

2024 年 2 月 5 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	1,590.00 元
目標價	
3 個月	1590.00 元
12 個月	1590.00 元

創意(3443 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

07/31/2023	Neutral	1,815.00
02/06/2023	Neutral	898.00
08/01/2022	Trading buy	505.00
12/16/2021	已達目標價	
11/16/2021	Trading buy	570.00

公司基本資訊

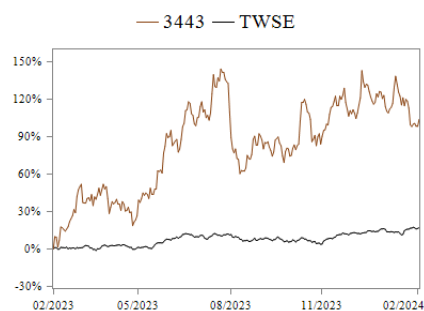
目前股本(百萬元)	1,340
市值(億元)	2,131
目前每股淨值(元)	72.25
外資持股比(%)	27.52
投信持股比(%)	5.43
董監持股比(%)	34.84
融資餘額(張)	8,054
現金股息配發率(%)	53.48

產品組合



- ASIC及晶圓產品:60.13%
- 委託設計(NRE):33.62%
- 其他:6.25%

股價相對大盤走勢



2024 年展望低於預期，建議 Neutral。

投資建議：創意主要是提供 SoC 設計代工服務為主，雖有自有 IP，但非公司的營運重點，公司重著在 NRE 和 Turnkey，大部份客戶為系統客戶，從開發到量產一起合作，客戶黏著度高，創意營收和毛利率也較同業穩定。往年創意上下半年佔比約為 40~44%：56%~60%，預估 2024 年營收 YoY+個位數百分比成長，NRE 和 Turnkey 成長幅度也都是個位數。創意 2023 年 AI/ML 的營收佔比約個位數，預期 2024 年隨著美系客戶以及其他客戶新品量產，2024 年 AI/ML 約佔營收 17~19%。預估創意 2024 年稅後 EPS 26.30 元。創意受惠先進製程接案比重增加，AI 和 Networking 應用帶動營運成長，惟景氣能見度低，2024 年展望低於預期，因此投資建議為 Neutral。

4Q23 稅後 EPS 5.31 元：2H23 一些客戶拉貨速度慢很多，並有殺價動作，約砍價 5%。創意 4Q23 營收 63.15 億元，QoQ-7.27%。產品營收比重方面，NRE 佔營收 27%、Turnkey 則佔 70%與其他 3%。若以製程別來看，28nm 以上佔 33%、16nm 佔 26%、27nm 佔 33%和 5nm 佔 8%。毛利率部份，因 ASIC 佔營收比重增加，且 NRE 和 ASIC 的毛利率都比 3Q24 低，4Q23 毛利率較 3Q23 減少 3.43 個百分點至 28.49%，營業費用佔營收比為 15.40%，較 3Q23 的 15.74%減少。創意 4Q23 稅後 EPS 5.31 元。2023 年稅後 EPS 26.18 元。

預估 1Q24 稅後 EPS 5.03 元：由於 2023 年總體經濟不佳，IC 設計服務公司 Turnkey 成長幅度都不如原先預期，創意 2023 年來自 SSD、網通狀況皆不太好，因此預估最快要等 2Q24 才會明顯成長。預估創意 1Q24 營收 QoQ 個位數滑，NRE 有 2 位數 QoQ 減幅，ASIC QoQ 個位數小幅下滑。毛利率部份，雖 NRE 佔營收比重減少，但毛利率將較 4Q23 微幅增加，營業費用減少個位數百分點，營業利益率將和 4Q23 相近，預估創意 1Q24 稅後 EPS 5.03 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	26,241	28,267	35,639	8,083	6,529	6,587	6,810	6,315	5,938	6,352	7,316	8,661
營業毛利淨額	7,976	8,404	11,179	2,700	2,084	1,919	2,174	1,799	1,730	1,913	2,206	2,555
營業利益	3,969	4,026	5,349	1,488	1,103	938	1,102	827	765	896	1,109	1,256
稅後純益	3,508	3,525	4,536	1,346	934	839	1,023	712	674	787	969	1,094
稅後 EPS(元)	26.18	26.30	33.85	10.05	6.97	6.26	7.64	5.31	5.03	5.87	7.23	8.16
毛利率(%)	30.39%	29.73%	31.37%	33.40%	31.91%	29.14%	31.92%	28.49%	29.13%	30.11%	30.16%	29.50%
營業利益率(%)	15.12%	14.24%	15.01%	18.41%	16.89%	14.23%	16.18%	13.09%	12.88%	14.11%	15.16%	14.50%
稅後純益率(%)	13.37%	12.47%	12.73%	16.66%	14.31%	12.73%	15.02%	11.28%	11.36%	12.39%	13.25%	12.63%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.16%	7.72%	26.08%	33.34%	-19.23%	0.89%	3.39%	-7.27%	-5.97%	6.97%	15.17%	18.39%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-5.46%	0.48%	28.70%	27.23%	-30.62%	-10.24%	22.02%	-30.41%	-5.29%	16.74%	23.12%	12.87%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 13.40 億元計算。

