

3443.TT 創意

客戶出貨遞延，創意下修財測

公司簡介

創意電子(GUC)提供 ASIC 設計服務，包括 Spec-in 和系統單晶片整合(SoC Integration)、實體設計(Physical Design)、先進封裝技術(Advanced Packaging Technology)、量產服務、HBM 和 die-to-die 互連 IP。

投資評等/目標價

買進

2200

【前次投資建議】買進，2500

【大盤指數/股價】17293 / 1815

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)	134
市值(百萬元)	243,232
3M 平均日成交值(百萬元)	6,804
外資持股率(%)	32.07
投信持股率(%)	8.72
董監持股率(%)	34.84

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	24,040	26,142	31,749
營業利益	4,099	3,786	4,820
母公司本期淨利	3,710	3,393	4,222
EPS(元)	27.69	25.32	31.51
每股現金股利(元)	14.00	15.19	19.22
每股淨值(元)	60.15	71.46	87.78
本益比(x)	65.55	71.70	57.60
本淨比(x)	30.17	25.40	20.68
殖利率(%)	0.77	0.84	1.06

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 2Q23 毛利率低於預期，但獲利符合預期

創意 2Q23 營收 65.9 億元，QoQ+0.9%，YoY+22.4%，其中 NRE QoQ-14.8%，營收占比 19%，QoQ-4ppts，Turnkey QoQ+4.3%，營收占比 78%，QoQ+2ppts，因 Turnkey 營收占比提升，毛利率下滑至 29.1%，QoQ-2.8ppts，低於國票預期，營業利益率 14.2%，QoQ-2.7ppts，優於國票預期，差異來自於董監酬勞降低，EPS 6.26 元，QoQ-10.2%，YoY+10.3%。

➤ 客戶出貨遞延，2H23 旺季不旺

創意展望 3Q23 營收微幅成長，其中 NRE QoQ 雙位數成長，Turnkey QoQ 微幅下滑。3Q23 展望低於國票預期，主因部分 N5 NRE 將遞延至 2024 年，而 Turnkey SSD 及 networking 產品也受景氣影響而下修，國票預估創意 3Q23 營收 67.9 億元，QoQ+3%，YoY+11.9%，毛利率 29.1%，QoQ+0ppts，EPS 6.5 元，QoQ+3.8%，YoY-17.7%。

➤ 國票仍看好創意產業立基點，維持買進投資建議

創意是台積電(2330)轉投資的 ASIC 設計服務商，合作關係密切，隨台積電先進製程領導地位穩固，創意可受惠伴隨而來的 ASIC 晶片設計授權金及 Turnkey 量產權利金生意，創意營收組成不斷往先進製程推進，隨先進製程晶片開發成本指數型成長，創意產品 ASP 穩定提升。AI、HPC、車用自駕晶片等產品算力需求快速提升，過去通用型晶片如 CPU 主要藉由電晶體密度提升帶來的成本效益越來越小，雖 ASIC 初期開發成本較通用型晶片高，但效能及單位算力成本優於通用型晶片，國票看好創意搭上 ASIC 產業成長趨勢，業績成長。

創意下修 2023 年財測，但國票仍看好 ASIC 成長趨勢，因此維持買進投資建議。創意過去 5 年公司 PE 區間 15X~65X，目前 PE 57X 位於歷史區間上緣，雖短期面臨營運逆風，但創意的產業立基點並未改變，國票維持買進投資建議，但目標價由 2500 元下修至 2,200 元(2024F PE 70X)。

