



研究報告

創意(3443.TT)

買進(調升)

TP：1,590

受惠 AI 與加密貨幣需求，先進製程占比提高，帶動獲利結構優化

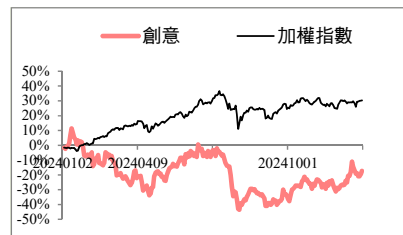
核心觀點

創意受惠 AI 開案需求，以及加密貨幣對先進製程開案，在取得台積電先進製程產能支援，將滿足更多 ASIC 開案需求，預估 2025 年 EPS 為 39.72 元，調升投資評等至「買進」。

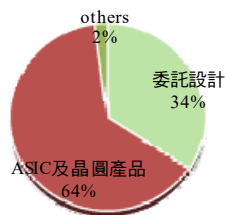
交易資料

收盤價	1,380.00
市值(億元)	1,849.20
流通在外股數(百萬股)	134.00
本益比(2025F)	34.74
股價淨值比(2025F)	14.54
240 日股價(低/均/高)	862/1,344/1,880
60 日均成交額(百萬元)	2,952.32

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇
skyveo111-71448@esunsec.com.tw

重要訊息

創意宣布參與Arm全面設計（Arm Total Design）生態系。

玉山觀點

加入Arm平台，增添雲端、HPC與邊緣運算商機。創意參與Arm全面設計生態系將強化客製化晶片能力，包含結合Arm Neoverse CSS平台和台積電3DFabric技術，能夠快速佈署先進製程的ASIC、小晶片與3DIC解決方案，有助於切入雲端、高效能運算與邊緣運算的AI SoC在次世代SoC設計商機。

24Q4營收季減個位數，部分AI產品遞延。24Q4預估營收季減個位數，其中NRE季減高位數；Turnkey季減低個位數，因兩個AI產品設計定案遞延，在Turnkey的比重較NRE高，導致毛利率下滑，預估24Q4營收為63.08億元，QoQ-4.6%，毛利率32.18%，稅後EPS6.89元。

2024年營收低個位數衰退，AI、加密貨幣為2025年成長動能。2024年營收由持平下修為低個位數衰退，NRE維持雙位數成長，Turnkey受到SSD需求疲弱影響雙位數下滑，預估2024年營收253.29億元，YoY-3.5%，EPS 26.32元。展望2025年，AI與加密貨幣需求扮演主要成長動能，包含去年遞延認列的5nm的AI產品設計定案，主要來自CSP業者擴大自研AI ASIC，包含往先進製程3nm晶片開發設計，以及未來HBM3/4外包的邏輯商機，預估AI營收貢獻有望超過3成，較去年的8%明顯提升，目前已爭取到台積電3nm的產能，客戶也願意做預付款，將滿足下一世代的AI產品量產需求，加上加密貨幣市場價格上漲，且挖礦成本越來越高，在挖礦晶片成本已達6萬美金，北美主要挖礦業者採用3nm ASIC晶片抵銷算力減半的影響，我們看好創意與台積電緊密合作，受惠CSP廠擴大自研AI ASIC，加上新創公司與北美挖礦公司對先進製程開案需求強勁，將帶動營收與毛利率恢復成長。

投資建議

我們看好創意受惠AI相關NRE開案需求，以及加密貨幣對先進製程開案，在取得台積電先進製程產能支援，將滿足更多AI ASIC開案需求，預估2025年EPS為39.72元，考量AI與先進製程貢獻增加，帶動整體獲利結構優化，調升投資評等至「買進」，給予目標價1,590元(40倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	5,690	6,720	6,611	6,308	25,329	31,517
YoY	-12.86%	2.02%	-2.91%	-0.11%	-3.48%	24.43%
毛利率	29.68%	30.56%	35.79%	32.18%	32.13%	32.98%
營益率	12.39%	15.32%	18.01%	16.36%	15.62%	19.22%
稅後淨利	663	908	1,033	924	3,527	5,322
EPS(元)	4.94	6.78	7.71	6.89	26.32	39.72

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	6,308	6,187	6,308	6,187	0.00	(0.01)
毛利	2,030	1,992	2,030	1,988	0.00	0.19
營業利益	1,032	987	1,032	943	0.00	4.69
稅前淨利	1,074	1,037	1,074	993	0.00	4.41
稅後淨利	924	883	924	847	0.00	4.29
每股盈餘(元)	6.89	6.59	6.89	6.32	0.00	4.30
財務比率(%)						
毛利率	32.18	32.19	32.18	32.13	0.00	0.06
營益率	16.36	15.96	16.36	15.24	0.00	0.72
淨利率	17.03	16.76	17.03	16.05	0.00	0.71

資料來源：玉山投顧(2024/12)

