

1519.TT 華城

外銷訂單成長，電動車充電事業有望進入快速成長期，維持買進建議

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/目標價

買進

78

【前次投資建議】買進，60

【大盤指數/股價】15858 / 68.9

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)	17,987
3M 平均日成交量(百萬元)	632
外資持股率(%)	9.91
投信持股率(%)	4.32
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	7,750	9,438
營業利益	366	714	1,112
母公司本期淨利	290	677	925
EPS(元)	1.11	2.59	3.54
每股現金股利(元)	1.00	1.56	1.77
每股淨值(元)	13.33	14.87	16.86
本益比(x)	62.07	26.58	19.44
本淨比(x)	5.17	4.63	4.09
殖利率(%)	1.45	2.26	2.57

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 1M23 營收月減年減，2~3 月有望逐漸增溫，追趕進度

1M23 營收 1.84 億元，MoM-85.43%、YoY-38.70%，低於投研部預期，推測除受 1 月初美國年假以及國內春節長假導致工作天數較少影響外，另遇到客戶案場因缺工導致訂單遞延出貨問題干擾，投研部認為，隨著年節長假過去，客戶案場建置將有望追趕進度，故推估 1Q23 無論營收或毛利率皆可優於去年同期，其中營收預估為 16.48 億元，YoY+18.1%，而毛利率則因產品組合優化，以及運價、匯率等影響降低，將能維持 25%，EPS 0.59 元。

➤ 新事業體儲能及電動車充電事業成長可期

配合強韌電網計畫之再生能源相關需求，華城開始投入儲能相關業務，如受委託建置的新竹生醫儲能案場，華城於其中負責提供重電設備相關零組件、工程規劃及其他儲能相關的設備及服務，並陸續與其他客戶洽談案場訂單中；在電動車事業方面，為配合政府推動 2040 年電動車銷售佔比要達 100% 的政策，子公司華城電能開始投入充電相關服務，主要營收來源為充電樁到府規劃及安裝、受託建置充電站、站點消費及充電費收入。華城電能在全台超充站之市佔率超過 5 成，並持續與多家汽車品牌合作、提供到府服務；華城本身則擁有自有快充站 29 座、合作快充站 31 座、慢充樁 280 支。展望 2023 年，雖 2022 年電動車事業營收佔比僅約 1%，但投研部認為市場對電動車充電站與充電樁之需求將跟隨電動車出貨量一同迎來高速成長，故看好儲能及充電相關業務將成為華城未來重要營收成長動能。

➤ 三大重要成長動能：再生能源、強韌電網計畫、外銷，帶動 2023 年營收獲利成長，維持買進建議

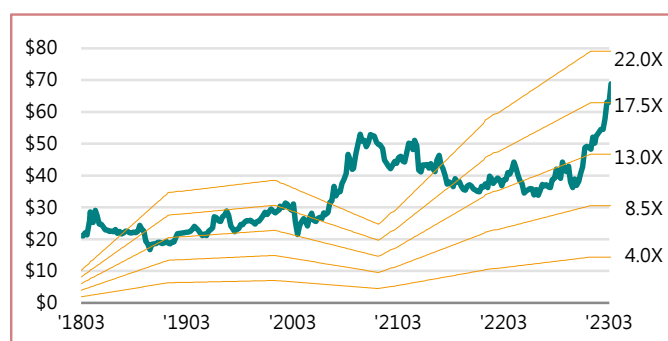
展望 2023 年，投研部正向看待華城營運成長動能，包含：1) 再生能源、強韌電網計畫相關訂單以及外銷累積訂單合計會較 2022 年成長 30%~40%；2) 儲能業務、電動車充電業務，都將持續成長而對華城帶來貢獻；3) 2022 年運價及匯率等不利因素已逐漸消弭，並透過產品組合優化提升毛利率。因此，投研部預估，2023 年營收 94.38 億元，毛利率 25.83%，EPS 3.54 元，YoY+36.7%，評價方面，考量營運表現回溫、不利因素消失，特別是儲能及電動車事業即將迎來快速成長期，因此將本益比調升至中上緣的 22X 進行評價，目標價 78 元(2023F EPS * 22X)，維持買進投資建議。

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	9,438	21.77%	10,521	-10.29%
營業毛利	2,438	32.66%	2,744	-11.15%
營業利益	1,112	55.74%	937	18.68%
稅後淨利	925	36.71%	822	12.53%
稅後 EPS (元)	3.54		3.15	
Margin (%)				
營業毛利率	25.83%		61.37%	
營業利益率	11.78%		35.16%	
稅後淨利率	9.80%		28.83%	

