

2024 年 9 月 20 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	139.00 元
目標價	
3 個月	165.00 元
12 個月	165.00 元

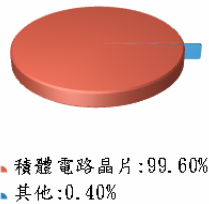
近期報告日期、評等及前日股價

09/19/2024 Trading Buy 126.50

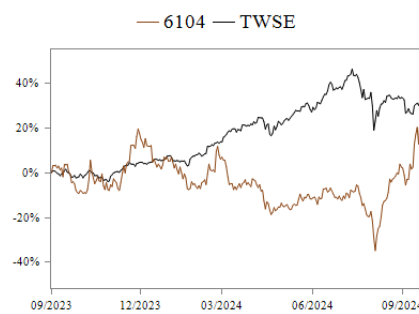
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	907
市值(億元)	126
目前每股淨值(元)	19.25
外資持股比(%)	14.03
投信持股比(%)	0.96
董監持股比(%)	8.44
融資餘額(張)	12,062
現金股息配發率(%)	168.22

產品組合



股價相對大盤走勢



創惟(6104 TT)

Buy

客戶新專案帶動獲利成長、2025 年營運正向。

投資建議：2Q24 獲利明顯季增、3Q24 有望再成長，2025 年營運正向，成長動能包含 USB Hub、PC 出貨量成長，投資建議為 Buy。

3Q24 營收將季增：3Q24 營收有明顯季增，主要來自於重要客戶的新專案的量產發酵，主要是 USB Hub(包含 Gen1、Gen 2)與類比 IC，創惟無法評論單一客戶的情況。AI PC 的推出，PC 市場有一些回溫，但對於創惟的營收沒有貢獻太多。iPhone 15 系列開始更換為 Type-C，市場對於相關的周邊的需求也是強勁，對於創惟營運也有幫助。

2025 年營收看成長：3Q24 營收優於 2Q24，4Q24 營收至少持平 3Q24，因客戶產品量產的生命週期會維持一段時間，因創惟還在編列預算，2025 年營收 YOY 無法明確回答，但是目前樂觀看待。2025 年成長動能包含 PC 的出貨量成長、消費性電子需求成長，營益率跟營收成正比。

預計 1H25 會有產品量產：創惟現在有推出 USB 4 的 Re-driver、Controller，目前客戶還在驗證中，預計 1H25 進入量產。USB 4 的 Hub 部分，創惟會推出完整的功能，因合作夥伴有做規格調整，創惟預計 1H25 提供樣品做工程驗證。

群益預估 2024/2025 年 EPS 3.04/5.64 元：群益預估 2024 全年營收 31.44 億元，YoY+25.00%；稅後純益 2.75 億元，YoY+184.93%；稅後 EPS 3.04 元。群益預估 2025 全年營收 36.16 億元，YoY+15.00%；稅後純益 5.11 億元，YoY+85.68%；稅後 EPS 5.64 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,516	3,144	3,616	626	654	700	624	727	864	929	741	864
營業毛利淨額	1,063	1,308	1,660	263	287	304	269	299	360	380	320	400
營業利益	110	298	606	35	51	54	22	43	108	124	72	143
稅後純益	97	275	511	38	62	25	36	45	89	106	62	121
稅後 EPS(元)	1.07	3.04	5.64	0.42	0.68	0.28	0.39	0.49	0.99	1.16	0.69	1.33
毛利率(%)	42.26%	41.60%	45.91%	42.09%	43.90%	43.46%	43.08%	41.16%	41.67%	40.89%	43.19%	46.28%
營業利益率(%)	4.39%	9.46%	16.77%	5.54%	7.80%	7.78%	3.51%	5.88%	12.56%	13.39%	9.70%	16.58%
稅後純益率(%)	3.84%	8.76%	14.14%	6.13%	9.41%	3.62%	5.70%	6.16%	10.34%	11.36%	8.39%	13.98%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-22.45%	25.00%	15.00%	16.80%	4.62%	6.96%	-10.85%	16.53%	18.80%	7.56%	-20.27%	16.66%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-76.73%	184.93%	85.68%	N.A	60.64%	-58.88%	40.37%	26.06%	99.38%	18.17%	-41.14%	94.44%

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 9.07 億元計算。

2024 年 9 月 20 日

公司簡介：

創惟於 1997 年成立，2001 年上櫃。公司主要產品為 USB 2.x/3.x 介面控制晶片以及 PCIe/SATA 介面控制晶片。創惟於全球晶圓代工龍頭投片，主要製程節點為 22nm，55nm、0.18um。

