

# 1519.TT 華城

## 營收展望佳，惟漲幅已大

### 公司簡介

華城電機股份有限公司成立於 1969 年，為國內重電機設備大廠，主要生產配電及電力變壓器、開關設備、配電盤、相關配電器材及工程承包。

### 投資評等/區間價位

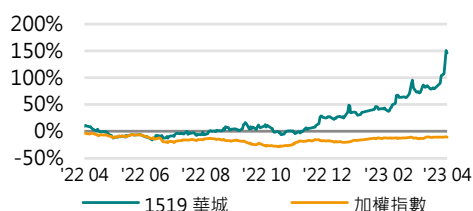
### 重點摘要

區間操作 72~99

【前次投資建議】買進，78

【大盤指數/股價】15805/ 95

### 近一年個股及大盤報酬率



### 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	261
市值(百萬元)	24,801
3M 平均日成交量(百萬元)	935
外資持股率(%)	13.11
投信持股率(%)	3.73
董監持股率(%)	19.04

### 重點財報解析

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	9,020	7,751	11,041
營業利益	366	414	1,344
母公司本期淨利	290	838	1,174
EPS(元)	1.11	3.21	4.50
每股現金股利(元)	1.00	1.93	2.25
每股淨值(元)	13.33	15.48	18.05
本益比(x)	85.59	29.59	21.12
本淨比(x)	7.13	6.14	5.26
殖利率(%)	1.05	2.03	2.37

### 環境、社會與治理(ESG)



### 1Q23 營收年增 13.8%，2Q23 營收有望大幅跳升

1Q23 營收 15.88 億元，MoM-40.4%，YoY+13.8%，符合投研部預期，我們認為，客戶案場工程已開始追趕進度，進而帶動 1Q23 營收優於去年同期，考量華城在手訂單長達 2~3 年，在訂單如期完成以及去年遞延案場營收順利認列，另隨著塞港緩解以及運價下滑，毛利率較好的外銷訂單營收比重有望往 35% 靠攏，帶動營收及毛利率表現持續改善，我們預估 2Q23 營收為 30.15 億元，毛利率則小幅成長至 26.35%，EPS 1.25 元，QoQ+98.4%。

### 與麥拉倫簽定 CPO 合約，電動車充電事業成長可期

華城於電動車充電樁的佈局有成，除獲 BMW (BMW GR)、奧迪等車廠導入外，1Q23 更獨家拿下頂級跑車品牌麥拉倫訂單，為華城充電樁業務注入強心針，也為今年公司進軍海外市場增添更多想像空間。華城目前全方位充電解決方案服務對象有 Mercedes-Benz (MBG GR)、KIA (000270 KS)、LEXUS、Toyota(7203 JP) 等，同時也是 Audi 及 Volvo(VOLCARB SS) 充電樁合作夥伴。除與車廠合作外，華城亦積極參與國道充電站標案，有望於 2023 年上半年得標而另打入高速公路服務區市場。參考過去兩年台灣電動車銷量，從 2021 年 7,064 輛快速成長到 2022 年 16,120 輛，YoY+128.2%，投研部預估，充電樁需求將隨著電動車銷售占比高速成長而增加，加以 2021 年華城的電動車營收占比僅 1%，在電動車高速成長趨勢明確下，華城電動車事業營收規模有望出現快速成長，在目前營收占比較低的情形下，我們預估 2023 年此事業將翻倍成長，並看好電動車事業能將成為華城未來成長動能之一。

### 營收有望優於預期，上修 2023 年營收獲利，惟股價已有所反應，調降評等為區間操作

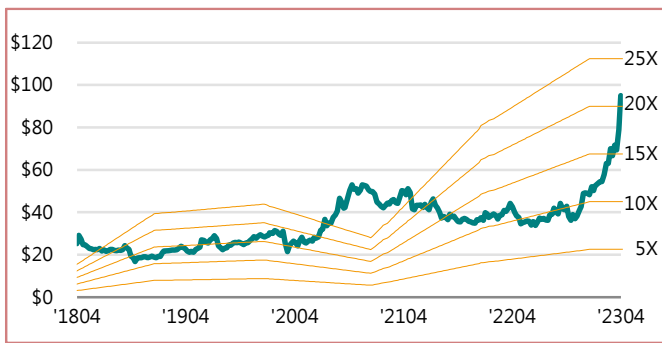
展望 2023 年，投研部正向看待華城營運成長動能，主因：1) 受惠強韌電網計畫，再生能源、變壓器及配電盤等銷售成長可期，參考在手訂單，預估營收有望成長 40%；2) 電動車充電事業營收有望翻倍成長；3) 運價及匯率等不利因素消失以及產品組合持續優化。綜合以上，我們上修華城 2023 年營收至 110.41 億元(YoY+42.5%)，毛利率 25.94%，EPS 4.50 元，YoY+40.1%，評價方面，因 4/13 股價已來到本益比 21X、已達重電類股本益比區間(15X~20X)上緣、評價合理，故調降評等至區間操作，但考量華城另布局電動車業務，成長動能將優於台灣其他同業，故以 22X 作為區間上緣進行評價，推得區間價位 72~99 元(2023F EPS \* 16X~22X)。

