



訪談速報

# 長華(8070)

變更股票面額，流動性將增加

投資評等

目標價

區間操作

\$165

前次投資建議：無

報告日期：2020.08.04

研究員：柯善耀

基本資料	結論與建議														
<p>2020/08/03 收盤價：184</p> <p>股本(百萬股) 64</p> <p>市值(NT\$百萬) 11,600</p> <p>董監持股比例 37.96%</p> <p>不受大股東控制股數(千張) 64</p> <p><b>法人持股</b></p> <table> <tr> <th></th><th>持股比例</th></tr> <tr> <td>外資</td><td>11.12%</td></tr> <tr> <td>投信</td><td>0.08%</td></tr> <tr> <td>自營商</td><td>0.09%</td></tr> </table> <p><b>融資券餘額</b></p> <table> <tr> <th>(張數)</th><th>餘額</th></tr> <tr> <td>融資餘額</td><td>1,039</td></tr> <tr> <td>融券餘額</td><td>-</td></tr> </table> <p>相對大盤股價表現(%)</p>  <p>NT\$</p> 		持股比例	外資	11.12%	投信	0.08%	自營商	0.09%	(張數)	餘額	融資餘額	1,039	融券餘額	-	<p>變更面額，長華的股票流動性將增加，但目前評價已合理，給予「區間操作」投資評等</p> <p>(1) 長華將執行股票面額變更事宜，預計新股 8 月 17 日上市交易，目前每股面額為 10 元，實收資本額為 6.38 億元，流通在外股數 63,879,937 股，每股淨值 75.33 元，面額變更為 1 元後，資本額不變，但流通在外股數變為原先 10 倍，故每股淨值變為原先的十分之一為 7.53 元。</p> <p>(2) 長華 20Q2 營收 41.16 億元，QoQ+8.6%，YoY+14.1%，營運成長，本業因半導體客戶在疫情下擔憂供應鏈中斷而緊急備料所帶動，子公司長科的營運亦同步增長，因主要日本競爭對手受疫情影響嚴重，所產生的轉單效應所致，在本業與長科營運好轉之下，本業獲利將好轉，業外則因子公司易華的獲利拖累，貢獻業外收益將衰退，預估 20Q2 毛利率 14%，季增 0.2 個百分點，淨利 2.36 億元，QoQ+57%，YoY+0.5%，EPS 3.69 元。</p> <p>(3) 目前客戶庫存水準偏高，可能影響本業拉貨動能，而子公司長科因來自日本的轉單效應持續，預期營運將持續走高，故預估 20Q3 長華營收 42.01 億元，QoQ+2.1%，動能低於去年同期，整體淨利 3.5 億元，QoQ+48.4%，YoY+7.9%，EPS 5.48 元。</p> <p>在半導體產業復甦，以及子公司長科受惠於日本轉單效應的帶動下，2020 年長華的營運穩健成長，業外因子公司易華獲利衰退的影響，整體長華獲利衰退，預估 2020 年營收 161.65 億元，YoY+4.5%，淨利 9.34 億元，YoY-13.6%，EPS 14.86 元。目前股價相當於 12.8X 20(F)PER，高於過去三年均值 10.9X，評價並未低估，給予區間操作評等，6 個月目標價 165 元(11X 20(F)PER)，新股上市後目標價 16.5 元(11X 20(F)PER)。</p>
	持股比例														
外資	11.12%														
投信	0.08%														
自營商	0.09%														
(張數)	餘額														
融資餘額	1,039														
融券餘額	-														

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。



## 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(%)
2018	157.6	11.5	13.7	25.3	8.6	-1.8	13.40	-1.8
2019	154.6	-1.9	11.3	-17.4	11.0	28.3	17.19	28.3
2020(F)	161.7	4.5	12.0	6.2	9.5	-13.6	14.86	-13.6

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 訪談重點

#### 長華電材通路起家，陸續轉入半導體周邊材料製造，將變更股票面額

長華電材成立於 1989 年，早期營運以半導體封裝材料的代理為主，後續透過旗下子公司長科(6548)進軍導線架領域，子公司易華電(6552)切入 COF 基板的製造領域。

長華獲得經濟部變更登記許可，與董事會表決通過，將執行股票面額變更事宜，預計新股 8 月 17 日上市交易，目前每股面額為 10 元，實收資本額為 6.38 億元，流通在外股數 63,879,937 股，每股淨值 75.33 元，面額變更為 1 元後，資本額不變，但流通在外股數變為 638,799,370 股，股數為原先 10 倍，故每股淨值變為原先的十分之一為 7.53 元。

#### 新冠病毒疫情下，客戶緊急備料，20Q2 營運成長

長華 20Q2 營收 41.16 億元，QoQ+8.6%，YoY+14.1%，營運成長，本業因半導體客戶在疫情下擔憂供應鏈中斷而緊急備料所帶動，子公司長科的營運亦同步增長，因主要日本競爭對手受疫情影響嚴重，所產生的轉單效應所致，在本業與長科營運好轉之下，本業獲利將好轉，業外則因子公司易華的獲利拖累，貢獻業外收益將衰退，預估 20Q2 毛利率 14%，季增 0.2 個百分點，淨利 2.36 億元，QoQ+57%，YoY+0.5%，EPS 3.69 元。