y

創意電子 ESG 政策：

創意自成立以來，除專注在 IC 設計服務本業中追求最大成就外，同時對於客戶、股東、政府機關、社會、供應商及本公司員工等利害關係人建立良好的互動及平等對待，並積極落實企業社會公民責任，以實現永續經營之理念。

公司執行方針

誠信正直方面，創意提倡誠信經營及道德從業行為，並落實平衡各利害關係人的利益，驅動產業的正向循環，共同成為社會向上提升的力量。

強化環保方面，創意致力於環境永續，堅持綠色設計與綠色供應鏈，追求資源最佳效率，以達成減廢與污染防治的目標。

社會關懷方面，創意結合公司資源與同仁自發性的愛心及志工服務，以金錢、物資及人力等方式投入『環境保育』及『偏鄉、弱勢對象』為兩大範疇，期能推動永續環境、並能提供弱勢團體必要的生活協助及急難救助，以建立良好互助社會。

創意 4Q23 營收 63.15 億元，QoQ-7.27%，稅後獲利 7.12 億元，QoQ-30.41%，稅後 EPS 5.31 元：

創意營收分為 NRE(委託設計服務)、Turnkey 與其他(如 IP)，其中 NRE 案可分為四個階段，依序是 IP Delivery、Final net-list-in、Tape-out 與 Ship-out engineering samples，而通常毛利率由高至低是第二階段>第一階段>第三、四階段；第一階段 IP 的出售，屬一次性費用，若使用自有 IP 則毛利率高，若為外購 IP 則毛利率有可能僅個位數。第二階段為工程師處理設計所產生的費用。第三及第四階段為 Tape-out 及 Sample-out，產品設計完成交給客戶後收費。Turnkey 服務則是後續將產品送進晶圓廠進行量產，透過創意尋求台積電進行晶圓投片，並安排後段封測。

創意主要是提供 SoC 設計代工服務為主，雖有自有 IP，但非公司的營運重點，公司著重在 NRE 和 Turnkey，大部份客戶為系統客戶，從開發到量產一起合作，客戶黏著度高，創意營收和毛利率也較同業穩定。

2023 年整個半導體恢復步調緩慢，1H23 還不錯，但 2H23 一些客戶拉貨速度慢很多，因客戶拉貨力道減緩，並有殺價動作，約砍價 5%。創意 4Q23 營收 63.15 億元，QoQ-7.27%。產品營收比重方面，NRE 佔營收 27%、Turnkey 則佔 70%與其他 3%。若以製程別來看，28nm 以上佔 33%、16nm 佔 26%、27nm 佔 33%和 5nm 佔 8%。NRE 佔營收比重較 3Q23 的 34%下降至 27%，NRE 營收為 16.94 億元，QoQ-26.89%。ASIC 營收為 44.14 元，QoQ-0.72%。其他營收為 2.07 元，QoQ+340.43%。毛利率部份，因 ASIC 佔營收比重增加，且 NRE 和 ASIC 的毛利率都比 3Q24 低，4Q23 毛利率較 3Q23 減少 3.43 個百分點至 28.49%，營業費用佔營收比為 15.40%，較 3Q23 的 15.74%減少。創意 4Q23 稅後獲利 7.12 億元，QoQ-30.41%，稅後 EPS 5.31 元。

創意 2023 年營收 262.41 億元，YoY+9.16%，NRE 佔營收 21%、Turnkey 則佔 77%與其他 2%。NRE 營收為 67.63 億元，YoY+3%。ASIC 營收為 189.81 億元，YoY+12%。以整體營業額製程別來看，28nm 以上佔 34%、16nm 佔 31%、7nm 佔 26%和 5nm 佔 9%。

