

創意 3443 TT (電子-半導體)

重點更新

在量產不如預期下，下修 2024 年營收成長幅度至-0.9%

根據調研，雖 commercial 端 SSD 需求穩定，但因大陸市場競爭激烈，且半導體需求疲弱下 consumer 端 SSD 較表現較為不佳，整體量產貢獻不如研究部先前預期。而 NRE 部分以接案狀況來看，先進製程居多，在複雜度提升狀況下，預估毛利較高，除了目前 CSP 客戶外，亦有其他 tier 1 CSP 客戶。另加密貨幣在下半年亦會貢獻營收，整體而言，綜合評估下修之量產貢獻以及景氣回溫狀況，研究部下修 2024 年營收成長至-0.9%，達 260 億元。

預估 2025 年營收成長 17.2%，動能來自 HPC

2025 年營收之成長動能研究部預估來自 NRE 先進製程以及先進封裝相關案件，HPC 仍為長期驅動力，以需求面來看，代工廠高階製程產能仍難爭取，整體市場對於先進製程需求仍暢旺，預估 5nm 以下先進製程營收 2H25 佔比將達一成，至於在 HBM 的部分，記憶體廠客戶 base die 仍須找代工廠協助，研究部預估 2025 年尚未貢獻相關營收，整體研究部預估 2025 年營收成長 18.8%，達 338 億元。

國泰 市場

2024 EPS	27.29	26.19	+4.2%
2025 EPS	34.74	35.45	-2.0%
現在 P/E	38.42	37.65	

公司資訊

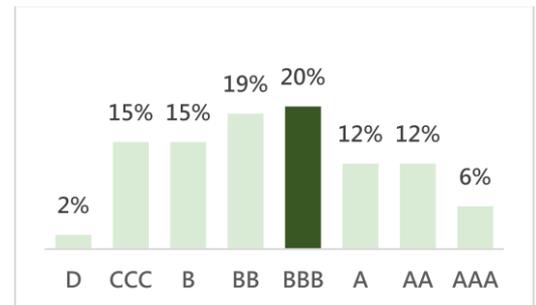
市值(百萬元)	178,890
自由流通股數比例(free float; %)	65.16
20 日平均成交量(百萬元)	3,762
每股淨值(元,2021E)	75.30
股價淨值比(倍)	17.73
現金股利率(%)	1.05
股東權益報酬率(%,2021E)	46.14
外資持股比率(%)	24.97

創意 ESG 評等

ESG 評等 社會(S) 經濟(E) 環境(E) 揭露(D)

BBB 31-50% 11-30% 31-50% 71-90%

電子製造業 ESG 評等分配圖



資料來源：國立臺北大學企業永續發展研究中心，國泰證期研究部整理

林裕禮 / 半導體

+886-2-2326-9899#1944 / henrylin@cathayfut.com.tw

項目(百萬元)	2Q'24	3Q'24(E)	4Q'24(E)	1Q'25(E)	2023	2024(E)	2025(E)
營業收入	6,720	6,513	7,079	6,574	26,241	26,002	30,492
稅前盈餘	1,103	1,150	1,306	1,260	4,155	4,334	5,478
稅後盈餘(母公司業主)	907	978	1,110	1,071	3,508	3,658	4,656
營收成長率(%) (QoQ/YoY)	18.09	-3.08	8.69	-7.13	9.16	-0.91	17.26
毛利率(%)	30.55	33.60	35.20	35.10	30.39	32.39	33.76
營益率(%)	15.33	17.45	18.25	18.96	15.12	16.01	17.78
稅後盈餘成長率(%) (QoQ/YoY)	36.93	7.76	13.51	-3.47	-5.46	4.27	27.29
每股盈餘 EPS(元)	6.77	7.30	8.28	7.99	26.18	27.29	34.74