表 1：華城 2023 年財報調整表

	調整後 (百萬元)	成長 (YoY%)	調整前 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	11,041	42.45%	9,438	16.98%
營業毛利	2,864	80.39%	2,438	17.47%
營業利益	1,344	224.60%	1,112	20.86%
稅後淨利	1,174	40.11%	925	26.92%
稅後 EPS (元)	4.50		3.54	
<b>Margin (%)</b>				
營業毛利率	25.94%		25.83%	
營業利益率	12.17%		11.78%	
稅後淨利率	10.64%		9.80%	

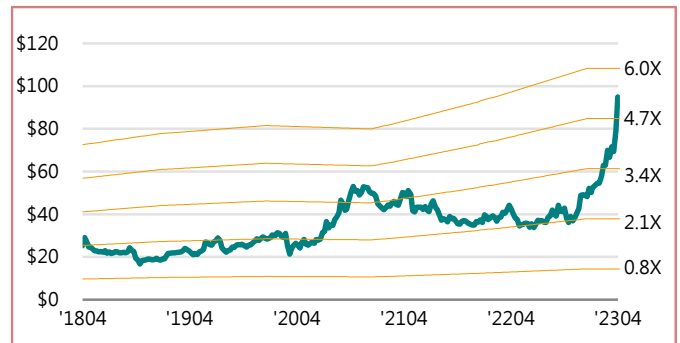
資料來源：國票投顧

華城未來 12 個月 P/E 區間



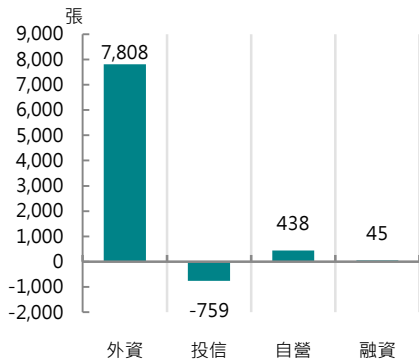
資料來源：國票投顧

華城未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
華承投資(股)	9.22
許守雄	8.66
許邦福	6.93
陳延芬	4.81
群盛發(股)	4.41
許美鳳	3.87
黃秀卿	3.45
許忠明	3.25
官耀(木丹)	3.14
許逸倫	2.45

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
許守雄	副董事長	8.66
許邦福	董事長	6.93
許逸德	董事/總經理	1.51
許逸晟	董事/其他	1.24
許逸群	董事	0.41
翁仁培	董事	0.29
胡聯國	獨立董事	0
雷惠民	獨立董事	0
廖致翔	獨立董事	0

資料來源：TEJ

1519 華城 永續發展概況

CMoney ESG Rating

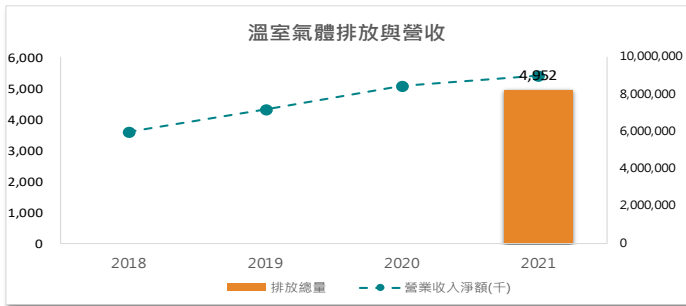
落後					平均					領先				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	更新評鑑年季：2023Q2				
E(環境保護)			S(社會責任)			G(公司治理)			永續報告書連結					
7			3			6			未發布或未申報交易所					
產業類別		產業樣本數		ESG評等產業排名		TCFD報告書簽署		TCFD報告書連結						
電機機械		97		16		否								

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體

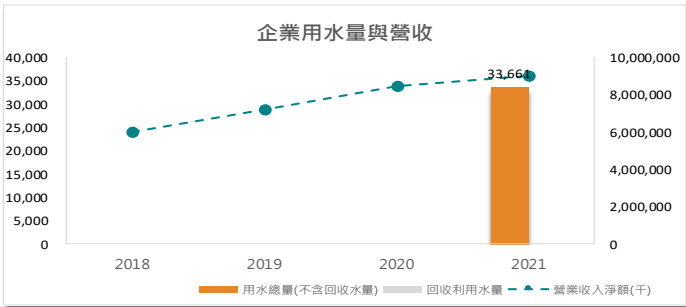


摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	4,952	375	4,577
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