2Q23 毛利率低於預期，但獲利符合預期

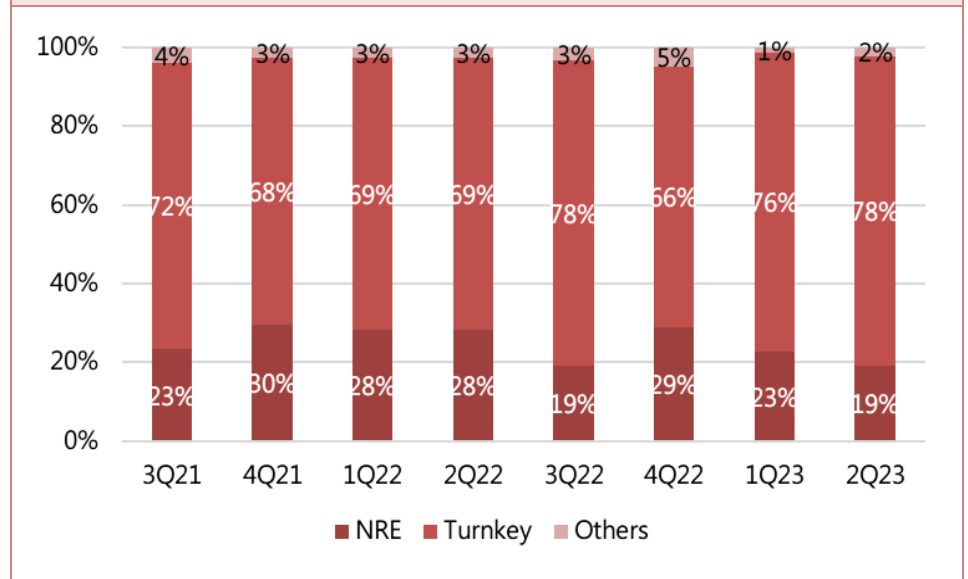
創意 2Q23 營收 65.9 億元，QoQ+0.9%，YoY+22.4%，其中 NRE QoQ-14.8%，營收占比 19%，QoQ-4ppts，Turnkey QoQ+4.3%，營收占比 78%，QoQ+2ppts，因 Turnkey 營收占比提升，毛利率下滑至 29.1%，QoQ-2.8ppts，低於國票預期，營業利益率 14.2%，QoQ-2.7ppts，優於國票預期，差異來自於董監酬勞降低，EPS 6.26 元，QoQ-10.2%，YoY+10.3%。

表 1：季度損益表調整

	調整後		調整前		差異	
	2Q23 (百萬元)	3Q23F (百萬元)	2Q23 (百萬元)	3Q23F (百萬元)	2Q23 (%)	3Q23F (%)
營業收入	6,587	6,785	6,587	7,410	0.0	-8.4
營業毛利	1,919	1,974	2,022	2,231	-5.1	-11.5
稅後淨利	839	871	808	937	3.8	-7.1
EPS(元)	6.26	6.50	6.03	6.99	3.8	-7.1
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	29.1	29.1	30.7	30.1	-1.6	-1.0
營業利益率	14.2	13.9	14.5	14.8	-0.3	-0.9
稅後淨利率	12.7	12.8	12.3	12.6	0.4	0.2

資料來源：國票投顧

圖 1：創意營收占比



資料來源：創意；國票投顧

客戶出貨遞延，2H23 旺季不旺

創意展望 3Q23 營收微幅成長，其中 NRE QoQ 雙位數成長，Turnkey QoQ 微幅下滑。3Q23 展望低於國票預期，主因部分 N5 NRE 將遞延至 2024 年，而 Turnkey SSD 及 networking 產品也受景氣影響而下修，國票預估創意 3Q23 營收 67.9 億元，QoQ+3%，YoY+11.9%，毛利率 29.1%，QoQ+0ppts，EPS 6.5 元，QoQ+3.8%，YoY-17.7%。

表 2：年度損益表調整

	最新預估		前次預估		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	26,142	31,749	29,174	37,474	-10.4	-15.3
營業毛利	7,819	8,970	8,939	10,867	-12.5	-17.5
稅後淨利	3,393	4,222	3,908	5,248	-13.2	-19.5
EPS(元)	25.32	31.51	29.16	39.16	-13.2	-19.5
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	29.9	28.3	30.6	29.0	-0.7	-0.7
營業利益率	14.5	15.2	15.7	16.5	-1.2	-1.3
稅後淨利率	13.0	13.3	13.4	14.0	-0.4	-0.7