EPS 以調整後股數 25,930.3840 百萬股計算



訪談內容

長線趨勢在，花開仍需時

從去年開始，創意客戶在下半年拉貨力道便有放緩，觀察整年度半導體恢復步調緩慢，原預估今年許多 design house 業者在預期景氣回溫下，將開始逐步建立庫存，研究部也預估創意之長期合作客戶 MP 亦將較去年回升，但整體量產的狀況，較先前預期差，主因來自大陸市場的疲弱，但需求不佳之產品毛利較低，故在 NRE 較佳表現下，整體毛利率研究部預估仍將上升 1.4 個百分點。以公司策略而言，目前有承接 TK3 業務(Supply chain management & Logistic handing and delivery)，主要希望藉此接觸尚未熟悉創意的的新客群，進一步爭取更前段案件，尤其先進封裝相關 substrate design、package design 等皆為創意強項。以市場焦點 AI GPU 來看，目前 NVIDIA 仍為主流其近九成，ASIC 占比仍微，但 CSP 業者在價格考量下，仍積極針對 AI 訓練以及推論開案，但其風險來自 NVIDIA 若降價，ASIC 吸引力將有所折扣，而 AI server 中 CPU 亦有 design service 業者機會，GOOGLE、AWS 都已置換成自家 ARM base，研究部預估 AI server 自研 CPU 將為長期趨勢，但對 Desin service 業者而言，雖量產機率高，但毛利率較低。目前研究部預估今年創意 AI 營收占比將上升至 10~15%，主要由進入量產之 AI 案件驅動。

表一、創意 2025 年修正預估與前次預估比較

Items	2024/02/05 2025 Forecast	Revised 2025 Forecast	Difference
Revenue (NT\$mn)	33,805	30,492	-9.80%
GM (%)	30.16	33.76	+3.6ppt
OPM (%)	16.07	17.78	+1.71ppt
Pretax Profit (NT\$mn)	5,436	5,478	0.77%
Net Profit (NT\$mn)	4,621	4,656	0.76%
EPS (NT\$)	34.48	34.74	0.75%

資料來源：國泰證期研究部預估



創意 ESG 政策

創意電子為提供系統單晶片 (SoC) 設計代工服務，也是國內第一大 IC 設計服務公司，並開發矽智慧財產 (IP, Intellectual Property)，產業類別歸類在半導體行業中，依據專門為投資人設計的永續揭露框架 SASB 準則，半導體行業關注重點為下列幾項：溫室氣體排放、能源管理、水和廢水管理、廢棄物和危險材料管理、員工健康與安全、員工多元化和包容性、產品設計與生命週期管理、材料採購與效率。由於創意電子本身並無工廠，研究部將篇幅著重在產品設計面，並因員工對於 IC 設計公司而言是相當重要的資產，故員工相關議題也會著重於下描述，其餘溫室氣體及能/資源管理等則於後簡述。其中創意表現優異部分包含員工溝通及福利、行為準則與內控、能源與氣候變遷等相關議題。

圖一、ESG 整體表現優異及待加強項目

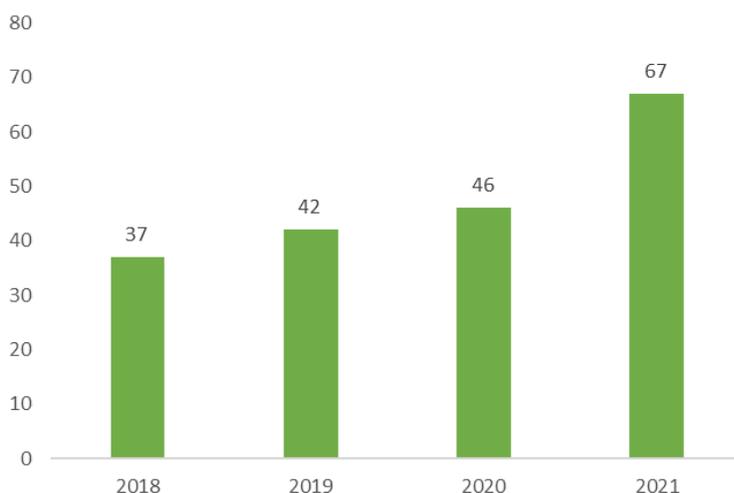
表現優異項目	待加強項目
員工溝通與福利	多元組成與包容性
行為準則與內控	供應鏈社會面相控管
能源與氣候變遷	企業公民與慈善

資料來源:國立台北大學企業永續發展研究中心、國泰證期研究部整理

1. 員工溝通與福利：

創意從產品生命週期之設計研發階段，即導入綠色設計具體作為。有害物質雙酚 A(BPA)對人體健康有害，並造成環境汙染。截止目前歐盟法規雖未對於含有雙酚 A(BPA)之產品出具相關出貨限制政策，基於保護客戶及消費者健康，創意自發性高於歐盟規範，從 2018 年開始所有新產品全面導入 100%無雙酚 A 基板關鍵零組件。在電子產品製程中常見的有害物質鉛(Pb)具生殖毒性，同時也是致癌物，危害人體健康，創意產品於 2018 年全面導入無鉛 bump，2021 年無鉛 bump 已達 99.92%，預計 2022 年將全面達成 100%無鉛 bump，提前符合國際法規趨勢。

