

## 創意 (3443 TT) Global Unichip

加密貨幣、AI 轉量產、DeepSeek 效應 營運趨勢向上

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1680.0

收盤價 (2025/02/07) : NT\$1380.0

隱含漲幅 : 21.7%

## 營收組成 (4Q24)

NRE 30%、Turnkey 69%、Others 1%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1680	1450
2025年營收 (NT\$/十億)	29.1	30.6
2025年EPS	28.9	31.8

## 交易資料表

市值	NT\$184,920百萬元
外資持股比率	22.1%
董監持股比率	34.8%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$100.97
負債比	57.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	26,241	25,044	29,106	34,007
營業利益	3,969	3,803	4,388	5,730
稅後純益	3,508	3,451	3,879	5,028
EPS (元)	26.18	25.75	28.94	37.52
EPS YoY (%)	-5.4	-1.6	12.4	29.6
本益比 (倍)	52.7	53.6	47.7	36.8
股價淨值比 (倍)	19.1	16.3	13.7	11.1
ROE (%)	39.5	30.3	28.7	30.3
現金殖利率 (%)	1.0%	1.0%	0.9%	1.1%
現金股利 (元)	14.00	13.09	12.88	14.47

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李秉睿

pinjui.lee@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 4Q24 EPS 6.32 元，符合預期。公司預期 1Q25 營收季增雙位數，2025 全年營收目標為年增 14-16%，展望略低於預期。

◆ 短期受消費性需求不佳、中國市場禁令的最差狀況已過，隨著 NRE 創新高、多個 N5 以下案子轉量產，隱含 2025/26 年營運轉機。

◆ 基於 AI ASIC 委外趨勢、DeepSeek 效應擴大 AI 市場，產業趨勢有利。目標價 1680 元，維持買進，評價基礎自 45 倍 2025 EPS 改採 45 倍 2026 EPS，反映 AI ASIC 轉量產推升 2026 年營運達高峰。

## 4Q24 EPS 6.32 元，約略符合預期

4Q24 營收 QoQ、YoY 分別下滑 9%、5%，其中 NRE、Turnkey 佔比分別為 30%、69%，營收 QoQ 分別下滑 25%、成長 4%。毛利率季減 2.6 個百分點達 33.2%，OPM 季減 3.5 個百分點達 14.6%，低於公司預期，主因為提列備抵壞帳損失，本季 EPS 6.32 元/季減 18%，約略符合預期。4Q24 主要製程變化，包括 N5 Turnkey 比重由上季 6% 提升至 25%，主要來自加密貨幣轉量產。N7 營收佔比由 25% 降至 12%，主要受到 SSD 需求持續遞減。

## 1Q25 營收季增雙位數，其中 NRE 季減雙位數，略低於預期

1Q25 公司預估營收 QoQ 成長雙位數，包括 NRE、Turnkey 營收 QoQ 分別下滑雙位數、成長雙位數，其中 NRE 仍低於先前季增之預期，主要受到上季原遞延至本季 tape out N5 AI 案持續遞延到 2Q25。毛利率預估季減數個百分點，費用將認列 1.46 億備抵壞帳迴轉利益而季減雙位數，因而預估 OPM 微幅季增。以此推估 1Q25 營收 QoQ 成長 12%，EPS 6.86 元/季增 9%，較前次報告下修 15%。

## 2025 NRE 續創新高、大型專案轉量產，2025/26 營運具轉機

展望 2025 年預期多個 N5 以下案子已量產或有機會轉量產，包括在手至少 3 個 N3~N5 的加密貨幣案子、至少 2~3 個 CSP 大型 AI ASIC 4Q25~2026 年進入量產，對 2026 年營運展望更為樂觀。公司 2025 年營收目標年增 14~16%，NRE、Turnkey 分別年增 > 十位數、11~13%，毛利率下滑數個百分點、OPM 下滑幾個百分點，以此推估 2025 年 EPS 28.94 元/年增 12%，較前次下修 9%，係因其北美 N5 AI 案遞延一季 shipout。公司預期 2025 年 AI 營收佔比約 15%，2026 年將大幅突破，我們預估 2025 年 AI 成長 4~5 成、2026 AI 營收持續成長下，推估 2026 EPS 37.52 元/年增 30%。DeepSeek 看法，Deepseek 是使用更初階的語言跨過 CUDA，因此可以更有效率地調整硬體效能，Edge AI ASIC 會增加、AI 應用更普及，長期趨勢對公司有利。