2024 年 2 月 5 日

依地區別之營收比重，台灣佔 9%、美國 26%、中國佔 31%、日本佔 8%、韓國佔 22%、歐洲佔 4%。依應用別之營收比重，AI 佔 8%、網通 24%、消費性佔 45%、工業用佔 11%、其他佔 12%。

2023 年毛利率年減 4.28 個百分點至 30.39%，最主要是 NRE 佔比下滑，稅後獲利 35.78 億元，YoY+5.46%，稅後 EPS 26.18 元。董事會決議 2023 年度盈餘每股配發 14 元現金股利，以 02/02/2024 收盤價 1,590 元計算，現金殖利率約 0.9%。

NRE 和 ASIC 皆下滑，預估 1Q24 營收為 59.38 億元，QoQ-5.97%，稅後淨利 6.74 億元，QoQ-5.29%，稅後 EPS 5.03 元：

創意 NRE 分為 spec in/ netlist in/substrate in，現在 NRE 大都是指 netlist in 為主，substrate in 為新的需求，價格比較佳。系統公司/software 在硬體的 know how 較不足，他們可能在封裝的 design 需要創意幫忙，Die-to-Die 的连接，Chiplet 是很複雜，創意在 substrate design 很強，很早就和台積電配合，這是創意這 2~3 年增加比較明顯的 NRE。

由於 2023 年總體經濟不佳，IC 設計服務公司 Turnkey 成長幅度都不如原先預期，創意 2023 年來自 SSD、網通狀況皆不太好，因此客戶較年初給的承諾下修，雖然目前是緩步復甦中，但預估最快要等 2Q24 才會明顯成長。另外先進製程方面，客戶也 delay，新創公司在 funding 方面有些問題，2H23 客戶會希望 delay payment，第二三輪的錢還沒拿到，不過 01/2024 有比較樂觀的消息，預估 2Q24 會有機會重啟動能。

預估創意 1Q24 營收 QoQ 個位數滑，NRE 有 2 位數 QoQ 減幅，ASIC QoQ 個位數小幅下滑。毛利率部份，雖 NRE 佔營收比重減少，但毛利率將較 4Q23 微幅增加，營業費用減少個位數百分點，營業利益率將和 4Q23 相近，預估創意 1Q24 營收為 59.38 億元，QoQ-5.97%，稅後淨利 6.74 億元，QoQ-5.29%，稅後 EPS 5.03 元。

AI 和 Networking 帶動長期營運成長，N5/N3 製程生產程序複雜度高，發酵期較慢，不過相關 IP 會持續研發：

創意專注三大高成長應用，包含 Networking、AI 及 HPC，Networking 進入 N5 先進製程，AI 方面也進入 N5/N3 製程生產，HPC 也採用 N5/N3 製程，但生產程序複雜度高，發酵期較慢。現在國際大廠 Apple(APPL US)、NVIDIA(NVDA US)和 AMD(AMD US)在 N3 的量增加中，所以創意的客戶要再過段時間才有機會進入 N3，再加上美中衝突，IC 設計服務公司能選擇的客戶受限，而且要導入 N5/N3 要有一定的資金支援，N7/N5/N3 NRE 會預收光罩費，費用高，一般新創公司若背後沒有大系統廠承諾，很難找創意這類公司做 NRE，且進入量產。NRE 是很佔研發資源，只能說目前 IP 設計服務公司收到 N3 NRE 訂單是不難，但在人員有限的情況下，1 個 N3 案的人力可以接 2 個 N5 NRE，且其 N5 案可量產，對公司的效益更大。

現在創意 N3 只有 IP 的營收，APT 相關，也就是 GLink 與 HBM 方面，N3E HBM3 8.6G 和 Die-to-Die GLink 2.3LL 17.2G 的 IP 在 4Q23 通過認證，主要應用為 AI/HPC/Networking。但未來 IP 是會轉換成 NRE 及 ASIC 的變數還很大。創意結合台積電 InFO/CoWoS®封裝技術，推出 N5/N4 晶片互聯 IP 介面 GLink 2.3LL(GUC multi-die interLink)已通過完整矽驗證，台積電 N3E 版

