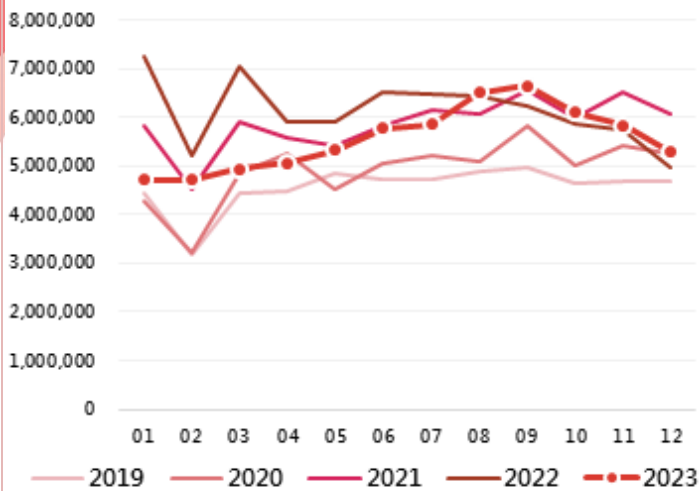
單位：億元

年\月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2023	72.7	52.0	70.4	58.9	59.2	65.3	64.7	64.3	62.4	58.7	57.3	49.7
2024	47.1	47.2	49.4	50.7	53.3	57.7	58.5	65.2	66.5	58.7	60.5	54.7
MOM	-5.2	0.2	4.7	2.6	5.0	8.3	1.5	11.3	2.0	-11.7	3.2	-9.7
YOY	-35.1	-9.3	-29.8	-13.9	-10.0	-11.6	-9.6	1.3	6.4	-0.1	5.6	9.9
2023	195.1			183.4			191.5			165.8		
2024	143.8			161.7			190.2			173.8		
QOQ	-13.3			12.4			17.6			-8.6		
YOY	-26.3			-11.8			-0.7			4.9		

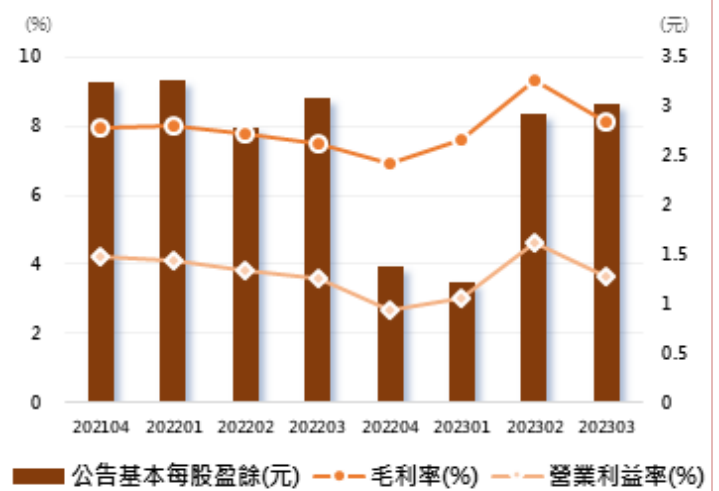
**::財務資料::**

年季度	負債 比率(%)	流動 比率(%)	速動 比率(%)	應收帳款 週轉天數	存貨 週轉天數	營業 費用率 (%)	每股營業 現金流量	資產 報酬率 (%)	股東權 益報酬率 (%)
202104	61.4	161.0	124.3	91.4	26.2	3.7	3.7	1.8	4.8
202201	60.2	168.5	132.2	89.7	25.8	3.9	-2.8	1.8	4.6
202202	63.7	158.8	122.9	97.8	28.3	4.0	4.7	1.5	3.9
202203	62.2	166.5	128.4	91.2	29.8	3.9	5.1	1.6	4.3
202204	62.3	163.4	125.0	97.8	36.8	4.2	8.9	0.7	2.0
202301	60.2	166.6	125.1	101.7	42.0	4.6	5.3	0.7	1.8
202302	59.9	164.8	127.2	89.2	34.6	4.7	0.4	1.6	4.0
202303	60.9	145.8	116.8	87.0	26.2	4.5	-1.2	1.6	4.0

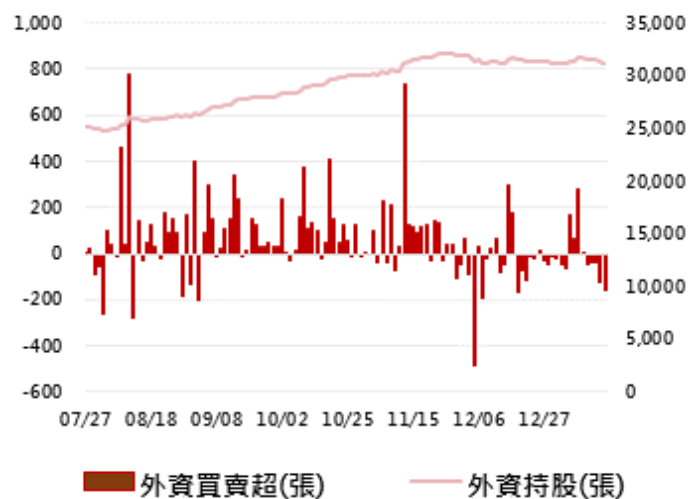
近五年營收走勢(單位：千元)