圖二、新產品導入無雙酚 A 專案數



資料來源:創意、國泰證期研究部整理

創意 3443 TT

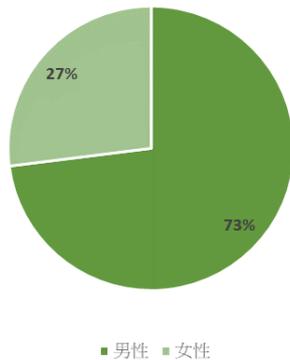
2. 員工健康與安全：

創意 2021 年度新人體格健康檢查共 124 人參與(100%)，員工健康檢查共 572 人參與(97.9%)。健康檢查結果如經醫師判定須實施健康管理者，將由專業職護人員進行健康追蹤及安排一對一醫師諮詢，確保員工健康。並於 2021 年度共辦理 10 場次健康促進活動，共計 372 人參與，並安排健康講座，及流感疫苗施打。搭配員工普遍健康問題，向竹科員工診所爭取肺部電腦斷層/冠狀動脈鈣化分析/骨密度檢測/全身脂肪分析之受檢名額，且為了使醫療資源有效運用，優先保留部分名額給體檢異常族群優先報名。

3. 員工多元化與包容性：

統計至 2021 年底，創意全球員工總數為 797 人，國內員工 652 人(82%)、海外員工 145 人(18%)，期中非本國籍共 133 人佔 16.7%(包含日本、美國、印度...等國家)；經理人為八位及一搬職員 789 位，男性佔 73%，女性佔 27%。在新進與留任方面，2021 年新進員工，男性共 110 人(68.8%)，女性共 50 人(31.2%)，此外創意亦提供身心障礙人士就業機會，雇用兩名身心障礙人士。創意整體秉持機會平等原則且重視員工背景的多樣性，惟才適用，致力維護並尊重國際公認人權，包括聯合國世界宣言及國際勞工組織基本公約。

圖三、創意員工男女比



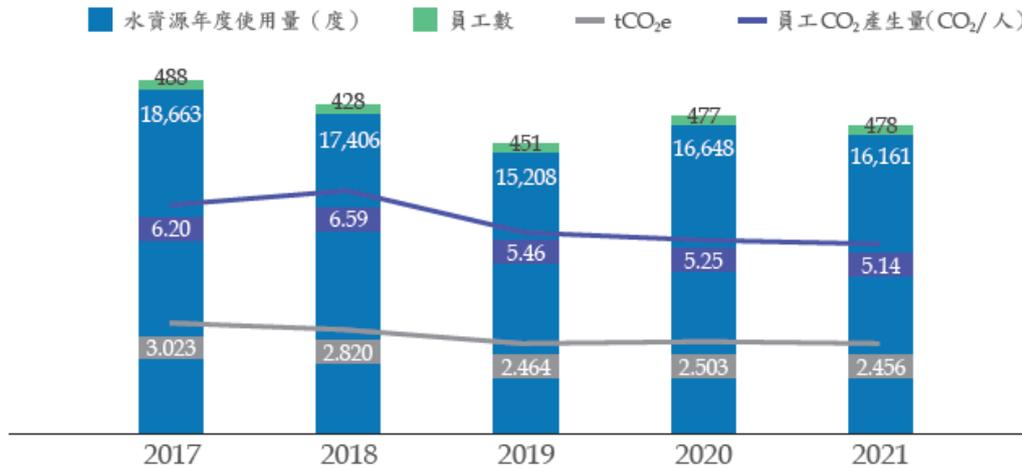
資料來源:創意、國泰證期研究部整理

4. 水和廢水管理：

創意電子取水來自台灣自來水公司無取用地表水、地下水、海水等。透過執行省水措施，以及疫情居家辦公影響，2021 年用水較 2020 年減少 523 度，用水密集度下降 0.016%。每位員工使用水資源產生二氧化碳當量亦逐年下降。節水設施包括但不僅限於設置雨水回收系統、確保自動感應水龍頭及兩段式省水馬桶妥善率。