#### 20Q3 營運去化庫存，季增動能較疲弱

上季因疫情影響，客戶多緊急備貨，導致目前客戶庫存水準偏高，可能影響本業拉貨動能，而子公司長科因來自日本的轉單效應持續之下，預期營運將持續走高，故預估 20Q3 長華營收 42.01 億元，QoQ+2.1%，YoY+0.2%，動能低於去年同期，在財務投資股權部份貢獻的股利收入下，預估業外獲利 2.5 億元，整體淨利 3.5 億元，QoQ+48.4%，YoY+7.9%，EPS 5.48 元。

#### 變更面額增加流動性，但目前評價已合理

在半導體產業復甦，以及子公司長科受惠於日本轉單效應的帶動下，2020 年長華的營運穩健成長，業外因子公司易華獲利衰退的影響，整體長華獲利衰退，預估 2020 年營收 161.65 億元，YoY+4.5%，淨利 9.34 億元，YoY-13.6%，EPS 14.86 元。目前股價相當於 12.8X 20(F)PER，高於過去三年均值 10.9X，評價並未低估，給予區間操作評等，6 個月目標價 165 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

(11X 20(F)PER)。

表一、股票面額變更後長華 EPS 變化

單位：百萬元

	20Q1	20Q2(F)	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)
長華淨利	150	236	350	213	949
股票面額變更前 EPS(以股數 63,879,937 計算)	2.35	3.69	5.48	3.34	14.86
股票面額變更前 EPS(以股數 638,799,370 計算)	0.23	0.37	0.55	0.33	1.49

資料來源：長華、兆豐國際預估

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

### 財務報表

#### 季度損益表

單位：新台幣百萬元

8070長華	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2019	20Q1	20Q2(F)	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)
營業收入淨額	15,757	3,466	3,608	4,193	4,198	15,464	3,788	4,116	4,201	4,059	16,165
營業成本	13,436	2,994	3,108	3,613	3,610	13,324	3,266	3,541	3,592	3,491	13,890
營業毛利	2,321	472	500	580	588	2,140	523	575	609	568	2,275
營業費用											
推銷費用	295	71	73	76	75	294	76	70	90	80	315
管總費用	588	147	122	152	144	565	121	117	180	154	573
研究發展費用	67	16	37	30	66	149	42	35	36	71	184
營業費用合計	950	234	231	258	285	1,007	239	222	305	305	1,072
營業淨利(損)	1,371	238	269	323	303	1,133	283	353	304	263	1,204
營業外收支											
利息收入	29	13	16	14	15	56	13	23	316	125	476
利息支出	36	11	13	13	12	49	17	31	433	171	653
投資損益淨額	-	160	2	-	(0)	163	-	-	-	-	-
其他收支淨額	384	86	132	205	49	471	15	26	367	145	553
營業外收支淨額合計	377	247	137	206	52	642	10	18	250	99	377
稅前淨利	1,748	485	406	528	355	1,775	293	371	554	362	1,581
所得稅費用(利益)	432	75	97	110	87	369	78	80	83	62	302
非常項目淨額	460	63	75	94	76	308	65	56	121	87	329
稅後淨利	856	347	235	324	192	1,098	150	236	350	213	949
普通股股本	639	639	639	639	639	639	639	639	639	639	639
每股盈餘(元)	13.40	5.44	3.67	5.08	3.00	17.19	2.35	3.69	5.48	3.34	14.86
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-6.8	4.1	16.2	0.1		-9.8	8.6	2.1	-3.4	
營業毛利成長率		-8.0	6.1	16.1	1.3		-11.1	10.0	6.0	-6.7	
營業利益成長率		-14.6	13.1	20.0	-6.0		-6.5	24.7	-14.0	-13.5	
稅前淨利成長率		19.2	-16.2	30.1	-32.8		-17.3	26.6	49.1	-34.7	
稅後淨利成長率		41.0	-32.5	38.2	-40.8		-21.8	57.0	48.4	-39.0	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	11.5	-11.2	-10.4	2.1	12.8	-1.9	9.3	14.1	0.2	-3.3	4.5
營業毛利成長率	16.8	-15.0	-15.1	-12.6	14.8	-7.8	10.8	15.0	4.9	-3.4	6.3
營業利益成長率	25.3	-29.0	-22.1	-21.7	8.8	-17.4	19.1	31.4	-5.8	-13.3	6.2
稅前淨利成長率	18.4	45.0	-16.8	1.8	-12.7	1.5	-39.5	-8.6	4.8	2.0	-10.9
稅後淨利成長率	-1.8	165.9	7.5	24.4	-22.1	28.3	-56.8	0.5	7.9	11.2	-13.6
獲利分析(%)											
營業毛利率	14.7	13.6	13.9	13.8	14.0	13.8	13.8	14.0	14.5	14.0	14.1
營業利益率	8.7	6.9	7.5	7.7	7.2	7.3	7.5	8.6	7.2	6.5	7.4
稅前淨利率	11.1	14.0	11.3	12.6	8.5	11.5	7.7	9.0	13.2	8.9	9.8
稅後淨利率	5.4	10.0	6.5	7.7	4.6	7.1	4.0	5.7	8.3	5.3	5.9
實質所得稅率	24.7	15.4	23.8	20.9	24.6	20.8	26.5	21.5	15.0	17.0	19.1

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

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。