2024 年 2 月 5 日

的 GLink 2.3LL 於 1Q23 供應，採用台積電 N5A 製程的 GLink-車用版則預計於 2024 年上市。創意已研發許多通過矽驗證 GLink IP 產品，可降低導入 UCIETM 風險。GLink 2.3LL 支援 InFO_oS 與所有類型 CoWoS(包括矽-S 與有機中介層-R)，多家人工智慧(AI)、CPU 與車用客戶均已在新一代產品中導入 GLink 2.3LL。

另外，創意已先後為幾個客戶量產並搭配 HBM2 CoWoS 超大型 SOC 晶片，成功整合 2~4 顆 HBM2 記憶體，主要應用在 AI、HPC 晶片，後續也推出 HBM2e 和 HBM3 實體層及控制器 IP (Controller and PHY IP)。創意推出的 HBM2e 實體層及控制器 IP 已獲客戶 N7 及 N5 晶片採用並完成設計定案。此外，創意完成 N7 交換機晶片 NRE 案，可供超大型資料中心使用並完成客戶端驗證。而創意亦為客戶完成 28nm 5G 基站及小型基地台的毫米波(mmWave)射頻 IC 開發，同時完成 12nm 高速類比前端 IP，已完成矽驗證並獲得客戶採用。創意 N5 專案進展順利，AI、Networking、HPC 客戶開始使用 CoWoS、InFO。也將和台積電直接合作 N3E 與 N2 案件。

雖然美國對中國再祭晶片管制措施，對高階的 IC 設計服務和矽智財業 IP 或有影響，目前創意在手 AI/HPC 相關開案，AI 主要客戶是北美和歐洲為主，HPC 目前主要客戶則為日本。中國在手開案以 Networking/Switch/5G/Drone 等為主，尚不在禁令規範。公司在接中國的訂單時都非常小心，創意在接單時都會和台積電討論，只要台積電不接，創意就不接，因為也找不到晶圓代工廠，但不表示公司會放棄中國市場，只是在 N16 以下會仔細評估。2023 年中國佔創意營收為 31%，未來將增加美國和韓國地區的營收，

預估創意 2024 年營收為 282.67 億元，YoY+7.72%，稅後獲利 35.25 億元，YoY+0.48%，稅後 EPS 26.30 元：

創意 NRE 營收較明確，但 Turnkey 變化較大，因為有一些 NRE 歷程久，如 AI 新創公司從找上門再到晶片量產時程為期 2 年，中間市場趨勢不斷變化，客戶也會修正設計，最差的情況就是沒有轉 Turnkey，使營收變化大，雖然客戶都會給中期的需求，但只要沒下單，都不能視為承諾，因為都是可以修正的，因此創意未來 RD 資源配置及選案會是營運重點。

2022 年 NRE：ASIC 的比重為 30：70，2023 年 NRE：ASIC 的比重為 20：80，2024 年 NRE 佔營收比重有機會緩慢回升，主要是因為 NRE 不容易指數成長，受限人力，但 NRE 帶來的黏著度較高(轉 Turkey 機率高)。NRE 的案子主要是 HPC 相關，如 AI 和 N5/N7 等。

預估 2024 年營收 YoY+個位數百分比成長，NRE 和 Turnkey 成長幅度也都是個位數。2024 年 NRE 營收成長幅度較原本預期低，成長 YoY+雙位數百分比下修至 YoY+個位數百分比。NRE N5/N6/N7 有 3~4 個案子都是從 2023 年 Tape-out 遞延到 2024 年，因為有些客戶要改規格，從 1H24 tape out 移到 2H24，若是 CoWoS 案子，lead time 整個時間就會很長，部份 Ship-out 營收會推遲到 2025 年。2023 年有兩個客戶的 N5 案件 Tape-out 遞延，一個是在 4Q23 Tape-out，Ship-out 營收認列延至 2Q24，Ship-out 金額比較大，但毛利率較低。而另個 project 因為規格在美國管制下是超規，所以要重新 design，要符合規格才能 tape out，重新設計的時間就比較長。