資料來源：國票投顧

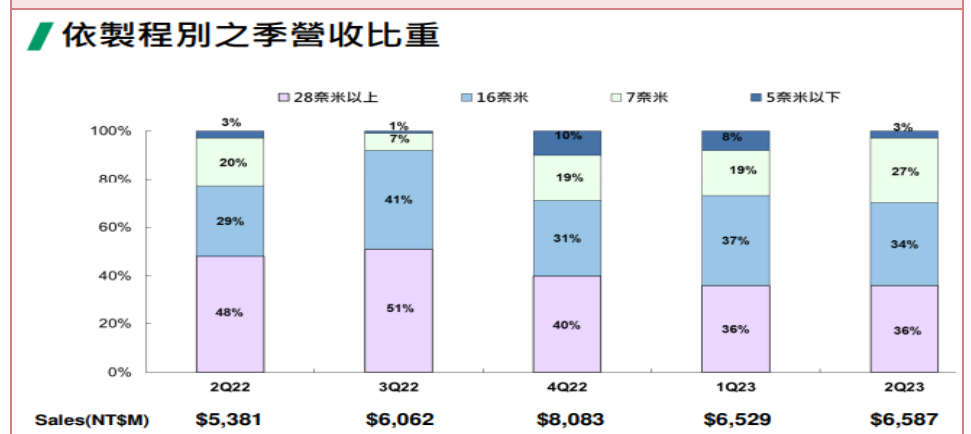
創意下修 2023 年展望，營收由雙位數成長下修至個位數成長，先前公司主要成長的企業級 SSD 與 networking 皆轉弱，毛利率因 Turnkey 營收占比增加而下降，國票預估 2023 年營收 261.4 億元，YoY+8.7%，毛利率 29.9%，YoY-4.8ppts，EPS 25.32 元，YoY-8.6%；2024 年營收 317.5 億元，YoY+21.4%，毛利率 28.3%，YoY-1.6ppts，EPS 31.51 元，YoY+13.3%。

創意與台積電密切的合作關係，國票仍看好公司前景

創意是台積電(2330)轉投資的 ASIC 設計服務商，合作關係密切，隨台積電先進製程領導地位穩固，創意可受惠伴隨而來的 ASIC 晶片設計授權金及 Turnkey 量產權利金生意，創意營收組成不斷往先進製程推進(圖 2)，隨先進製程晶片開發成本指數型成長，創意產品 ASP 穩定提升。AI、HPC、車用自駕晶片等產品算力需求快速提升，過去通用型晶片如 CPU 主要藉由電晶體密度提升帶來的成本效益越來越小，雖 ASIC 初期開發成本較通用型晶片高，但效能及單位算力成本優於通用型晶片，投研部看好創意搭上 ASIC 產業成長趨勢，業績成長。

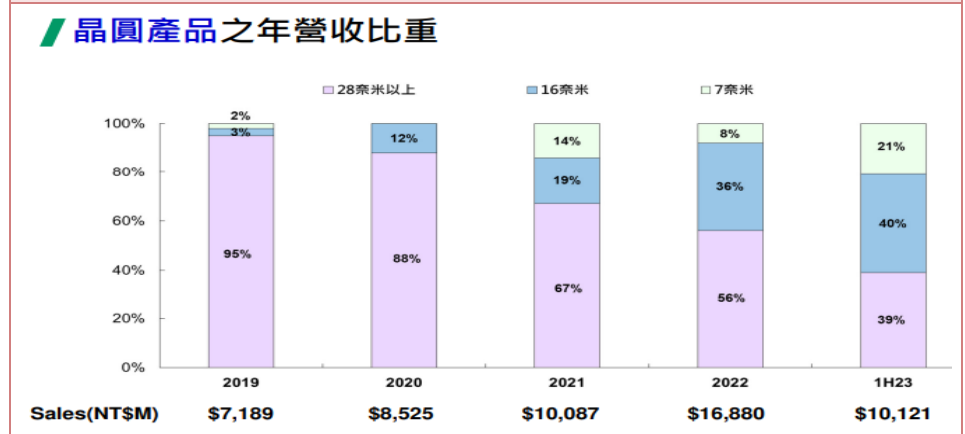
公司目前 Turnkey 業務最先進製程為 7nm(圖 3)，5nm 目前有 3 個產品仍在 NRE 階段，其中兩個因為客戶改 spec 而遞延，另一個為美系 CSP 客戶，預期 4Q23 tape out，而 tape out 至量產時程約 10~12 個月，但若產品僅委託製作創意後段(back-end)先進封裝，量產時程可大幅縮短，國票預期 1H24 美系伺服器 5nm 產品可望貢獻 Turnkey 營收，增添營運動能。