圖四、創意水資源使用量統計



資料來源:創意、國泰證期研究部整理

5. 溫室氣體排放：

創意 2021 年新竹營運總部溫室氣體排放共計 4652.03 公噸，2021 年之溫室氣體排放主要為外購電力，佔整體排放量 95.57%，其餘為固定排放源(緊急發電機之柴油)、移動排放源(公務車之汽油)及逸散排放源(冷媒、滅火器)；GUC 為單純辦公室無製程生產產線，故無製程排放源。



創意 3443 TT

評價表

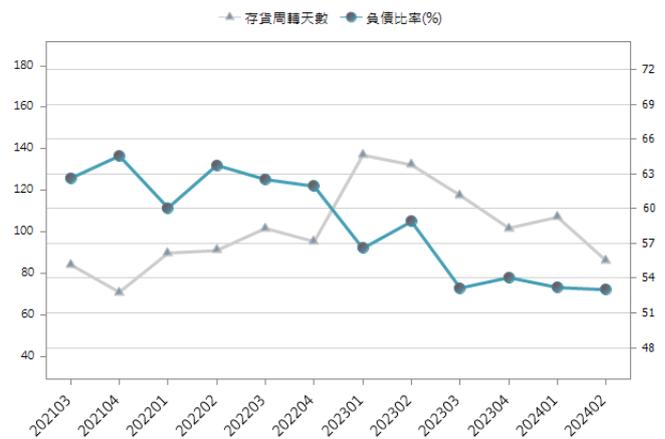
公司	代號	2024/07/26	每股盈餘(元)		每股盈餘成長率(%)		每股淨值(元)		本益比(倍)		股價淨值比(倍)	
			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
創意	3443 TT	1335.00	27.29	34.74	4.27	27.29	54.0	75.3	48.9	38.4	24.7	17.7

資料來源:CMoney、國泰預估

近三年單季營收與毛利率走勢圖

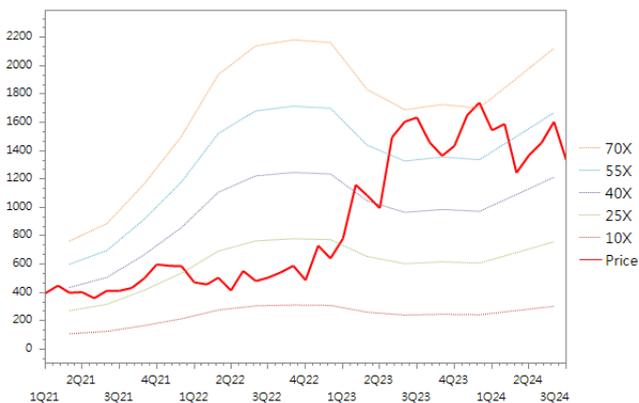


近三年負債比率與存貨週轉天數



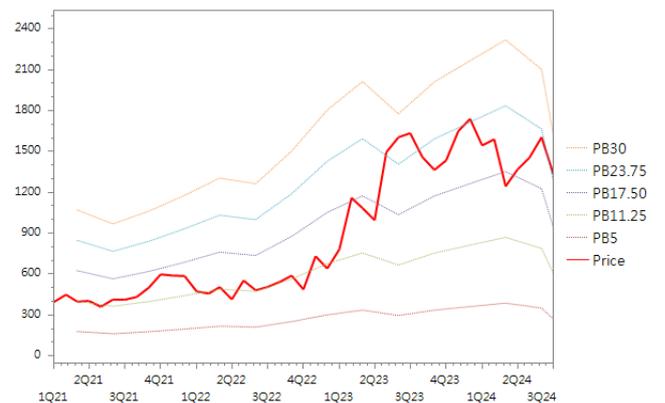
未來 12 個月 P/E(本益比)區間圖

PE band



未來 12 個月 P/B(股價淨值比)區間圖

PB band





創意 3443 TT

損益表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業收入	15,108	24,040	26,241	26,002	30,492
營業成本	9,878	15,705	18,265	17,580	20,198
營業毛利	5,230	8,335	7,976	8,422	10,294
營業費用	3,556	4,236	4,007	4,258	4,872
營業利益	1,674	4,099	3,969	4,164	5,422
營業外收入與支出	67	246	187	170	56
其他收入	91	78	74	8	0
其他利益與損失	-33	130	19	64	0
財務成本	5	4	6	4	4
權益法認列之投資損益	0	0	0	0	0
其他項目	14	42	98	103	60
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,334	5,478
所得稅費用	281	634	647	676	822
稅後純益	1,460	3,710	3,508	3,658	4,656
母公司業主- 稅後純益	1,460	3,710	3,508	3,658	4,656
非控制權益- 稅後純益	0	0	0	0	0
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,345	4,751	4,584	4,716	5,632
每股盈餘 (元)	10.90	27.69	26.18	27.29	34.74