創惟台灣高速傳輸的同業包含威鋒電子(6756 TT)、祥碩(5269 TT)…。等。

創惟產品應用包含在 NB/主機板、嵌入式系統、配件/擴展塢。

創惟的產品主要用在 NB/主機板、嵌入式系統、Type-C 的應用：

NB/主機板方面：因為現在 USB 裝置越來越多，而廠商給的常常不夠用。創惟有提供 USB 4 Hub、USB 3.2 Gen2(10Gbps) Hub、USB 3.2 Gen1(5Gbps) Hub、USB 2.0 Hub：I/O(用在滑鼠、鍵盤、Camera…等)。

讀寫方面，創惟也有推出 PCIe/ USB SD Reader 的相關晶片。

現在 USB 也可能設計在電腦的左側、右側、後側，所以訊號的衰減可能會造成相容性的降低或其他問題，有帶動 USB 的 ReDriver 的需求，創惟現在有推出 USB 4/3.2 Gen2 Re-driver。

嵌入式系統方面：應用包含 Monitor、機上盒、電視、電競…等消費性產品。這些產品有時候因為一些考量，通常也不會提供太多的 USB Port 給使用者，創惟在這邊有提供 USB 4 Hub、USB 3.2 Gen2(10Gbps) Hub、USB 3.2 Gen1(5Gbps) Hub、USB 2.0 Hub、PCIe/USB SD 介面的讀卡機。

現在 Type-C 越來越普及，有些消費者會買一個整合很多功能的 Hub(拓展塢)來使用。

2024 年累計前八月產品組合：

TYPE C(含 Hub、PD)的應用 41.1%、正常 USB Hub 26.6%、儲存(讀卡器、控制晶片)19.6%、類比 IC(USB ReDriver、PCIe ReDriver) 10.0%、其他 2.7%。

創惟 1H24 EPS 0.88 元：

1H23 因提列庫存呆滯，毛利率 40.6%；1H24 還是有受到影響，毛利率 42.0%。1H24 費用年增，主要是花在研發。1H24 業外主因是美金升值造成的匯兌利益，1H24 獲利比創惟之前預估差。

3Q24 營收將季增：

3Q24 營收有明顯季增，主要來自於重要客戶的新專案的量產發酵，主要是 USB Hub(包含 Gen1、Gen 2)與類比 IC，創惟無法評論單一客戶的情況。AI PC 的推出，PC 市場有一些回溫，但對於創惟的營收沒有貢獻太多。iPhone 15 系列開始更換為 Type-C，市場對於相關的周邊的需求也是強勁，對於創惟營運也有幫助。

2025 年營收看成長：

3Q24 營收優於 2Q24，4Q24 營收至少持平 3Q24，因客戶產品量產的生命週期會維持一段時間，

因創惟還在編列預算，2025 年營收 YOY 無法明確回答，但是目前樂觀看待。

2024 年 9 月 20 日

2025 年成長動能包含 PC 的出貨量成長、消費性電子需求成長，營益率跟營收成正比。

預計 1H25 會有產品量產：

創惟現在有推出 USB 4 的 Re-driver、Controller，目前客戶還在驗證中，預計 1H25 進入量產。

USB 4 的 Hub 部分，創惟會推出完整的功能，因合作夥伴有做規格調整，創惟預計 1H25 提供樣品做工程驗證。

創惟需要較長時間去化庫存，之後毛利率有看成長：

創惟的客戶是世界級的客戶，通常可以得到全球供應鏈的支持，就算是在疫情期間，創惟也是有充裕的產能，但是在疫情後，創惟去化庫存的時間也會比較久。

庫存對毛利率的不利影響，預計 4Q24 就可以消除，再加上新的產品毛利率也優於平均，預計 1Q25 之後有望慢慢回到 48~50% 水準。

創惟目前專注於 ReDriver 的市場：

創惟會關注 ReTimer 市場，但目前還是專注在 ReDriver。ReTimer 的成本大於 ReDriver，目前市場也是 ReTimer 比較大，但 ReDriver 也慢慢會成長，由於 USB 4 的 ReDriver 價格較高，滲透率還沒有很高。

ReDriver 主要應用在 PC/NB 的主機板，電競用量會比較高，其他像是消費性電子、外接盒也會用到一些。

其他補充：

費用主要用在兩個地方，第一是研發、第二是薪資人員費用。2025 年的費用還不確定，可能會有光罩的使用費用，12/2024 創惟會有比較明確的方向。

USB 4 的傳輸率最快可以到 40G (20Gbps x2)；創惟還在發展 PCIe Gen 5 的 ReDriver，尚未提供給客戶，未來 PCIe Gen 5/ Gen 6 在 PC 上還是有很明確的市場。