圖 2：創意依製程區分營收占比



資料來源：創意；國票投顧

圖 3：創意 Turnkey 業務依製程區分營收占比

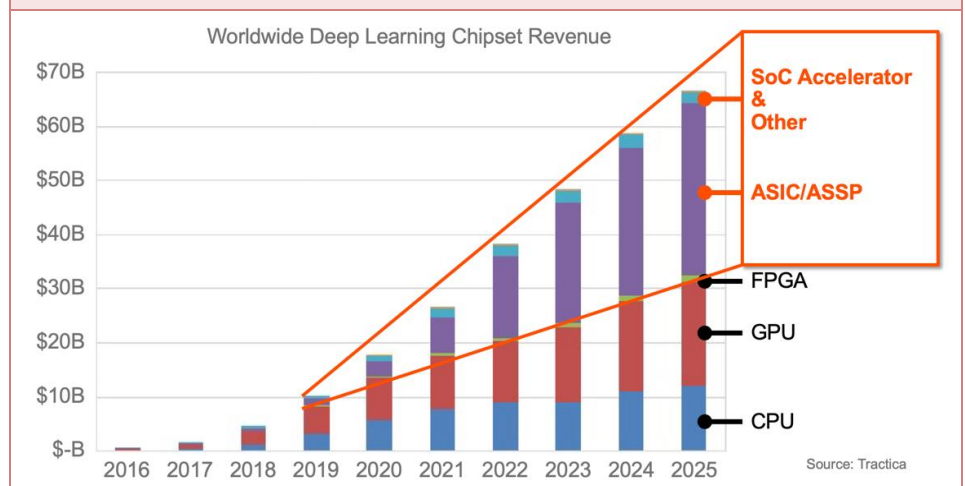


資料來源：創意；國票投顧

美國禁令對創意營運影響有限

隨著 AI 技術的發展，CPU 對 AI 運算已不實用。AI 晶片除了追求更小的電晶體，還針對 AI 演算法常用的計算加速，包括對大數運算使用平行計算(相對 CPU 的單線程運算)，或者降低計算的精度以減少電晶體的使用，加速記憶體存取速度等，也針對 AI 程式碼的編譯做優化。不同的 AI 晶片具備的優點不同，GPU 通常是用來研發和調校演算法(訓練模型)，FPGA、ASIC 則針對實際資料的應用做優化。AI 晶片在訓練 AI 方面可以比 CPU 快上數千倍，平均成本也較為便宜。過去的 AI 晶片需要消耗大量的能源成本及時間，因此要開發出好的 AI 技術，硬體設備必須相匹配的提升，調研機構 Tractica 指出 ASIC 晶片的成長性優於其他之種類晶片。