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表

12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
資產總額	14,858	21,188	21,074	14,317	17,178
流動資產	13,628	19,558	19,436	12,968	16,018
現金及約當現金	5,587	5,849	7,638	5,680	8,040
短期投資	2,130	1,780	2,080	2,094	2,094
存貨	2,789	6,563	4,851	0	0
應收帳款及票據	1,513	3,000	1,989	2,346	3,036
其他流動資產	1,609	2,366	2,878	2,848	2,848
非流動資產	1,230	1,630	1,638	1,349	1,160
長期投資	0	0	0	0	0
固定資產	564	646	559	274	84
其他非流動資產	666	984	1,079	1,075	1,075
負債總額	9,594	13,126	11,392	7,083	7,087
流動負債	9,203	12,598	10,954	6,581	6,585
應付帳款及票據	2,153	3,742	3,159	187	191
短期借款	0	0	0	0	0
其他流動負債	7,050	8,857	7,795	6,394	6,394
長期負債	392	528	439	502	502
長期借款	0	0	0	0	0
其他非流動負債	392	528	439	502	502
股東權益總額	5,263	8,061	9,682	7,234	10,091
股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
資本公積	33	33	33	33	33
保留盈餘	3,929	6,707	8,343	5,874	8,731
非控制權益	0	0	0	0	0
其他權益	-38	-18	-34	-13	-13

資料來源:公司資料及國泰預估



創意 3443 TT

現金流量表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業活動之現金流量	4,231	1,595	4,508	71	4,191
稅前純益	1,741	4,345	4,155	4,334	5,478
折舊及攤提	672	652	615	553	211
本期營運資金變動	-813	-4,363	1,749	-2,790	-676
其他營業活動現金流量	2,631	961	-2,011	-2,027	-822
投資活動之現金流量	-1,792	-347	-743	-303	-332
資本支出淨額	-92	-320	-102	-52	-21
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資活動現金流量	-1,700	-27	-641	-250	-311
籌資活動之現金流量	-734	-1,007	-1,962	-1,921	-1,809
現金增資	0	0	0	0	0
本期借款變動	0	0	0	0	0
發放現金股利	-670	-938	-1,876	-1,876	-1,876
其他籌資活動現金流量	-64	-69	-85	-45	0
匯率調整數	-15	20	-15	195	311
自由現金流量	4,139	1,274	4,407	19	4,170
本期產生現金流量	1,690	261	1,789	-1,958	2,360

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表主要財務報表分析

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
年成長率(%)					
營業收入	11.3	59.1	9.2	-0.9	17.3
營業利益	73.65	144.87	-3.18	4.91	30.21
稅前息前折舊攤銷前淨利	42.87	102.56	-3.52	2.9	19.42
稅後純益	71.78	154.11	-5.46	4.27	27.29
每股盈餘	71.78	154.11	-5.46	4.27	27.29
獲利能力分析(%)					
營業毛利率	34.6	34.7	30.4	32.4	33.8
營業利益率	11.1	17.1	15.1	16.0	17.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	15.5	19.8	17.5	18.1	18.5
稅後純益率	9.7	15.4	13.4	14.1	15.3
資產報酬率	11.9	20.6	16.6	20.7	27.1
股東權益報酬率	30.0	55.7	39.5	43.2	46.1
穩定 / 償債能力分析					
負債/資產(%)	64.6	62.0	54.1	49.5	41.3
淨負債比率(%)	-146.6	-94.6	-100.4	-107.5	-100.4
利息保障倍數(X)	377.7	986.0	756.0	1,024.9	1,370.4
利息及短期債保障倍數	377.7	986.0	756.0	1,024.9	1,370.4
現金流量 / 利息保障倍數(X)	915.2	361.5	819.1	16.7	1,047.7
現金流量 / 利息, 短債保障倍數(X)	915.2	361.5	819.1	16.7	1,047.7
流動比率(%)	148.1	155.2	177.4	197.1	243.3
速動比率(%)	117.8	103.2	133.2	153.8	200.0
淨負債(百萬元)	-7,717	-7,629	-9,718	-7,774	-10,134
每股資料分析(元)					
每股盈餘	10.9	27.7	26.2	27.3	34.7
每股營業現金流量	31.6	11.9	33.6	0.5	31.3
每股淨值	39.3	60.2	72.2	54.0	75.3
每股營收	112.7	179.4	195.8	194.0	227.5
每股稅前息前折舊攤銷前淨利	17.5	35.5	34.2	35.2	42.0
每股現金股利	7.0	14.0	14.0	14.0	14.0