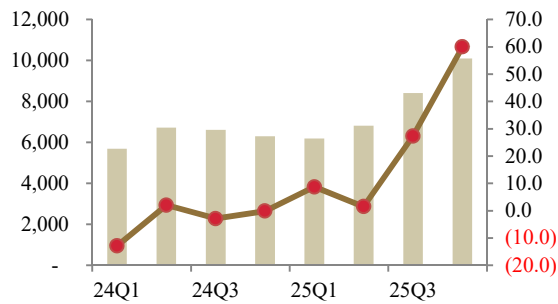
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	5,690	6,720	6,611	6,308	25,329	6,187	6,821	8,416	10,093	31,517
營業毛利	1,689	2,053	2,366	2,030	8,139	1,992	2,222	2,791	3,390	10,395
營業費用	946	1,063	1,175	998	4,182	1,005	1,068	1,181	1,082	4,336
營業利益	705	1,030	1,191	1,032	3,957	987	1,154	1,610	2,308	6,059
淨業外收支	70	74	12	42	198	50	49	43	51	193
稅前淨利	775	1,104	1,203	1,074	4,155	1,037	1,203	1,653	2,359	6,252
稅後淨利	663	908	1,033	924	3,527	883	1,024	1,405	2,010	5,322
EPS(元)	4.94	6.78	7.71	6.89	26.32	6.59	7.64	10.48	15.00	39.72
財務比率										
毛利率	29.68	30.56	35.79	32.18	32.13	32.19	32.58	33.16	33.59	32.98
營業利益率	12.39	15.32	18.01	16.36	15.62	15.96	16.92	19.12	22.87	19.22
稅前淨利率	13.61	16.42	18.20	17.03	16.41	16.76	17.64	19.64	23.37	19.84
YoY(%)										
營業收入	(12.86)	2.02	(2.91)	(0.11)	(3.48)	8.73	1.50	27.30	60.02	24.43
營業毛利	(18.97)	7.02	8.85	12.78	2.03	17.93	8.22	17.94	67.00	27.72
營業利益	(36.11)	9.79	8.13	24.85	(0.29)	40.09	12.07	35.14	123.64	53.10
稅前淨利	(28.93)	6.92	0.69	28.16	0.01	33.85	9.02	37.37	119.67	50.45
稅後淨利	(29.1)	8.17	0.95	29.67	0.52	33.30	12.80	36.01	117.62	50.90
QoQ(%)										
營業收入	(9.90)	18.11	(1.62)	(4.60)		(1.92)	10.25	23.39	19.92	
營業毛利	(6.16)	21.59	15.24	(14.22)		(1.88)	11.58	25.59	21.46	
營業利益	(14.74)	46.11	15.67	(13.35)		(4.34)	16.89	39.48	43.39	
稅前淨利	(7.56)	42.51	9.01	(10.75)		(3.46)	16.07	37.35	42.72	
稅後淨利	(6.97)	37.01	13.78	(10.59)		(4.35)	15.94	37.18	43.06	

資料來源：玉山投顧(2024/12)

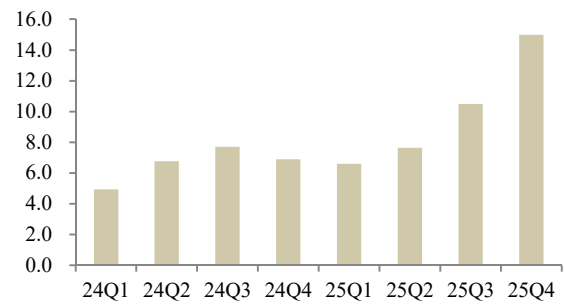
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



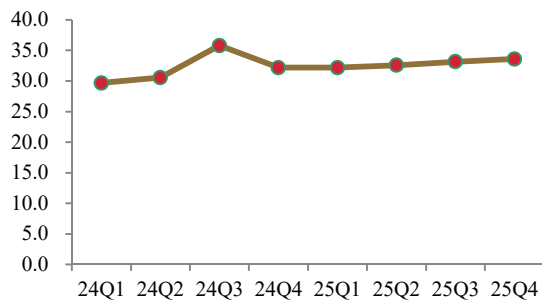
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



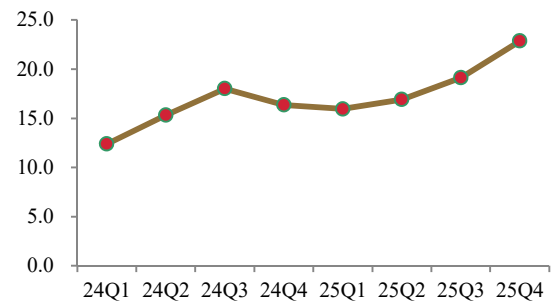
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