圖 4：ASIC 成長優於其他種類晶片



資料來源：Tractica

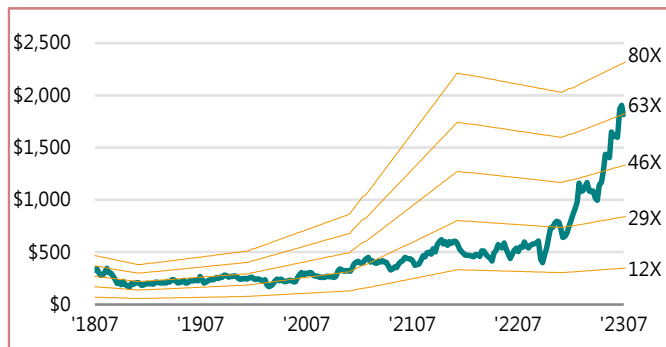
近期市場傳美國對中國 AI 禁令由晶片出口管制，擴增至雲端服務管制，意味 AWS (AMZN US)、Microsoft (MSFT US)等 CSP 業者營運可能受到影響，進而影響 AISC 供應商如創意、世芯-KY(3661)。根據調研機構 IDC 報告，2H22 中國 IaaS (Infrastructure as a Service)市佔率前五名分別為：阿里巴巴 32%、華為 12%、中國電信 10%、騰訊 10%、AWS 9%，而全球 IaaS 市佔率前三名分別為 AWS 32%、Azure 23%、Google 10%，由上列業者在中國及全球市佔率分布可知，中國 IaaS 主要由中國公司寡占，而全球市佔前三的業者皆為美國公司，且在中國業

務量相對小。事實上，近年全球地緣政治緊張、加上資安意識抬頭後，多數國家皆有發布相關資料儲存及處理的規範，如歐盟 GDPR 規定歐盟公民的個資僅能存檔在位於歐盟地區的伺服器；而中國在 2017 年 6 月上路的網路安全法，不允許外資獨立營運雲端服務，為了符合中國的法規與監管要求，外資雲端服務將由中國本土業者代運營，像是 AWS 將部分的基礎設施資產出售給中國當地業者，AWS 則提供技術指導。基於上述理由國票認為，美國禁令對 ASIC 業者創意、世芯-KY 營運影響有限，因此維持長線看法不變：CSP 業者持續投入 ASIC 開發，提升效能及降低營運成本。

國票仍看好創意產業立基點，維持買進投資建議

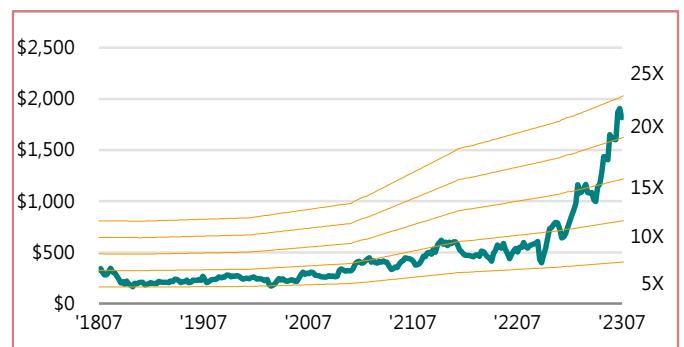
創意下修 2023 年財測，但國票仍看好 ASIC 成長趨勢，因此維持買進投資建議。創意過去 5 年公司 PE 區間 15X~65X，目前 PE 57X 位於歷史區間上緣，雖短期面臨營運逆風，但創意的產業立基點並未改變，國票維持買進投資建議，但目標價由 2500 元下修至 2,200 元(2024F PE 70X)。

創意未來 12 個月 P/E 區間



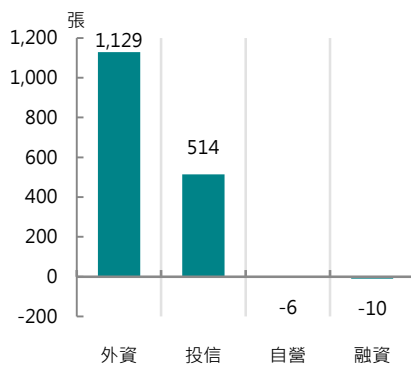
資料來源：國票投顧

創意未來 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%
台灣積體電路製造戴尚義	34.84
渣打小額世界	5.95
富邦人壽保險(股)	2.76
大通託管 JP 摩根基	1.89
花旗瑞銀歐洲	1.74
新制勞退基金	1.23
大通摩根證券	0.94
摩根梵市場股	0.90
陳調鋌	0.88
野村優質	0.87