資料來源：國票投顧

華城未來 12 個月 P/E 區間



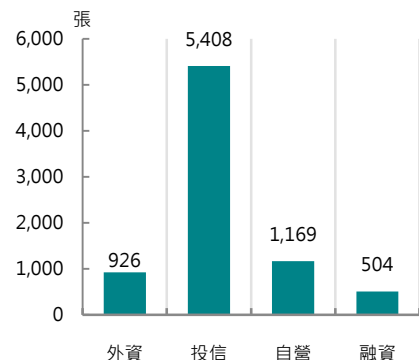
資料來源：國票投顧

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
許志明	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

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	96	16	是	https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html

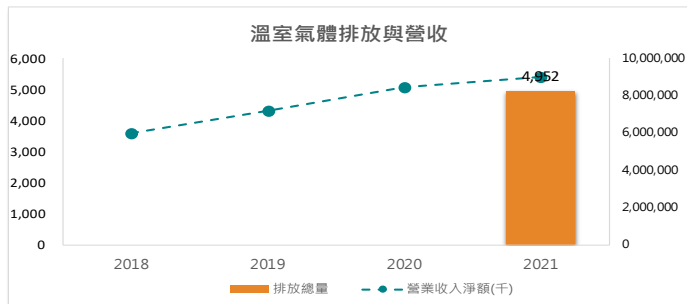
資料來源：CMoney

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	-	-

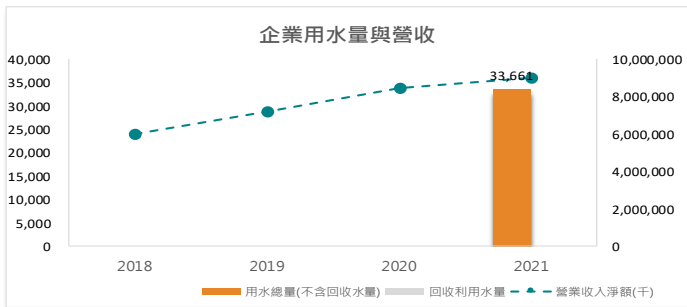
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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

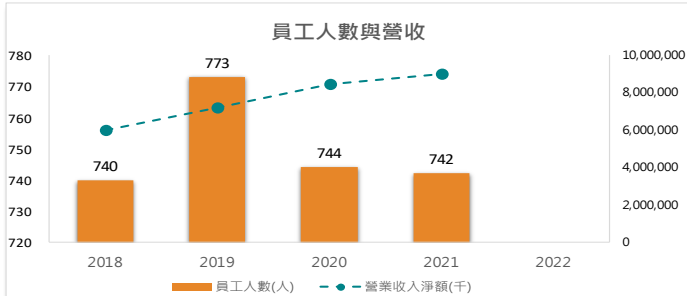
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

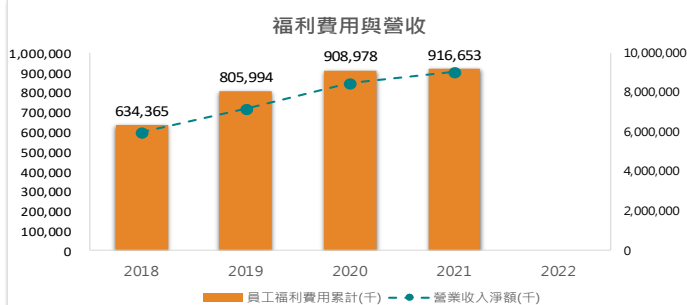
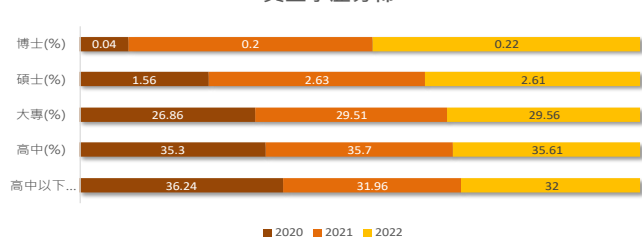
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