2023 年傳統客戶拉貨力道小，2024 年可能會恢復拉貨應用方面，2024 年成

2024 年 2 月 5 日

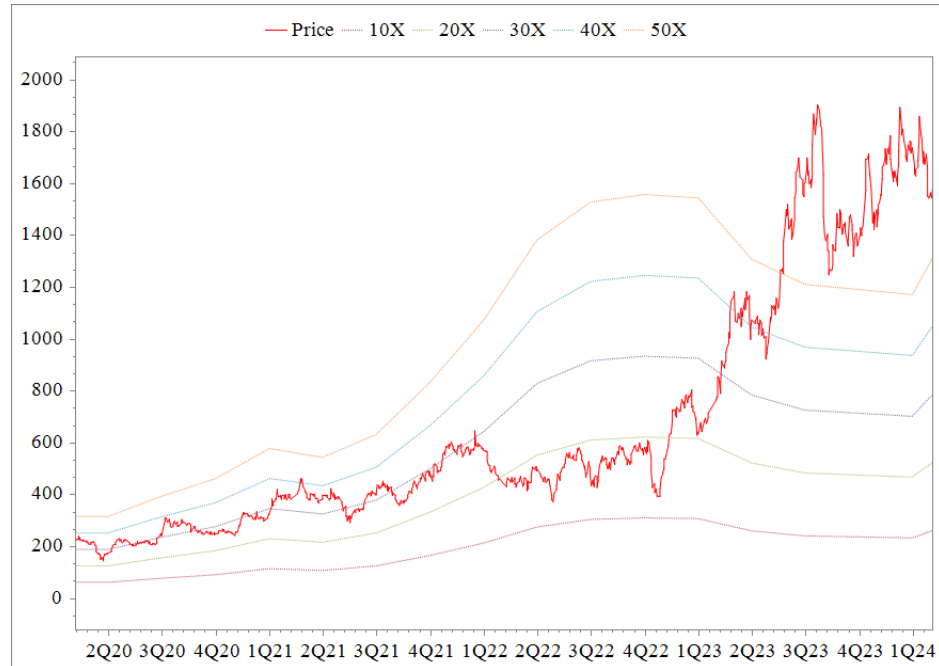
長動能來自 SSD(enterprise)、Networking(switch)、enterprise SSD、Client SSD 在 2023 年修正幅度較大，希望 2H24 需求明顯回升。HPC 成長力道持續，創意 2023 年 AI/ML 的營收佔比約個位數，預期 2024 年隨著美系客戶以及其他客戶新品量產，2024 年 AI/ML 營收比重會達雙位數、約佔營收 17~19%。現在 AI server 裡面的 CPU，GOOGLE、AWS 都開始置換成 ARM base ASIC，Microsoft 還是用 X86，現在訓練跟推論主流是 NVIDIA，但 NVIDIA 太貴，所以各家開 ASIC，但如果 NVIDIA 降價是風險。先進製程方面，N5 NRE 剛始貢獻營收，所以 N5 佔 2024 年 ASIC 營收比重會持續成長，不過 N7 會大幅增加，進入量產案子有 enterprise SSD、FPGA、AI。

車用方面，創意早有 ISO 26262 Level 1 認證，Level 2 在半導體領域做很多修正，Level 3 或以上會有法律問題，預計 2024 年底公司會取得 Level 2 認證。以 MCU 來說，在乘客 side，一台傳統車 20~30 顆，現在 EV 車大概十倍量，不過現在這個市場以 ASSP 為主流，車廠要求規格高，良率低，開發時間長，且車廠要開 ASIC，要同車廠許多車種可共用，才有一定的量，因此 ASIC 在車用的比率還很低。創意車用部分，也有跟大陸客戶接觸，歐美客戶毛利比較低。大陸因為想搶市場，比較願意給較高的毛利。

毛利率方面，2024 年毛利率會下滑數個百分點，主要是因為晶圓代工產能較鬆，晶圓代工廠降價，客戶會議價，因此 2024 年 IC 設計服務量產部份的價格會受到影響。2023 年 NRE 部份 N5 延後至 2024 年，但因為是 Ship-out 的部份，毛利率也較低。營業費用為個位數百分比的增加。營業利益率維持掉幾個百分點，2025/2026 年毛利方面，如果跟越大公司合作，毛利越低。往年創意上下半年佔比約為 40~44%：56%~60%，預估創意 2024 年營收為 282.67 億元，YoY+7.72%，稅後獲利 35.25 億元，YoY+0.48%，稅後 EPS 26.30 元。