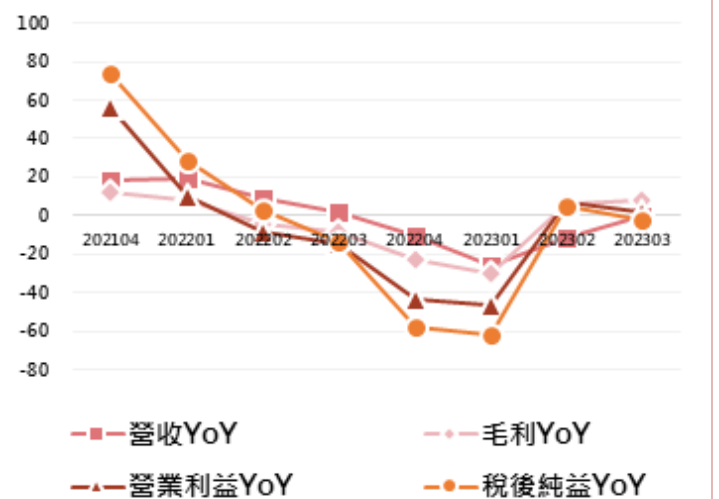
毛利率、營益率、EPS走勢(%、元)



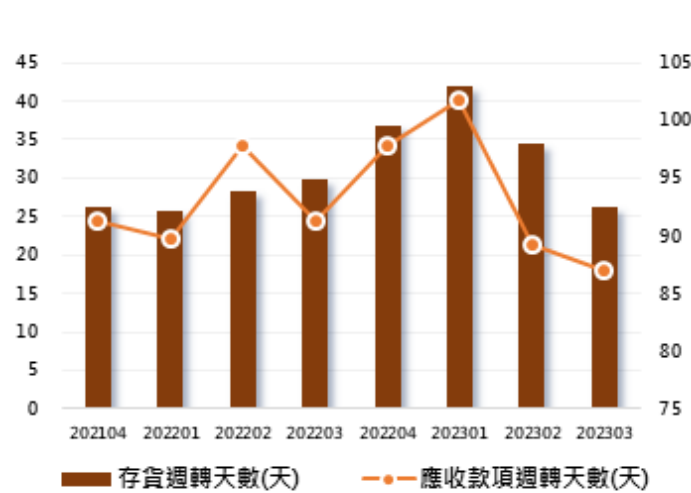
外資買賣超(張)、外資持股(張)



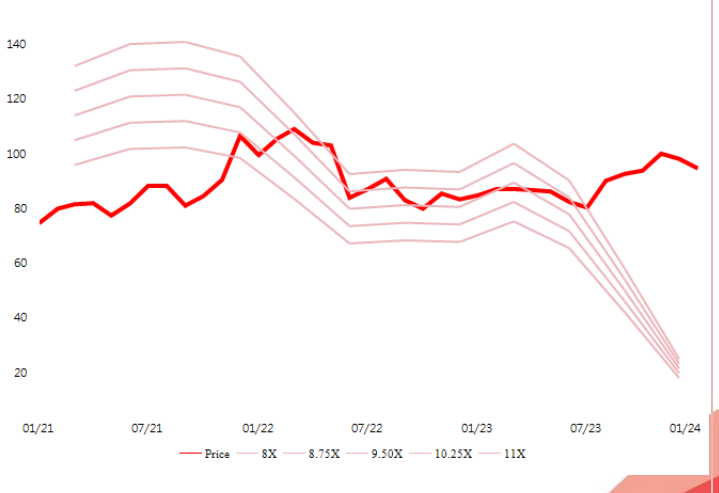
營運狀況年增率



存貨及A/R週轉天數



歷史PE區間



個股投資建議與目標價三年歷史趨勢：



:: 個股投資建議與目標價::

編號	發佈日期	收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	研究員
1	20240118	95.10	110.00	買進	黃大祐
2	20231102	94.80	114.00	買進	黃大祐

:: 評等定義::

投資評等	定義
強力買進	未來一季報酬預期有25%以上空間
買進	未來一季報酬預期有10~25%空間
區間持有	未來一季報酬預期有0~10%空間
中立	未來一季報酬預期空間<0%

:: 免責宣言::

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。