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
台灣積體電路製造曾繁城	董事長	34.84
台灣積體電路製造黃仁昭	董事	34.84
台灣積體電路製造魯立忠	董事	34.84
台灣積體電路製造戴尚義	董事/總經理	34.84
丁予康	獨立董事	0
吳誠文	獨立董事	0
金聯舫	獨立董事	0
陳厚銘	獨立董事	0
黃翠慧	獨立董事	0
曾繁城	法人代表(董事長)	0

資料來源：TEJ

3443 創意 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q3

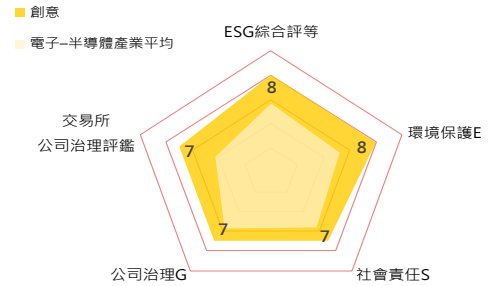
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	7	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&filePath=/home/html/nas/p-rated/4100/%file%Name%100ca11-2442-111.pdf

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
電子-半導體	173	6	否	

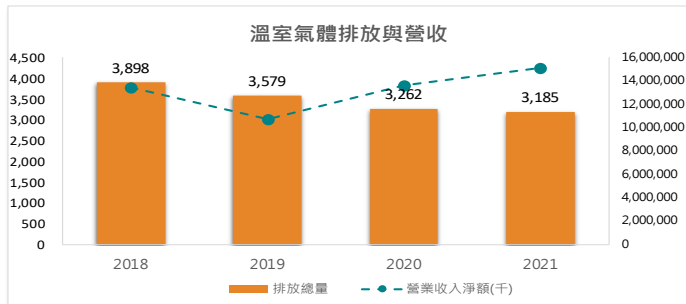
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少2.36%，營收增加11.34%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	3,185	-	3,185
2020	3,262	-	3,262
2019	3,579	-	3,579
2018	3,898	-	3,898

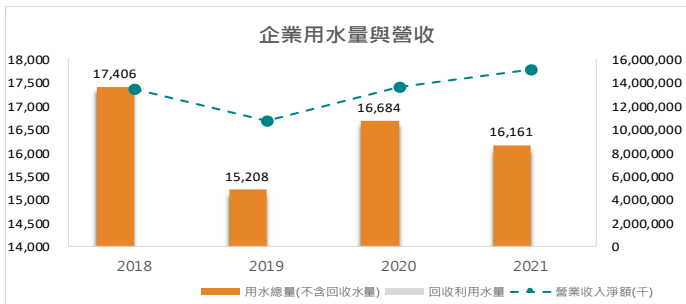
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 2021年企業用水量減少3.13%，營收增加11.34%

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	16,161	-	-
2020	16,684	-	-
2019	15,208	-	-
2018	17,406	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

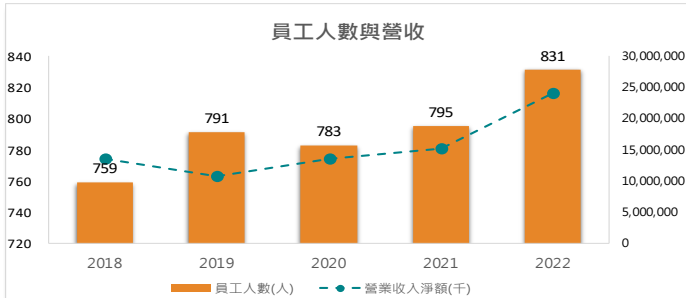
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

