

長華(8070)

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 王琮生 Jason Wang
tswang888@masterlink.com.tw

評等

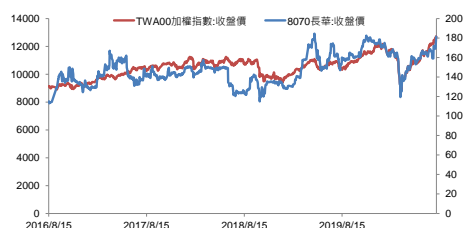
日期: 2020/8/03
目前收盤價 (NT\$): 181.5
目標價 (NT\$): 189
52 週最高最低(NT\$): 119.5-182.5
加權指數: 12664.8

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 639
市值 (NT\$/mn): 11,600
市值 (US\$/mn): 387
20 日平均成交量(仟股): 307
PER ('20): 13.54
PBR ('20): 1.42
外資持股比例: 11.15
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	12.4	12.4	3.7
加權指數報酬率(%)	9.0	15.2	4.5

Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	189	189
營業收入 (NT\$/mn)	15,990	16,502
毛利率 (%)	14.14	13.82
營運毛利率 (%)	7.88	7.63
EPS (NT\$)	14.69	14.82
BVPS(NT\$)	87.67	87.80



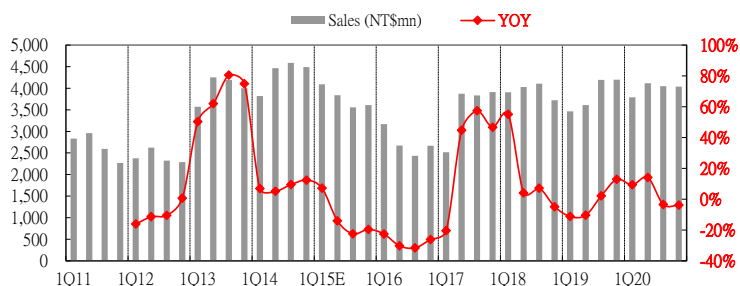
為增加流動性及市場投資意願，擬變更面額

■ 為增加流動性及市場投資意願，擬變更股票面額：長華為增加股票流動性及市場投資意願，擬參考長科*經驗，擬變更面額由 10 元/股降至 1 元/股。公司擬予 8/6~8/14 停止交易換發股票，8/17 恢復上市交易。元富預估 2020 年稅後 EPS 14.69 元，目前股價 181.5 元，PER 僅 12~13X，短期營運能保守，但 2019 年配息 12.6 元，2020 年配息將會高於 2019 年，下方風險有限，加上股票面額變更，對股價正向，故元富維持目標價 189 元，投資評等維持買進。

■ 2Q20 受累於業外轉投資績效不佳，拖累獲利達成率僅 86%，低於預期：長華電材 2Q20 合併營收累計 41.16 億元、QoQ 9%、YoY 14%，成長主要係來自客戶 2Q20 4、5 月時為因應疫情有多備料所致，合併毛利率 14.2%、QoQ 0.4pts、YoY 0.3pts，優於預期，係因長科*導線架 QFN 營收比重提升所致，營業利益 3.58 億元、QoQ 31%、YoY 27%，達成率 109%，然而業外淨收入僅 0.19 億元，遠低於過去水準，主要係因轉投資濠瑋虧損，加上易華電獲利急速萎縮所致，稅後淨利 2.21 億元、QoQ 47%、YoY -6%，達成率 86%，低於預期，稅後 EPS 3.45 元。累計 1H20 稅後 EPS 5.8 元。

■ 展望 3Q20 客戶進行庫存去化，旺季不旺，業外現金股利挹注，獲利上修至 5.61 元，同時下修 2020 年稅後 EPS 至 14.69 元：展望 3Q20，長科*3Q20 營收持平於 2Q20，而長華本業因客戶去化庫存，元富預估季減約 3~5%，整體來看，元富推估長華 3Q20 合併營收下修至 40.47 億元、QoQ -1.65%、YoY -3.47%，稅後淨利上修至 3.58 億元、QoQ 62%、YoY 10%，稅後 EPS 上修至 5.61 元。展望 2020 年，主要的營運成長來自於長科*(6548)，長科*本業 IC 導線架的部分隨半導體穩定成長約 5%，但原 10%左右營收比重的 QFN 業務，將年增有 5 成的水準，預估長華電材 2020 年的營收 160 億元、YoY 3%、毛利率 14.14%、YoY 0.3ppts，稅後淨利下修至 9.38 億元、YoY -15%，獲利衰退主要係去年業外有一次性會計評價利益，另外加上易華電獲利大幅衰退所致，稅後 EPS 下修至 14.69 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YoY