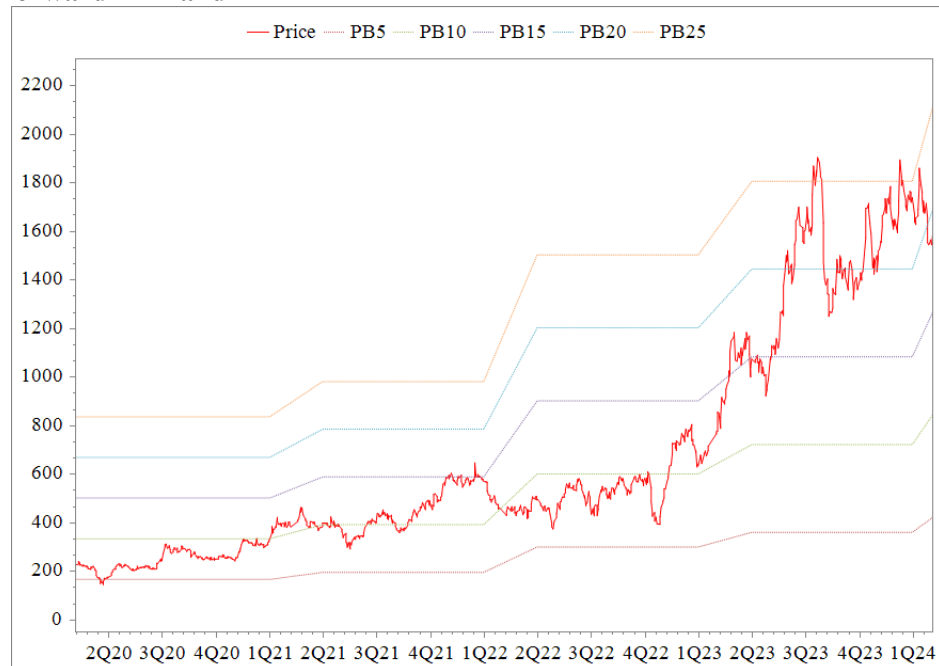
2024 年 2 月 5 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 2 月 5 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	14,858	21,188	21,074	31,074	31,001
流動資產	13,628	19,558	19,436	30,042	27,903
現金及約當現金	5,587	5,849	7,638	10,390	10,167
應收帳款與票據	1,513	3,000	1,989	4,177	2,904
存貨	2,789	6,563	4,851	9,486	4,741
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	564	646	559	729	887
負債總計	9,594	13,126	11,392	19,744	17,011
流動負債	9,203	12,598	10,954	18,746	15,561
應付帳款及票據	1,850	2,983	1,688	1,817	1,536
非流動負債	392	528	439	869	1,602
權益總計	5,263	8,061	9,682	11,330	13,990
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
保留盈餘	3,929	6,707	8,343	9,991	12,651
母公司業主權益	5,263	8,061	9,682	11,330	13,990
負債及權益總計	14,858	21,188	21,074	31,074	31,001

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	15,108	24,040	26,241	28,267	35,639
營業成本	9,878	15,705	18,265	19,863	24,461
營業毛利淨額	5,230	8,335	7,976	8,404	11,179
營業費用	3,556	4,236	4,007	4,378	5,829
營業利益	1,674	4,099	3,969	4,026	5,349
EBITDA	2,403	4,959	4,677	4,921	4,913
業外收入及支出	53	204	69	121	117
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,147	5,466
所得稅	281	634	647	622	929
稅後純益	1,460	3,710	3,508	3,525	4,536
稅後 EPS(元)	10.90	27.69	26.18	26.30	33.85
完全稀釋 EPS**	10.90	27.69	26.18	26.30	33.85

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 13.40【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 13.40 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	11.34%	59.12%	9.16%	7.72%	26.08%
營業毛利淨額	28.47%	59.37%	-4.31%	5.37%	33.01%
營業利益	73.65%	144.87%	-3.18%	1.45%	32.86%
稅後純益	71.78%	154.11%	-5.46%	0.48%	28.70%

獲利能力分析(%)

毛利率	34.62%	34.67%	30.39%	29.73%	31.37%
EBITDA(%)	15.91%	20.63%	17.82%	17.41%	13.78%
營益率	11.08%	17.05%	15.12%	14.24%	15.01%
稅後純益率	9.66%	15.43%	13.37%	12.47%	12.73%
總資產報酬率	9.83%	17.51%	16.65%	11.34%	14.63%
股東權益報酬率	27.74%	46.03%	36.23%	31.11%	32.43%

償債能力檢視

負債比率(%)	64.57%	61.95%	54.06%	63.54%	54.87%
負債/淨值比(%)	182.29%	162.83%	117.67%	174.26%	121.59%
流動比率(%)	148.08%	155.24%	177.44%	160.25%	179.31%