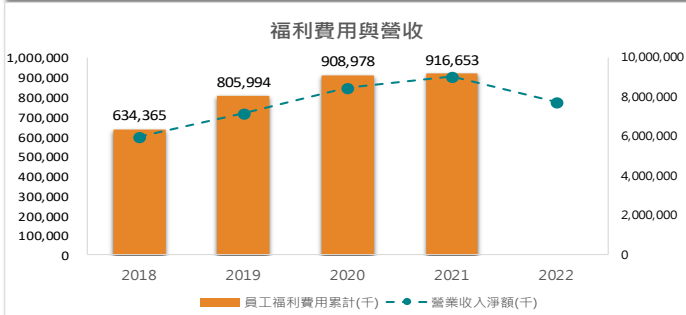
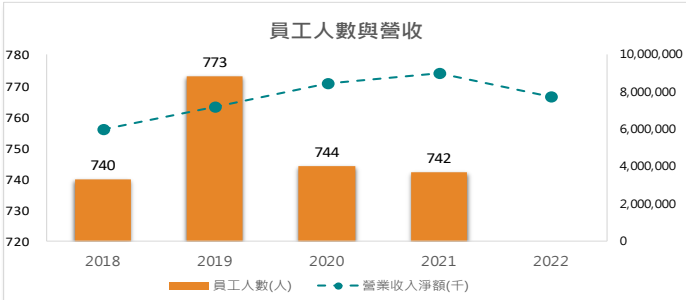
摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	33,661	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的污水總量

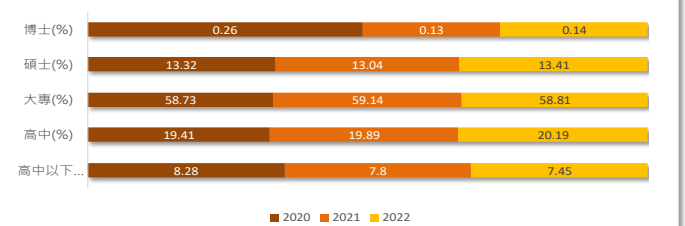
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



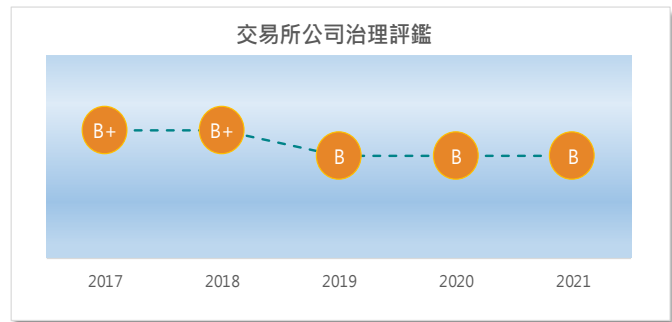
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	36%至50%	B	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	21%至35%	B+	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