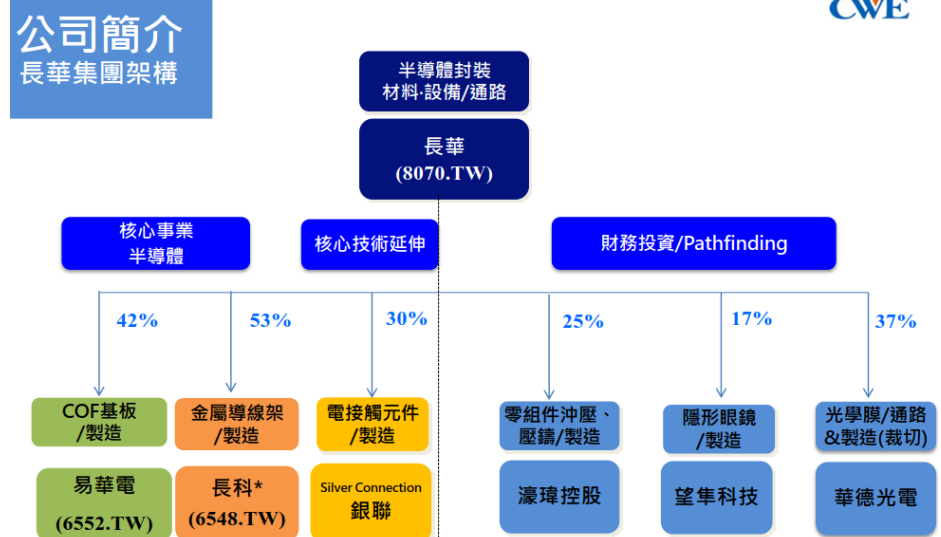
Sources: Masterlink

長華電材 2020 年主要營運動能
來自於轉投資長科*

長華電係半導體封裝材料及通路商，2020 年成長動能主要來自長科*挹注

長華除本業係代理相關的半導體封裝及面板材料業務外，合併營收主要來自於持股 53%長華科，另影響性較大的轉投資包括有 42%的易華電、30%的銀聯、37%的華德光電、25%濠瑋控股及 17%的望隼等，其中濠瑋控股擬於 2020 年回台第一上市。2019 年長華主要的營運成長來源，係來自於易華電，展望 2020 年，主要的成長動能來自於長科，其 1Q17 併購日商住友金屬導線架部門後，營運大幅成長，成為全球第三大導線架廠，僅次於三井高科及新光電氣，2020 年在 QFN 業務大增 5 成之際，營收年增 10%以上，挑戰百億元大關。長華 2019 年營收 154 億元、YoY -1.85%，毛利率 13.84%、YoY -0.89pts，稅後淨利 10.98 億元、YoY 28%，稅後 EPS 17.19 元。長華自 2019 年起更改現金股利發放頻率，每半年發放一次，而年底發放的股利，係依上半年獲利在提列法定盈餘公積後，以半數 50%為股利發放的原則(僅董事會決定)，之後隔年六月股東會再決議發放剩餘的現金股利，故公司於 2019 年 12/12 發放 1H19 獲利成果，現金股利 4.1 元，餘 8.5 元現金股利於 2020 年 7/16 發放，合計 2019 年現金股利配發 12.6 元(2018 年 12 元)。

Exhibit 2：長華轉投資結構



Source:長華電,8/2020

2Q20 業外投資績效不佳，
致季獲利達成率僅 86%，低
於預期

2Q20 受累於業外轉投資績效不佳，拖累獲利達成率僅 86%，低於預期

長華電材 2Q20 合併營收累計 41.16 億元、QoQ 9%、YoY 14%，成長主要係來自客戶 2Q20 4~5 月時為因應疫情有多備料所致，包括 IDM 及封測均會有 0.5~1 個月庫存去化的現象(其中營收包含長科*約 24.38 億元、QoQ 13%、YoY 8%，為主要的成長動能，長科*公告自結，營業利益 2.27 億元、QoQ 28%、YoY 14%，達成率 93%，營益率 9.3%低於原預估 10.1%，稅前淨利 2.32 億元，達成率 88%低於預期，稅後淨利 2 億元、QoQ 47%、YoY -6%，獲利達成率 113%，優於預期，主要係因一次性所得稅利益挹注所致，稅後 EPS 0.57 元(原估 0.48 元)，長華合併毛利率 14.2%、QoQ 0.4pts、YoY 0.3pts，優於預期(原估 13.8%)，係因長科*導線架 QFN 營收比重提升所致，營業利益 3.58 億元、QoQ 31%、YoY 27%，達成率 109%，營益率 8.7%、QoQ 1.5pts、YoY 0.9pts，優於預期，然