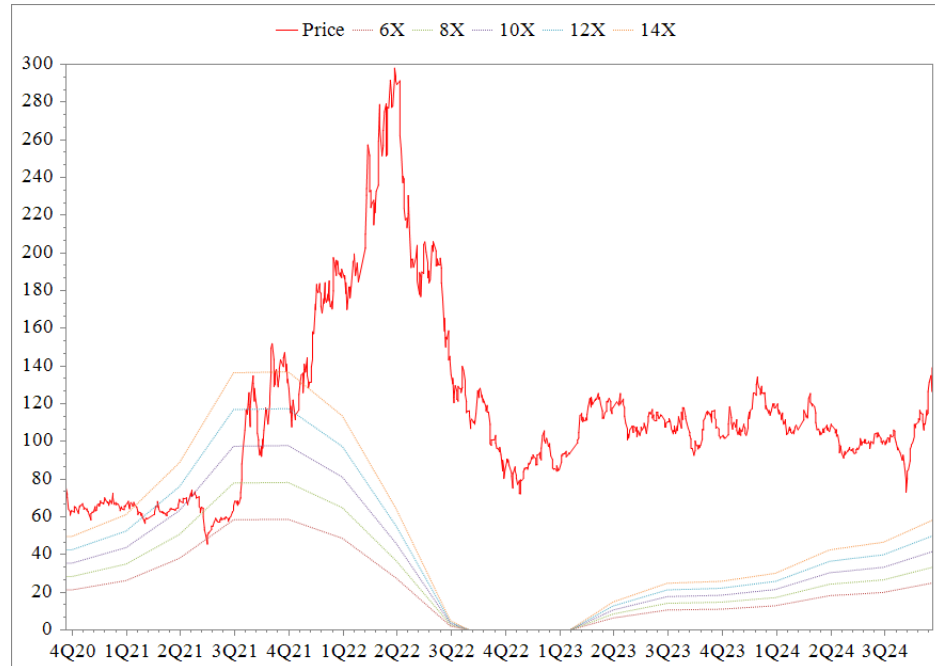
SD 的讀卡機也還在推出新的規格，重要客戶的筆電裡面的 IC 也是綁定創惟的產品，現在多數 NB 上面還是有讀卡機，這邊市場還是很大。

投資建議：

2Q24 獲利明顯季增、3Q24 有望再成長，2025 年營運正向，成長動能包含 USB Hub、PC 出貨量成長，投資建議為 Buy。

2024 年 9 月 20 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 9 月 20 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,571	3,423	3,148	3,451	4,150
流動資產	2,483	2,345	2,019	3,596	2,748
現金及約當現金	842	692	1,110	1,485	1,270
應收帳款與票據	337	217	202	315	299
存貨	961	1,360	627	1,687	993
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	956	936	932	934	936
負債總計	1,684	1,483	1,327	1,445	1,723
流動負債	1,670	1,006	843	1,563	1,145
應付帳款及票據	451	135	167	206	202
非流動負債	14	477	483	-158	543
權益總計	1,887	1,940	1,822	2,006	2,427
普通股股本	903	903	903	903	903
保留盈餘	801	814	688	873	1,293
母公司業主權益	1,884	1,936	1,817	2,002	2,423
負債及權益總計	3,571	3,423	3,148	3,451	4,150

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	3,244	3,244	2,516	3,144	3,616
營業成本	1,601	1,731	1,452	1,836	1,956
營業毛利淨額	1,643	1,512	1,063	1,308	1,660
營業費用	959	1,073	953	1,011	1,054
營業利益	683	439	110	298	606
EBITDA	785	603	225	230	242
業外收入及支出	-17	42	-15	25	1
稅前純益	667	484	112	323	608
所得稅	92	70	15	48	97
稅後純益	575	415	97	275	511
稅後 EPS(元)	6.34	4.58	1.07	3.04	5.64
完全稀釋 EPS**	6.34	4.58	1.07	3.04	5.64

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 9.07【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.07 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	25.93%	0.00%	-22.45%	25.00%	15.00%
營業毛利淨額	39.65%	-7.93%	-29.70%	23.05%	26.89%
營業利益	79.82%	-35.69%	-74.90%	169.71%	103.83%
稅後純益	73.90%	-27.85%	-76.73%	184.93%	85.68%

獲利能力分析(%)