## 營運分析

### 4Q24 EPS 6.32 元，約略符合預期

4Q24 營收 QoQ、YoY 分別下滑 9%、5%，其中 NRE、Turnkey 佔比分別為 30%、69%，營收 QoQ 分別下滑 25%、成長 4%。毛利率季減 2.6 個百分點達 33.2%，OPM 季減 3.5 個百分點達 14.6%，低於公司預期，主因為提列備抵壞帳損失，本季 EPS 6.32 元/季減 18%，約略符合預期。4Q24 主要製程變化，包括 N5 Turnkey 比重由上季 6% 提升至 25%，主要來自加密貨幣轉量產。N7 營收佔比由 25% 降至 12%，主要受到 SSD 需求持續遞減。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	6,315	6,611	6,023	-8.9%	-4.6%	6,366	6,278	-5.4%	-4.1%
營業毛利	1,799	2,366	1,999	-15.5%	11.1%	1,957	1,979	2.1%	1.0%
營業利益	827	1,191	877	-26.3%	6.1%	932	915	-5.9%	-4.2%
稅前利益	838	1,204	981	-18.5%	17.1%	969	950	1.2%	3.2%
稅後淨利	712	1,034	847	-18.1%	19.0%	824	818	2.8%	3.6%
調整後 EPS (元)	5.31	7.72	6.32	-18.1%	19.0%	6.15	6.13	2.8%	3.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	28.5%	35.8%	33.2%	-2.6	4.7	30.7%	31.5%	2.5	1.7
營業利益率	13.1%	18.0%	14.6%	-3.5	1.5	14.6%	14.6%	-0.1	0.0
稅後純益率	11.3%	15.6%	14.1%	-1.6	2.8	12.9%	13.0%	1.1	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 1Q25 營收季增雙位數，其中 NRE 季減雙位數，略低於預期

1Q25 公司預估營收 QoQ 成長雙位數，包括 NRE、Turnkey 營收 QoQ 分別下滑雙位數、成長雙位數，其中 NRE 仍低於先前季增之預期，主要受到上季原遞延至本季 tape out N5 AI 案持續遞延到 2Q25。毛利率預估季減數個百分點，費用將認列 1.46 億備抵壞帳迴轉利益而季減雙位數，因而預估 OPM 微幅季增。以此推估 1Q25 營收 QoQ 成長 12%，EPS 6.86 元/季增 9%，較前次下修 15%。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,690	6,023	6,757	12.2%	18.7%	7,510	6,940	-10.0%	-2.6%
營業毛利	1,689	1,999	2,041	2.1%	20.9%	2,270	2,158	-10.1%	-5.4%
營業利益	705	877	1,031	17.6%	46.1%	1,220	1,134	-15.5%	-9.0%
稅前利益	775	981	1,069	9.0%	38.0%	1,257	1,191	-15.0%	-10.2%
稅後淨利	663	847	919	8.5%	38.7%	1,075	999	-14.5%	-8.0%
調整後 EPS (元)	4.95	6.32	6.86	8.6%	38.7%	8.03	7.34	-14.6%	-6.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	29.7%	33.2%	30.2%	-3.0	0.5	30.2%	31.1%	0	-0.9
營業利益率	12.4%	14.6%	15.3%	0.7	2.9	16.3%	16.3%	-1.0	-1.1
稅後純益率	11.7%	14.1%	13.6%	-0.5	2.0	14.3%	14.4%	-0.7	-0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 2025 NRE 續創新高、大型專案轉量產，2025/26 營運具轉機

展望 2025 年預期多個 N5 以下案子已量產或有機會轉量產，包括在手至少 3 個 N3~N5 的加密貨幣案子、至少 2~3 個 CSP 大型 AI ASIC 4Q25~2026 年進入量產，對 2026 年營運展望更為樂觀。公司 2025 年營收目標年增 14~16%，NRE、Turnkey 分別年增>十位數、11~13%，毛利率下滑數個百分點、OPM 下滑幾個百分點，以此推估 2025 年 EPS 28.94 元/年增 12%，較前次下修 9%，係因其北美 N5 AI 案遞延一季 shipout。公司預期 2025 年 AI 營收佔比約 15%，2026 年將大幅突破，我們預估 2025 年 AI 成長 4~5 成，2026 年 AI 營收持續成長下，推估 2026 年 EPS 37.52 元/年增 30%。DeepSeek 看法，Deepseek 是使用更初階的語言跨過 CUDA，因此可以更有效率地調整硬體效能，Edge AI ASIC 會增加、AI 應用更普及，長期趨勢對公司有利。