資料來源:公司資料及國泰預估



創意 3443 TT

研究部

王誌霖 研究部主管 +886-2-2326-9899#1600 stephenw@cathayfut.com.tw	何緯婷 總經理 +886-2-2326-9899#9835 lauraho@cathayfut.com.tw	蔡明翰 CFA 策略 +886-2-2326-9899#9797 vensontsai@cathayfut.com.tw
李朋濶 網通、光通訊、光學 +886-2-2326-9899#9814 pengjunlee@cathayfut.com.tw	徐鳳原 IC設計、晶圓代工、封測 +886-2-2326-9899#1749 felix.hsu@cathayfut.com.tw	藍文彥 金融、消費、工業 +886-2-2326-9899#1145 michael@cathayfut.com.tw
呂亞駿 顯示、電源、散熱、CCL +886-2-2326-9899#9820 gulbert.yl@cathayfut.com.tw	呂旻旂 紡織、製鞋、電子組裝 +886-2-2326-9899#7960 minchilu@cathayfut.com.tw	游勳儒 塑化、水泥、特化、車電 +886-2-2326-9899#7964 damiennyu@cathayfut.com.tw
蘇品嘉 醫療保健、零售、汽車 +886-2-2326-9899#7962 kellysu@cathayfut.com.tw	呂理舜 綠色能源、電動車 +886-2-2326-9899#9844 dufflu@cathayfut.com.tw	林裕禮 IP、半導體 +886-2-2326-9899#1944 henrylin@cathayfut.com.tw
吳宇鏗 PCB +886-2-2326-9899#3954 yulungwu@cathayfut.com.tw	郭經緯 CPA IC設計、半導體設備 +886-2-2326-9899#9812 raymondkuo@cathayfut.com.t	賴威誠 鋼鐵、航太、自動化 +886-2-2326-9899#1147 williamlai@cathayfut.com.tw
璩文浩 ESG +886-2-2326-9899#9856 whchu@cathayfut.com.tw	梁貫培 研究員 +886-2-2326-9899#1940 garyliang@cathayfut.com.tw	王筠婷 研究員 +886-2-2326-9899#7961 vanessawang@cathayfut.com.t
呂牧涓 研究員 +886-2-2326-9899#1751 simonlu@cathayfut.com.tw	洪郁凱 研究員 +886-2-2326-9899#1750 victor@cathayfut.com.tw	張雅倩 研究員 +886-2-2326-9899#1122 val.chang@cathayfut.com.tw
林美君 研究員 +886-2-2326-9899#1752 meira.lin@cathayfut.com.tw	溫尹慶 研究員 +886-2-2326-9899#1164 jimwen@cathayfut.com.tw	賴振宇 研究員 +886-2-2326-9899#9817 alex.lai@cathayfut.com.tw



投資評等定義

英文評等	中文評等	潛在報酬率
STRONG BUY	強力買進	> +30%
BUY	買進	介於+15% ~ +30%
NEUTRAL	中立	介於-15% ~ +15%
SELL	賣出	< -15%

註:潛在報酬率=(6個月內目標價/本次報告評等最近一天收盤價 - 1) * 100

免責聲明

本報告僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議。且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。

本報告係根據本公司所取得資訊加以彙集及研究分析，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的物價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，如營收及目標價格，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。從事特定交易，如涉及期貨、選擇權及衍生性金融商品，因具有高度風險並不適合每一個投資人。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下稱“國泰金融集團”)從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、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。國泰金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。國泰金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。除此之外，國泰金融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。國泰金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。國泰金融集團的資產管理、自營及其他投資業務所做的投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。