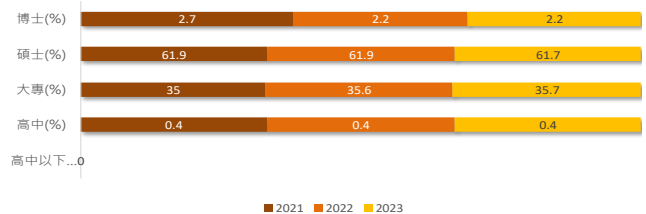
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

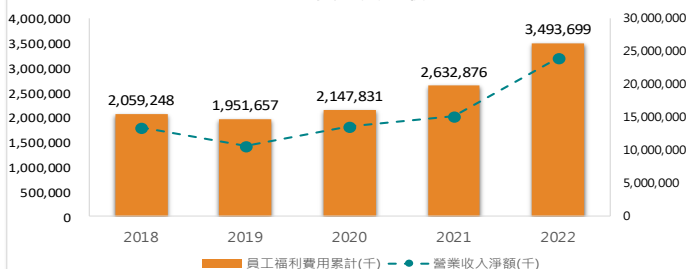
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

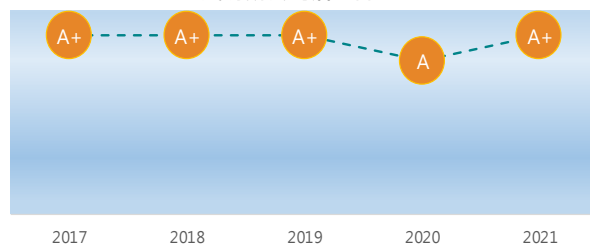
公司治理評鑑

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
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21

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



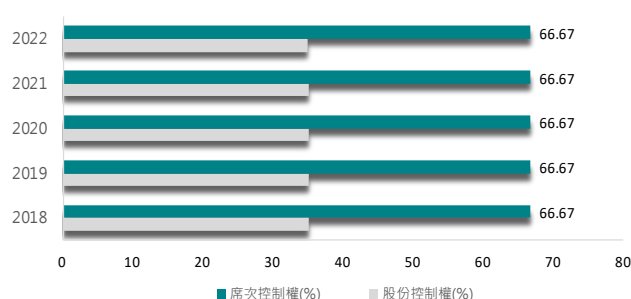
企業功能委員會

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	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	6,529	6,587	6,785	6,242	6,454	7,422	8,313	9,560	24,040	26,142	31,749
營業毛利	2,084	1,919	1,974	1,841	1,839	2,078	2,328	2,725	8,335	7,819	8,970
營業費用	981	982	1,030	1,040	1,020	1,020	1,050	1,060	4,236	4,033	4,150
營業利益	1,103	938	944	801	819	1,058	1,278	1,665	4,099	3,786	4,820
稅前淨利	1,090	1,032	1,024	881	869	1,108	1,328	1,715	4,345	4,028	5,020
本期淨利(NI)	934	839	871	749	739	898	1,128	1,457	3,710	3,393	4,222
淨利歸屬於_母公司業主	934	839	871	749	739	898	1,128	1,457	3,710	3,393	4,222
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	6.97	6.26	6.50	5.59	5.51	6.70	8.42	10.87	27.69	25.32	31.51
QoQ(%)											
營收淨額	-19.2	0.9	3.0	-8.0	3.4	15.0	12.0	15.0			
銷貨毛利	-22.8	-7.9	2.9	-6.7	-0.1	13.0	12.0	17.1			
營業利益	-25.9	-15.0	0.7	-15.1	2.3	29.1	20.7	30.3			
稅後純益_母公司淨利	-30.6	-10.2	3.8	-14.0	-1.4	21.5	25.7	29.1			
YoY(%)											
營收淨額	44.6	22.4	11.9	-22.8	-1.1	12.7	22.5	53.2	59.1	8.7	21.4
銷貨毛利	28.0	1.4	-6.6	-31.8	-11.7	8.3	17.9	48.0	59.4	-6.2	14.7
營業利益	74.3	12.8	-17.6	-46.2	-25.7	12.9	35.3	107.7	144.9	-7.6	27.3
稅後純益_母公司淨利	71.3	10.3	-17.7	-44.4	-20.9	7.1	29.6	94.5	154.1	-8.6	24.5
各項比率											
營業毛利率	31.9	29.1	29.1	29.5	28.5	28.0	28.0	28.5	34.7	29.9	28.3
營業利益率	16.9	14.2	13.9	12.8	12.7	14.3	15.4	17.4	17.1	14.5	15.2
稅前淨利率	16.7	15.7	15.1	14.1	13.5	14.9	16.0	17.9	18.1	15.4	15.8
稅後淨利率	14.3	12.7	12.8	12.0	11.5	12.1	13.6	15.2	15.4	13.0	13.3