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

而業外淨收入僅 0.19 億元，遠低於過去水準，主要係因轉投資濠瑋虧損，加上易華電獲利急速萎縮所致，稅前淨利 3.77 億元，低於原預估 4.22 億元，稅後淨利 2.21 億元、QoQ 47%、YoY -6%，達成率 86%，低於預期，稅後 EPS 3.45 元(原估 4.04 元)。累計 1H20 營收 79.04 億元、YoY 12%，稅後 EPS 5.8 元。

Exhibit 3：長科*自結與長華電獲利預期前後期差異

長科*(6548)								
unit:NT\$mn	2Q19	1Q20	2Q20	2Q20(F)	QoQ	YOY	Diff%	累計YOY
Net Sales	2,251	2,154	2,438	2,438	13%	8%		4%
Margin%	16.03%	16.7%		17.3%				
Operating Profit	200	177	227	245	28%	14%	-7%	8%
Operating Margin	8.9%	8.2%	9.3%	10.1%	1.10	0.43		
Total non-ope inc.	20	12	5	19				
Pre-tax profit	220	189	232	264	23%	5%	-12%	
Net Profit	145	127	200	177	57%	38%	13%	22%
EPS	0.40	0.35	0.57	0.48				
長華電(8070)								
unit:NT\$mn	2Q19	1Q20	2Q20	1Q20(F)	QoQ	YOY	Diff%	累計YOY
Net Sales	3,608	3,788	4,116	4,166	9%	14%	-1%	12%
Margin%	13.9%	13.8%	14.2%	13.8%				
Operating Profit	281	272	358	329	31%	27%	9%	24%
Operating Margin	7.8%	7.2%	8.7%	7.9%				
Total non-ope inc.	126	22	19	93				
Pre-tax profit	406	293	377	422				
Net Profit	235	150	221	258	47%	-6%	-14%	-36%
EPS	3.67	2.35	3.45	4.04				

Source:CMoney,長華電,8/2020

展望 3Q20 客戶庫存去化，旺季不旺，惟現金股利挹注，獲利上修至 5.61 元

展望 3Q20 客戶進行庫存去化，旺季不旺，業外現金股利挹注，獲利上修至 5.61 元

展望 3Q20，由於長科*QFN 業務持續成長挹注中，且產能目前約 100 萬條/月，4Q20 將擴至 220 萬條/月，將挹注下半年營運優於上半年，元富預估長科*3Q20 營收持平於 2Q20，而長華本業因客戶去化庫存，元富預估季減約 3~5%，整體來看，元富推估長華 3Q20 合併營收由 42.86 億元下修至 40.47 億元、QoQ-1.65%、YoY -3.47%，毛利率 14.23%、QoQ 0.05pts、YoY 0.39pts，業外認列約 1.5 億元非權益投資項的現金股利，稅後淨利由 3.03 億元上修至 3.58 億元、QoQ 62%、YoY 10%，稅後 EPS 由 4.76 元上修至 5.61 元。

展望 2020 年，2Q 獲利下修、3Q20 旺季不旺，致全年獲利下修至 14.69 元

展望 2020，受累於 2Q20 獲利下修，加上 3Q20 旺季不旺，稅後 EPS 下修至 14.69 元

展望 2020 年，長華電材的本業穩定，營收介於 75-80 億之間，與 2019 年相當，主要的營運成長來自於長科*(6548)，長科*本業 IC 導線架的部分隨半導體穩定成長約 5%，但原 10%左右營收比重的 QFN 業務，在中國業者的需求提升下，預期將年增有 5 成的水準，成為長科及長華電材的主要成長來源，預估長科*2020 年營收上看百億元達 94 億元、YoY 1%，稅後 EPS 1.83 元(面額由 10 元減至 1 元後)，同時預估長華電材 2020 年的營收由 165 億元下修至 160 億元、YoY 3%，毛利率 14.14%、YoY 0.3ppts，業外因轉投資獲利下滑，加上去年認列望集會計認列變更的一次性利益 1.44 億元(影響 2.25 元)，致稅後淨利由 9.46 億元下修至 9.38 億元、YoY -15%，獲利衰退主要係去年業外有一次性會計評價利益，