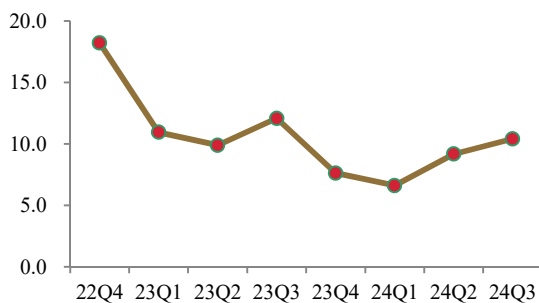
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



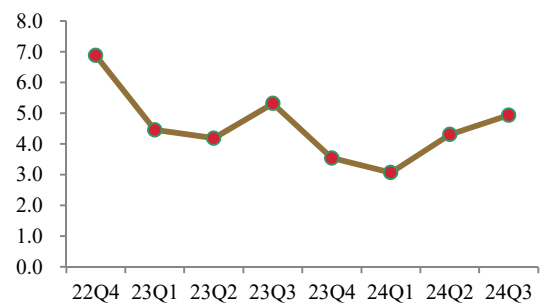
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/12)

年損益表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	24,039	26,241	25,329	31,517
營業成本	15,705	18,264	17,190	21,122
營業毛利	8,335	7,977	8,139	10,395
營業費用	4,238	4,008	4,182	4,336
營業利益	4,097	3,969	3,957	6,059
營業外收支淨額	248	186	198	193
稅前淨利	4,345	4,155	4,155	6,252
稅後淨利	3,710	3,509	3,527	5,322
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340
EPS(元)	27.69	26.18	26.32	39.72
年成長率				
營收	59.1%	9.2%	-3.5%	24.4%
營業利益	144.8%	-3.1%	-0.3%	53.1%
稅前淨利	149.5%	-4.4%	0.0%	50.5%
母公司稅後淨利	154.1%	-5.4%	0.5%	50.9%
獲利能力比率				
毛利率	34.7%	30.4%	32.1%	33.0%
營業利益率	17.0%	15.1%	15.6%	19.2%
稅前淨利率	18.1%	15.8%	16.4%	19.8%
稅後淨利率	15.4%	13.4%	13.9%	16.9%

資產負債表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	19,558	19,436	21,032	24,918
現金及約當現金	5,849	7,638	9,471	11,744
存貨	6,563	4,851	4,682	5,826
應收帳款及票據	3,000	1,989	1,920	2,389
其他流動資產	4,146	4,958	4,958	4,958
長期投資	0	0	0	0
固定資產	646	559	348	195
其他長期資產	993	1,088	1,088	1,088
資產總額	21,188	21,074	22,459	26,192
流動負債	12,598	10,954	10,784	12,630
應付帳款及票據	1,512	1,174	1,134	1,411
短期借款	0	0	0	0
什項負債	11,086	9,779	9,628	11,276
非流動負債	528	439	823	511
負債總額	13,126	11,392	11,608	13,141
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340
資本公積	33	33	33	33
保留盈餘	6,707	8,343	9,511	11,711
股東權益總額	8,061	9,682	10,851	13,051

現金流量表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	4,345	4,155	4,155	6,252
折舊及攤提費用	652	615	376	376
本期營運資金變動	(4,363)	1,749	197	(1,336)
其他項目	961	(2,011)	(1,941)	(2,415)
營運活動之現金流量	1,595	4,508	2,787	2,877
資本支出	(320)	(102)	(166)	(223)
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	(27)	(641)	1,221	1,978
投資活動之現金流量	(347)	(743)	1,056	1,755
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	0	0
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(938)	(1,876)	(2,010)	(2,358)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(1,007)	(1,962)	(2,010)	(2,358)
匯率影響數	20	(15)	0	0
本期現金流量	261	1,789	1,833	2,273
期末現金及約當現金	5,849	7,638	9,471	11,744

重要財務比率

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	62.0%	54.1%	51.7%	50.2%
槓桿比率	162.8%	117.7%	107.0%	100.7%
流動比率	155.2%	177.4%	195.0%	197.3%
速動比率	103.1%	133.2%	151.6%	151.2%
存貨週轉率(次)	3.36	3.20	3.61	4.02
存貨週轉天數	107.18	112.48	99.82	89.55
應收帳款週轉率(次)	5.33	5.29	12.96	14.63
應收帳款週轉天數	32.02	33.79	27.78	24.61
總資產週轉率(次)	1.13	1.25	1.13	1.20
淨值週轉率(次)	2.98	2.71	2.33	2.41
股東權益報酬率	55.7%	39.5%	34.4%	44.5%
總資產報酬率	20.6%	16.6%	16.2%	21.9%
OCF/流動負債	14.6%	38.3%	25.6%	24.6%
每股比率				
每股淨值(元)	33.48	39.28	80.97	97.39
每股營收(元)	179.38	195.81	189.00	235.18
每股盈餘(元)	27.69	26.18	26.32	39.72
每股現金股利(元)	14.00	15.00	17.60	23.30
現金股利配發率	50.6%	57.3%	66.9%	58.7%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法