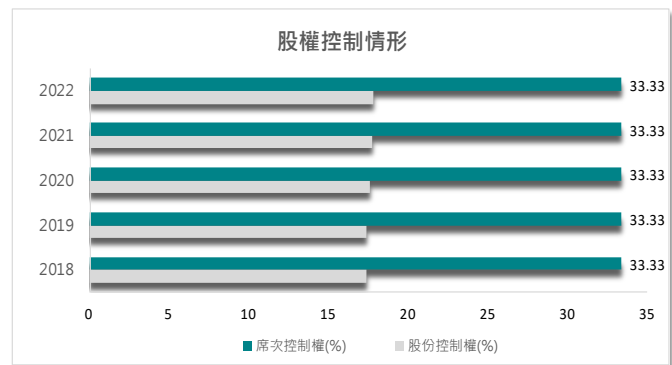


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。  
 企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
 依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
 舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	1,395	2,045	1,645	2,665	1,588	3,015	2,304	4,134	9,020	7,751	11,041
營業毛利	230	486	426	445	409	794	583	1,077	1,407	1,588	2,864
營業費用	268	233	298	360	230	421	323	546	1,041	1,174	1,520
<b>營業利益</b>	<b>(38)</b>	<b>253</b>	<b>128</b>	<b>85</b>	<b>179</b>	<b>374</b>	<b>260</b>	<b>532</b>	<b>366</b>	<b>414</b>	<b>1,344</b>
稅前淨利	(12)	266	154	543	205	407	290	567	366	950	1,468
<b>本期淨利(NI)</b>	<b>(12)</b>	<b>230</b>	<b>130</b>	<b>475</b>	<b>164</b>	<b>325</b>	<b>232</b>	<b>453</b>	<b>288</b>	<b>822</b>	<b>1,174</b>
淨利歸屬於 母公司業主	(7)	233	135	478	164	325	232	453	290	838	1,174
淨利歸屬於 非控制利益	(5)	(3)	(6)	(2)	0	0	0	0	(2)	(16)	0
<b>每股盈餘 本期淨利</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.89</b>	<b>0.52</b>	<b>1.83</b>	<b>0.63</b>	<b>1.25</b>	<b>0.89</b>	<b>1.74</b>	<b>1.11</b>	<b>3.21</b>	<b>4.50</b>
<b>QoQ(%)</b>											
營收淨額	(54.44)	46.56	(19.58)	62.06	(40.42)	89.86	(23.58)	79.43			
銷貨毛利	(57.80)	111.05	(12.28)	4.39	(8.12)	94.29	(26.60)	84.75			
營業利益	盈轉虧	虧轉盈	(49.33)	(33.45)	109.53	108.81	(30.36)	104.36			
稅後純益 母公司淨利	盈轉虧	虧轉盈	(41.79)	252.61	(65.68)	98.41	(28.64)	95.29			
<b>YoY(%)</b>											
營收淨額	(12.57)	(14.04)	(17.03)	(12.96)	13.80	47.43	40.08	55.09	6.47	(14.07)	42.45
銷貨毛利	4.29	32.23	56.24	(18.45)	77.58	63.47	36.79	142.08	3.90	12.84	80.39
營業利益	N.A.	181.62	15.71	(50.64)	虧轉盈	47.52	102.75	522.63	(15.48)	13.23	224.60
稅後純益 母公司淨利	N.A.	261.48	192.10	180.91	虧轉盈	39.78	71.36	(5.09)	(36.64)	189.17	40.11
<b>各項比率</b>											
營業毛利率	16.50	23.76	25.92	16.70	25.75	26.35	25.31	26.06	15.60	20.48	25.94
營業利益率	(2.70)	12.38	7.80	3.20	11.26	12.39	11.29	12.86	4.05	5.34	12.17
稅前淨利率	(0.89)	13.01	9.34	20.36	12.90	13.48	12.59	13.70	4.06	12.25	13.30
稅後淨利率	(0.53)	11.38	8.23	17.92	10.32	10.79	10.07	10.96	3.21	10.82	10.64

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	169	3,331	3,763
流動金融資產	0	0	0
應收款項	2,662	1,303	7,190
存貨	2,731	2,723	1,897
其他流動資產	361	453	519
<b>流動資產</b>	<b>7,343</b>	<b>8,687</b>	<b>14,359</b>
<b>非流動金融資產</b>	<b>318</b>	<b>318</b>	<b>318</b>
採用權益法之投資	2	180	16
不動產、廠房與設備	1,993	1,941	1,886
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	163	139	143
<b>資產總計</b>	<b>9,922</b>	<b>11,044</b>	<b>16,665</b>
短期借款	888	1,342	1,705
流動金融負債	0	0	0
應付款項	3,307	2,154	5,697
其他流動負債	195	952	585
<b>流動負債</b>	<b>4,897</b>	<b>4,448</b>	<b>7,987</b>
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	1,202	1,622	2,062
其他非流動負債	192	893	1,864
<b>負債總計</b>	<b>6,403</b>	<b>6,963</b>	<b>11,913</b>
股本	2,611	2,611	2,611
資本公積	3	3	3
保留盈餘	903	1,464	2,135
其他權益	(38)	(38)	(38)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	41	41	41
<b>股東權益</b>	<b>3,520</b>	<b>4,081</b>	<b>4,753</b>

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	366	950	1,468
折舊攤提	123	135	148
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(1)	(1)	(1)
收取之利息	(1)	(8)	(8)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(989)	1,432	(1,380)
支付之利息	(29)	(45)	(34)
支付之所得稅	(68)	(127)	(294)
其他	145	105	106
<b>來自營運之現金流量</b>	<b>(438)</b>	<b>2,457</b>	<b>24</b>
資本支出	(117)	(82)	(93)
長投增減	0	0	0
短投增減	(291)	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(69)	2	(50)
<b>來自投資之現金流量</b>	<b>(477)</b>	<b>(80)</b>	<b>(143)</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>(915)</b>	<b>2,377</b>	<b>(120)</b>
借款增(減)	869	874	803
股利發放	(339)	(261)	(503)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	348	193	270
<b>來自融資之現金流量</b>	<b>877</b>	<b>806</b>	<b>570</b>
匯率調整	(7)	(20)	(20)
本期產生之現金流量	(46)	3,162	431
期末現金及約當現金	169	3,331	3,763

資料來源：TEJ、國票投顧

華城歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	59

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 ( 或者負責參與的研究人員 ) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 ( 以下簡稱 國票金控集團 ) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。