另外加上易華電獲利大幅衰退所致，稅後 EPS 由 14.82 元下修至 14.69 元。

長華擬變更股面額，增加流動性及投資意願

長華擬變更股票面額，增加股票流動性及提升市場投資意願

長華 (8070) 為增加股票流動性，提升市場投資意願，參考前例長科*(6458)變更後績效很好，故長華擬變更股票面額，降低投資門檻，自 6/19 日股東會決議通過修改公司章程，變更股票面額由每股 10 元改為 1 元，並於 7/1 日取得經濟部變更登記核准函，7/20 日董事會通過股票面額變更換發作業相關事宜，預計新股將於 8/17 日上市。根據換發股票時程，換股基準日訂為 8/14 日，以此推算，舊股最後交易日為 8/5 日，並自 8/6 ~ 8/14 日停止交易，8/9 日為舊股最後過戶日，停止過戶期間自 8/10 日到 8/14 日止，預計新股於 8/17 日掛牌交易。長華目前每股面額為 10 元，實收資本額為新台幣 638,799,370 元，流通在外股數為 63,879,937 股，每股淨值為 75.33 元。待面額更改為 1 元後，資本額仍維持不變，但流通在外股數則為原先的 10 倍，達到 638,799,370 股，故每股淨值將變為原先的十分之一，變為 7.533 元。此外，長華將自 3Q20 起每股稅後淨利 (EPS) 和每股淨值以「新股數」計算。

Exhibit 4：長華變更面額時程表

時程	日期
換股基準日	8/14
舊股最後交易日	8/5
停止交易期間	8/6 ~ 8/14
新股掛牌交易日	8/17
最後過戶日	8/9
停止過戶期間	8/10 ~ 8/14

Source:長華、元富投顧,8/2020

Exhibit 5：長華前五季獲利在變更面額前後獲利變化差異

單季	歸屬於母公司淨利 (新台幣百萬元)	每股面額 10 元 舊股數 (63,879,937 股) 計算之 EPS	每股面額 1 元 新股數 (638,799,370 股) 計算之 EPS
2020 年第一季	150	2.35	0.235
2019 年第四季	192	3.00	0.300
2019 年第三季	324	5.08	0.508
2019 年第二季	235	3.67	0.367
2019 年第一季	347	5.44	0.544

註：2020 年第三季起，財報將以新股數 638,799,370 股計算 EPS。

Source:長華,8/2020

Exhibit 6：長科*(6548)面額改變前後的成交量變化

均量（張）	2019/8/28 為基準日	2020/6/30 為基準日	變動率
5 日	71	290	308%
20 日	53	524	889%
60 日	30	535	1,683%
120 日	28	472	1,586%
2019/9/9~2020/6/30	-	597	-