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	5,849	13,500	9,483
流動金融資產	0	0	0
應收款項	3,291	5,324	5,259
存貨	6,563	101	8,183
其他流動資產	3,854	4,008	4,162
流動資產	19,558	22,933	27,087
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	646	645	641
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	1,255	1,243	1,244
資產總計	21,188	24,280	28,431
短期借款	0	0	0
流動金融負債	0	0	0
應付款項	4,855	5,551	6,475
其他流動負債	1,325	1,325	1,325
流動負債	12,598	6,877	7,800
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	166	166	166
其他非流動負債	147	7,660	8,701
負債總計	13,126	14,702	16,667
股本	1,340	1,340	1,340
資本公積	33	33	33
保留盈餘	6,707	8,223	10,410
其他權益	-18	-19	-19
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	8,061	9,577	11,763

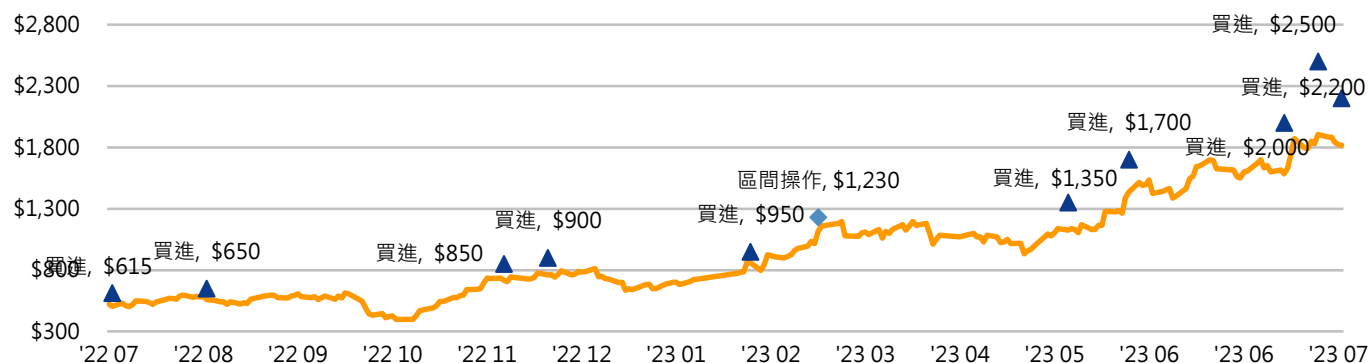
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	4,345	4,028	5,020
折舊攤提	318	328	337
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-42	-18	0
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	-4,285	5,280	-7,094
支付之利息	0	0	0
支付之所得稅	-249	-635	-797
其他	1,174	568	569
來自營運之現金流量	1,595	9,894	-1,611
資本支出	-320	-326	-333
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	41	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	-68	-60	-60
來自投資之現金流量	-347	-386	-393
自由現金流量	1,248	9,507	-2,004
借款增(減)	0	0	0
股利發放	-938	-1,876	-2,036
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	-69	20	20
來自融資之現金流量	-1,007	-1,856	-2,016
匯率調整	20	0	0
本期產生之現金流量	261	7,651	-4,020
期末現金及約當現金	5,849	13,500	9,483

資料來源：TEJ、國票投顧

創意歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	69

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

- 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。
- 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。
- 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。