其他比率分析

存貨天數	82.46	108.67	114.04	131.72	106.14
應收帳款天數	32.46	34.26	34.70	39.81	36.26

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	4,231	1,595	4,508	4,888	5,011
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,147	5,466
折舊及攤銷	672	652	615	801	816
營運資金變動	-664	-4,128	1,428	-6,693	5,736
其他營運現金	2,482	725	-1,689	6,633	-7,006
投資活動現金	-1,792	-347	-743	166	-2,187
資本支出淨額	-92	-320	-101	-171	-161
長期投資變動	-1,396	361	-277	-437	-118
其他投資現金	-304	-387	-364	775	-1,908
籌資活動現金	-734	-1,007	-1,962	-2,302	-3,048
長借/公司債變動	0	0	0	430	733
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-670	-938	-1,876	-1,876	-1,876
其他籌資現金	-64	-69	-85	-856	-1,905
淨現金流量	1,690	261	1,789	2,752	-223
期初現金	3,897	5,587	5,849	7,638	10,390
期末現金	5,587	5,849	7,638	10,390	10,167

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 5 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	6,062	8,083	6,529	6,587	6,810	6,315	5,938	6,352	7,316	8,661	7,845	8,443
營業成本	3,948	5,383	4,445	4,668	4,636	4,516	4,208	4,439	5,110	6,106	5,324	5,673
營業毛利淨額	2,114	2,700	2,084	1,919	2,174	1,799	1,730	1,913	2,206	2,555	2,520	2,770
營業費用	968	1,212	981	982	1,072	973	965	1,016	1,097	1,299	1,326	1,427
營業利益	1,146	1,488	1,103	938	1,102	827	765	896	1,109	1,256	1,195	1,343
業外收入及支出	83	88	-13	95	94	11	29	30	31	31	28	29
稅前純益	1,230	1,576	1,090	1,032	1,195	838	793	926	1,140	1,287	1,222	1,371
所得稅	171	230	155	194	172	126	119	139	171	193	208	233
稅後純益	1,058	1,346	934	839	1,023	712	674	787	969	1,094	1,014	1,138
最新股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
稅後EPS(元)	7.90	10.05	6.97	6.26	7.64	5.31	5.03	5.87	7.23	8.16	7.57	8.49

獲利能力(%)

毛利率(%)	34.88%	33.40%	31.91%	29.14%	31.92%	28.49%	29.13%	30.11%	30.16%	29.50%	32.13%	32.80%
營業利益率(%)	18.91%	18.41%	16.89%	14.23%	16.18%	13.09%	12.88%	14.11%	15.16%	14.50%	15.23%	15.90%
稅後純益率(%)	17.46%	16.66%	14.31%	12.73%	15.02%	11.28%	11.36%	12.39%	13.25%	12.63%	12.93%	13.48%

QoQ(%)

營業收入淨額	12.66%	33.34%	-19.23%	0.89%	3.39%	-7.27%	-5.97%	6.97%	15.17%	18.39%	-9.43%	7.63%
營業利益	37.88%	29.83%	-25.91%	-14.97%	17.52%	-24.97%	-7.50%	17.23%	23.70%	13.27%	-4.90%	12.40%
稅前純益	37.23%	28.18%	-30.87%	-5.25%	15.79%	-29.92%	-5.31%	16.74%	23.12%	12.87%	-5.03%	12.21%
稅後純益	39.15%	27.23%	-30.62%	-10.24%	22.02%	-30.41%	-5.29%	16.74%	23.12%	12.87%	-7.27%	12.21%

YoY(%)

營業收入淨額	69.10%	64.62%	44.63%	22.42%	12.34%	-21.87%	-9.05%	-3.57%	7.43%	37.16%	32.11%	32.92%
營業利益	135.84%	147.84%	74.25%	12.77%	-3.88%	-44.46%	-30.65%	-4.39%	0.64%	51.95%	56.21%	49.78%
稅前純益	150.24%	159.66%	69.53%	15.21%	-2.79%	-46.85%	-27.19%	-10.29%	-4.62%	53.62%	54.06%	48.08%
稅後純益	153.41%	161.45%	71.30%	10.26%	-3.31%	-47.12%	-27.81%	-6.12%	-5.28%	53.64%	50.43%	44.59%

註1：稅後EPS以股本13.40億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。