圖 3：2024-26 年財務預估調整

(百萬元)	2024F		2025F		2026F		調整前後差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2024F	2025F	2026F
營業收入	25,044	25,388	29,106	30,589	34,007	-	-1.4%	-4.8%	-
營業毛利	8,108	8,065	8,648	9,151	10,180	-	0.5%	-5.5%	-
營業利益	3,803	3,857	4,388	4,851	5,730	-	-1.4%	-9.5%	-
稅前利益	4,062	4,010	4,545	4,997	5,892	-	1.3%	-9.0%	-
稅後淨利	3,451	3,387	3,879	4,257	5,028	-	1.9%	-8.9%	-
調整後 EPS (元)	25.75	25.28	28.94	31.76	37.52	-	1.9%	-8.9%	-
<b>重要比率 (%)</b>							<b>百分點</b>	<b>百分點</b>	
營業毛利率	32.4%	31.8%	29.7%	29.9%	29.9%	-	0.6	-0.2	-
營業利益率	15.2%	15.2%	15.1%	15.9%	16.8%	-	0.0	-0.8	-
稅後純益率	13.8%	13.3%	13.3%	13.9%	14.8%	-	0.4	-0.6	-

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## GUC HBM3E IP 已獲 CSP 資料中心採用，HBM 4 為潛在成長動能

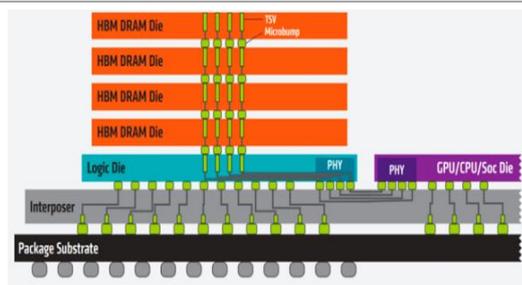
創意的 HBM3E 控制器和 PHY IP 已獲領先業界的 CSP 及多家高效運算(HPC)解決方案供應商所採用，這款的 ASIC 主要搭配最新的 9.2G HBM3E memory 預計今年會 tape out，量產時間有機會落在 2H25~2026 年。創意目前也積極與 HBM 供應商(如美光)合作，為下一代 AI ASIC 開發 HBM4 IP。SK 海力士因應 AI 需求，下一代 HBM4 頻寬倍數增加至 2048 位元，HBM base die 必須採更先進製程來生產，將採用台積電 CoWoS 5/12nm 製程。目前主流 HBM 3E 產品 DRAM 堆疊層數為 8-12 層，容量為 24-36 GB，新一代 HBM 4 將堆疊至 16 層，容量可達 48 GB，推估速度將較前代提升 40%，耗電量僅為 70%。過往記憶體廠 base die in house 方式轉由 foundry 生產，但記憶體廠、晶圓廠皆不具 logic 設計能力，GUC 表示 SK 將先與其他產品公司合作開發 HBM4，下一階段 multiple version 才有機會找 GUC 合作。創意在先進封裝佈局，搭配台積 2.5D/3D 技術平台漸趨完備，包含 HBM2/3/3E、GLink-2.5D/3D 相關 IP、CoWoS/DoD 解決方案，尤其創意 HBM3 IP 在隨機存取下，頻寬使用率可超過 9 成，為致勝關鍵。

圖 4：歷代 HBM 產品規格

產品	頻寬	堆疊層數	容量
HBM 1	128 GB/s	4	1 GB
HBM 2	307 GB/s	4/8	4-16 GB
HBM 2E	460 GB/s	4/8	8-16 GB
HBM 3	819 GB/s	8/12	16-24 GB
HBM 3E	1.2 TB/s	8/12	24-36 GB
HBM 4	2.4 TB/s	12/16	36-48 GB

資料來源：Micron、SK Hynix、Samsung、元大投顧預估

圖 5：HBM 架構示意圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：創意電子 HBM3E IP 亮點