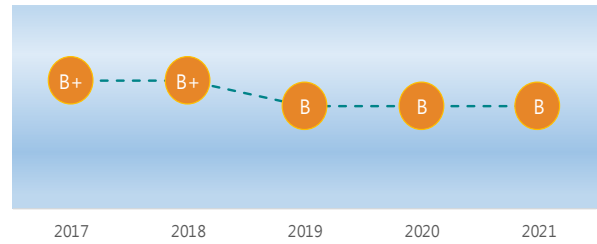
公司治理評鑑

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」

交易所公司治理評鑑



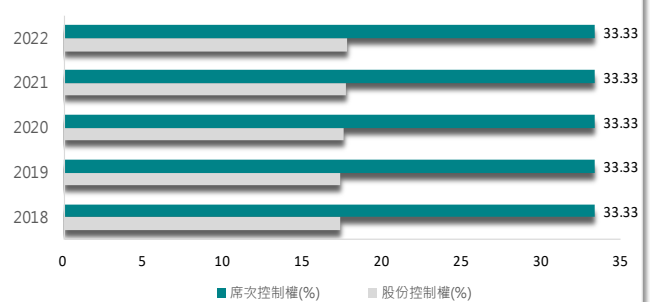
企業功能委員會

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

股權控制情形



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	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	1,395	2,045	1,645	2,665	1,648	2,356	2,408	3,026	9,020	7,750	9,438
營業毛利	230	486	426	695	412	621	619	785	1,407	1,838	2,438
營業費用	268	233	298	325	229	345	327	425	1,041	1,124	1,326
營業利益	(38)	253	128	370	183	276	292	360	366	714	1,112
稅前淨利	(12)	266	154	381	191	288	306	371	366	788	1,157
本期淨利(NI)	(12)	230	130	316	153	231	245	297	288	663	925
淨利歸屬於_母公司業主	(7)	233	135	316	153	231	245	297	290	677	925
淨利歸屬於_非控制利益	(5)	(3)	(6)	0	0	0	0	0	(2)	(13)	0
每股盈餘_本期淨利	(0.03)	0.89	0.52	1.21	0.59	0.88	0.94	1.14	1.11	2.59	3.54
QoQ(%)											
營收淨額	(54.44)	46.56	(19.58)	62.03	(38.16)	42.96	2.21	25.66			
銷貨毛利	(57.80)	111.05	(12.28)	63.03	(40.65)	50.50	(0.28)	26.85			
營業利益	盈轉虧	虧轉盈	(49.33)	188.33	(50.51)	50.87	5.73	23.41			
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	虧轉盈	(41.79)	133.44	(51.65)	50.83	6.18	21.36			
YoY(%)											
營收淨額	(12.57)	(14.04)	(17.03)	(12.98)	18.10	15.20	46.40	13.54	6.47	(14.08)	21.77
銷貨毛利	4.29	32.23	56.24	27.36	79.14	27.74	45.22	12.99	3.90	30.61	32.66
營業利益	N.A.	181.62	15.71	113.85	虧轉盈	9.08	127.62	(2.58)	(15.48)	95.17	55.74
稅後純益_母公司淨利	N.A.	261.48	192.10	85.97	虧轉盈	(0.91)	80.76	(6.03)	(36.64)	133.49	36.71
各項比率											
營業毛利率	16.50	23.76	25.92	26.08	25.03	26.35	25.71	25.95	15.60	23.71	25.83
營業利益率	(2.70)	12.38	7.80	13.88	11.11	11.72	12.13	11.91	4.05	9.21	11.78
稅前淨利率	(0.89)	13.01	9.34	14.29	11.59	12.23	12.71	12.27	4.06	10.17	12.26
稅後淨利率	(0.53)	11.38	8.23	11.86	9.28	9.79	10.17	9.82	3.21	8.73	9.80

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
現金及約當現金	115	3,380	4,462
流動金融資產	0	0	0
應收款項	3,207	1,503	5,757
存貨	2,668	2,564	1,391
其他流動資產	735	578	685
流動資產	7,399	8,654	12,953
非流動金融資產	318	318	318
採用權益法之投資	2	180	16
不動產、廠房與設備	1,964	1,911	1,856
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	158	133	138
資產總計	9,922	10,975	15,224
短期借款	718	1,172	1,535
流動金融負債	0	0	0
應付款項	2,979	2,338	4,695
其他流動負債	428	952	585
流動負債	4,898	4,463	6,816
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	191	969	1,905
負債總計	6,403	7,053	10,783
股本	2,611	2,611	2,611
資本公積	3	3	3
保留盈餘	903	1,305	1,824
其他權益	(38)	(38)	(38)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	41	41	41
股東權益	3,520	3,922	4,441

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22F	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	366	788	1,157
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)	(6)	(6)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(1,046)	1,631	(584)
支付之利息	(29)	(39)	(29)
支付之所得稅	(68)	(125)	(231)
其他	202	105	106
來自營運之現金流量	(438)	2,506	577
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)
來自投資之現金流量	(477)	(80)	(143)
自由現金流量	(915)	2,426	434
借款增(減)	869	874	803
股利發放	(339)	(261)	(406)
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
來自融資之現金流量	877	806	667
匯率調整	(7)	(20)	(20)
本期產生之現金流量	(46)	3,212	1,081
期末現金及約當現金	169	3,380	4,462

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	56

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

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。