毛利率	50.64%	46.62%	42.26%	41.60%	45.91%
EBITDA(%)	24.19%	18.58%	8.95%	7.31%	6.69%
營益率	21.07%	13.55%	4.39%	9.46%	16.77%
稅後純益率	17.74%	12.80%	3.84%	8.76%	14.14%
總資產報酬率	16.11%	12.13%	3.07%	7.98%	12.32%
股東權益報酬率	30.49%	21.41%	5.31%	13.72%	21.07%

償債能力檢視

負債比率(%)	47.15%	43.33%	42.14%	41.86%	41.52%
負債/淨值比(%)	89.21%	76.46%	72.83%	72.00%	71.00%
流動比率(%)	148.67%	233.06%	239.41%	230.00%	240.00%

其他比率分析

存貨天數	167.22	244.57	249.68	230.00	250.00
應收帳款天數	33.49	31.20	30.40	30.00	31.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	399	-91	868	-56	934
稅前純益	667	484	112	323	608
折舊及攤銷	113	112	111	103	112
營運資金變動	-352	-595	780	-1,134	706
其他營運現金	-29	-92	-134	652	-492
投資活動現金	-207	203	-123	1,224	-1,605
資本支出淨額	-78	-53	-71	-51	-61
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-130	257	-52	1,275	-1,544
籌資活動現金	131	-264	-328	-793	456
長借/公司債變動	0	497	0	-641	700
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-269	-406	-226	-90	-90
其他籌資現金	400	-355	-103	-62	-155
淨現金流量	322	-150	417	375	-215
期初現金	520	842	692	1,110	1,485
期末現金	842	692	1,110	1,485	1,270

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 20 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	536	626	654	700	624	727	864	929	741	864	970	1,041
營業成本	327	362	367	396	355	428	504	549	421	464	520	551
營業毛利淨額	208	263	287	304	269	299	360	380	320	400	450	490
營業費用	238	229	236	250	247	257	252	256	248	257	259	290
營業利益	-30	35	51	54	22	43	108	124	72	143	191	200
業外收入及支出	-4	10	21	-25	19	7	-2	0	1	0	-2	2
稅前純益	-34	44	72	30	41	50	107	124	73	143	189	202
所得稅	-5	6	10	4	6	5	18	19	11	23	30	33
稅後純益	-29	38	62	25	36	45	89	106	62	121	159	169
最新股本	907	907	907	907	907	907	907	907	907	907	907	907
稅後EPS(元)	-0.32	0.42	0.68	0.28	0.39	0.49	0.99	1.16	0.69	1.33	1.75	1.87

獲利能力(%)

毛利率(%)	38.91%	42.09%	43.90%	43.46%	43.08%	41.16%	41.67%	40.89%	43.19%	46.28%	46.39%	47.08%
營業利益率(%)	-5.58%	5.54%	7.80%	7.78%	3.51%	5.88%	12.56%	13.39%	9.70%	16.58%	19.72%	19.21%
稅後純益率(%)	-5.35%	6.13%	9.41%	3.62%	5.70%	6.16%	10.34%	11.36%	8.39%	13.98%	16.38%	16.27%

QoQ(%)

營業收入淨額	-6.25%	16.80%	4.62%	6.96%	-10.85%	16.53%	18.80%	7.56%	-20.27%	16.66%	12.24%	7.30%
營業利益	N.A	N.A	47.27%	6.66%	-59.81%	95.47%	153.52%	14.65%	-42.21%	99.33%	33.55%	4.53%
稅前純益	N.A	N.A	62.08%	-58.67%	38.56%	22.31%	112.96%	16.37%	-41.50%	96.98%	31.92%	6.82%
稅後純益	N.A	N.A	60.64%	-58.88%	40.37%	26.06%	99.38%	18.17%	-41.14%	94.44%	31.48%	6.59%

YoY(%)

營業收入淨額	-56.79%	-27.45%	14.67%	22.53%	16.52%	16.25%	32.01%	32.75%	18.72%	18.85%	12.29%	12.01%
營業利益	N.A	-74.74%	362.65%	N.A	N.A	23.41%	112.44%	128.36%	228.32%	234.81%	76.37%	60.80%
稅前純益	N.A	-71.06%	143.89%	N.A	N.A	13.53%	49.17%	320.00%	77.31%	185.55%	76.88%	62.37%
稅後純益	N.A	-70.61%	148.56%	N.A	N.A	16.87%	45.05%	316.90%	74.80%	169.63%	77.81%	60.37%

註1：稅後EPS以股本9.07億元計算。

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。