Source:長華,8/2020

本益比不高，加上股價分割
議題多，故評等維持買進

PER 不高，加上股價分割議題多，故評等維持買進

元富預估 2020 年稅後 EPS 14.69 元，目前股價 169.5 元，PER 僅 11~12X 偏低，惟短期營運能保守，2019 年獲利成長來自易華電，2020 年易華電獲利將明顯衰退，長科穩健成長，故本業獲利與去年同期相當，2019 年配息 12.6 元，2020 年配息將會高於 2019 年，下方風險有限，加上公司董事會通過變更股票面額至 1 元，增加股票流動性，參考長科經驗，股價及 PER 均偏多，公司擬予 8/6~8/14 停止交易換發股票，8/17 恢復上市交易，元富維持目標價 189 元，投資評等維持買進。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY17	FY18	FY19	FY20E		Year-end Dec. 31	FY17	FY18	FY19	FY20E	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	14,131	15,757	15,464	15,990		Cash	3,551	3,050	3,820	3,978	
COGS	12,144	13,436	13,324	13,729		Marketable securities	89	160	808	99	
Gross profit	1,986	2,321	2,140	2,261		A/R & N/R	3,397	3,352	3,509	3,547	
Operating expense	892	931	1,043	1,001		Inventory	1,585	1,707	1,657	1,733	
Operating profit	1,094	1,390	1,097	1,260		Others	386	305	227	227	
Total non-operate. Inc.	399	331	678	368		Total current asset	9,009	8,573	10,022	9,585	
Pre-tax profit	1,493	1,748	1,775	1,616		Long-term invest.	2,993	3,232	3,983	3,983	
Total Net profit	1,113	1,316	1,406	1,259		Total fixed assets	2,633	2,772	2,536	3,031	
Minority	242	460	308	320		Total other assets	1,336	1,341	1,474	1,474	
Net Profit	888	856	1,098	938		Total assets	15,971	15,917	18,015	18,073	
EPS (NT\$)	13.64	13.40	17.19	14.69		Short-term Borrow	1,693	1,857	1,866	1,866	
Y/Y %	FY17	FY18	FY19	FY20E		A/P & N/P	2,532	2,443	2,289	2,438	
Sales	29.1	11.5	(1.9)	3.4		Other current liab.	673	763	1,729	2,291	
Gross profit	106.2	16.8	(7.8)	5.6		Total current liab.	4,898	5,063	5,884	6,595	
Operating profit	200.9	27.0	(21.1)	14.8		L-T borrows	2,287	2,340	3,474	3,474	
Pre-tax profit	41.6	17.1	1.5	(8.9)		Other L-T liab.	212	358	610	2	
Net profit	7.6	(3.6)	28.3	(14.6)		Total liability.	7,397	7,762	9,969	10,071	
EPS	21.5	(1.7)	28.3	(14.6)		Common stocks	639	639	639	639	
Margins %	FY17	FY18	FY19	FY20E		Reserves	2,542	2,197	2,066	2,066	
Gross	14.1	14.7	13.8	14.1		Retain earnings	5,392	5,320	5,342	5,297	
Operating	7.7	8.8	7.1	7.9		Total Equity	8,573	8,156	8,047	8,002	
EBITDA	14.6	15.1	15.5	14.4		Total Liab. & Equity	15,971	15,917	18,015	18,073	
Pre-tax	10.6	11.1	11.5	10.1							
Net	6.3	5.4	7.1	5.9							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F		Year-end Dec. 31	FY17	FY18	FY19	FY20E	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	3,788	4,116	4,048	4,038		Net income	888	856	1,098	938	
Gross profit	523	584	576	578		Dep & Amort	513	627	630	677	
Operating profit	272	358	312	306		Investment income	-71	-229	-337	-14	
Total non-ope inc.	21	19	255	72		Changes in W/C	-1,448	-151	304	35	
Pre-tax profit	293	377	568	378		Other adjustment	1,471	547	321	0	
Net profit	150	221	359	209		Cash flow – ope.	1,353	1,650	2,016	1,637	
EPS	2.35	3.45	5.61	3.27		Capex	-577	-747	-495	-495	
Y/Y %	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F		Change in L-T inv.	-164	110	45	0	
Net sales	9.3	14.1	(3.5)	(3.8)		Other adjustment	-2,144	-52	-746	0	
Gross profit	10.8	16.7	(0.8)	(1.7)		Cash flow –inve.	-2,885	-690	-1,196	-495	
Operating profit	20.0	27.5	(1.4)	12.0		Free cash flow	777	902	1,520	1,141	
Net profit	(56.8)	(5.9)	10.6	8.8		Inc. (Dec.) debt	2,950	217	1,343	0	
Q/Q %	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F		Cash dividend	-639	-698	-767	-983	
Net sales	(9.8)	8.6	(1.7)	(0.2)		Other adjustment	1,509	-1,007	-528	0	
Gross profit	(11.1)	11.7	(1.3)	0.4		Cash flow–Fin.	3,820	-1,488	49	-983	
Operating profit	(0.5)	31.6	(12.7)	(2.0)		Exchange influence	-40	27	-98	0	
Net profit	(21.8)	47.0	62.5	(41.7)		Change in Cash	2,249	-501	770	158	
Margins %	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F		Ratio Analysis					
Gross	13.8	14.2	14.2	14.3		Year-end Dec. 31	FY17	FY18E	FY19F	FY20F	
Operating	7.2	8.7	7.7	7.6		ROA	6.99	5.37	6.47	5.20	
Net	4.0	5.4	8.9	5.2		ROE	12.31	10.23	13.56	11.69	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2020 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.