通過台積電 N7/N6、N5/N4P、N3E/N3P 等先進製程驗證。

通過所有主流 HBM3 廠商的矽驗證。

在台積電 CoWoS-S 及 CoWoS-R 技術上均通過矽驗證。

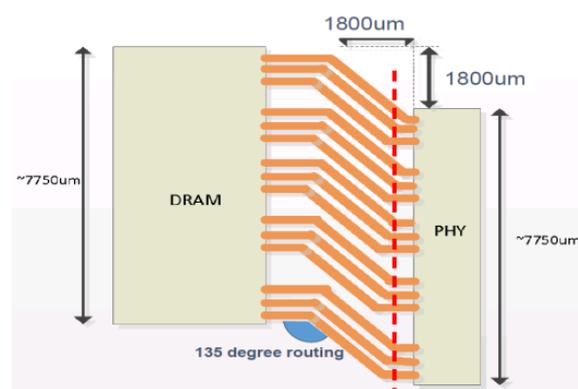
高階中介層 (Interposer) 佈線，支援具 Y 軸偏移的角度佈線，且保持最佳的信號完整性及電源完整性。

將小晶片互連監視器整合到 HBM PHY 中。此功能增強了小晶片的可觀察性和可靠性。

完整的 2.5/3D 多晶片設計服務。

資料來源：Micron、SK Hynix、Samsung、元大投顧預估

圖 7：中介層 (Interposer) 角度佈線



資料來源：公司資料、元大投顧

## 創意 HBM 產品實績

- **創意聯盟台積電成為 HBM IP 產業領導者**：HBM IP 為針對 AI、HPC、數據中心和網絡等高帶寬應用的解決方案，創意的 HBM IP 憑藉 TSMC 工藝技術(已於 8.6 Gbps (HBM3E)和 3.6 Gbps (HBM2E)上得到驗證)擁有業界最佳表現。
- **創意 HBM IP 已通過認證且有量產實績**：GUC 為 N16/12/7/5/3 等先進製程提供 HBM IP，創意為全球首個通過 N7 7.2Gbps HBM3 IP 認證的廠商，其 N5 8.4Gbps HBM3 IP 亦在 4Q22 通過認證，首個採用 GLink 及 HBM3 之 N3E 測試晶片更已在 1Q23 Tape-out。
- **宣布完成 N3 8.6Gbps HBM3 與 5 Tbps/mm Glink-2.5D IP 設計定案**：創意已完成台積電 N7/5 的 HBM3 控制器和實體層 IP，並支援 CoWoS-S/R，該 IP 均使用 SK 海力士及三星的 HBM3 記憶體進行驗證，GUC HBM3 IP 在隨機存取下，頻寬使用率可超過 90%。

圖 8：創意 HBM 解決方案



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：創意電子的 HBM 控制器與實體層 IP

台積電製程節點	速度	設計完成與否
7nm HBM3	7.2 Gbps	V (與 6nm 相容)
5nm HBM3	8.4 Gbps	V (與 4nm 相容)
3nm HBM3	8.6 Gbps	V

資料來源：公司資料、元大投顧

## 產業概況

### IC 設計服務商透過新接案及轉量產來創造獲利，中長期受惠 ASIC 委外開發趨勢

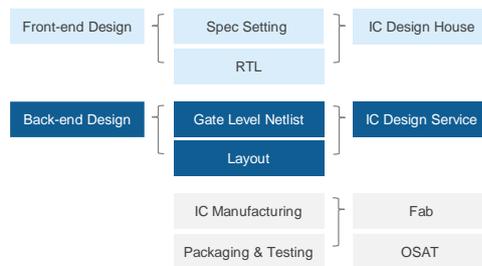
隨著半導體產業對晶片功能和性能要求增加，晶片結構日漸複雜、造價亦越來越昂貴，使得 IC 設計工作困難度日益提高，進而成為 IC 設計服務業者重要之商機與切入點。IC 設計服務商可從最初的产品概念、規格制定、開發、驗證、製造、生產到最終成品等各階段中協助下游客戶開發晶片，客戶可彈性地選擇在任何環節切入半導體設計的產業鏈，並由設計服務業者完成後續統包作業。

IC 設計服務商之營運以替客戶代為設計 IC 為主，其本身並沒有產品，整體業務通常可分為委託設計(NRE, Non-Recurring Engineering)及量產服務(Turnkey)，NRE 主要透過提供設計廠各種矽智財(IP)及設計元件資料庫以接案開發產品，並收取一次性 NRE 費用來營利；而透過 NRE 委外設計的 IC 晶片，經過 1-2 年設計開發完成後，若客戶本身並不具備與晶圓代工、封測等廠商業務往來的經驗，但又想爭取有競爭力的投片價格與優異的技術服務，便會進一步透過和 IC 設計服務商代為投片量產，以達成大量生產之需求，這部分業務則稱為 Turnkey。

一般而言，NRE、Turnkey 之毛利率分別約落在 30%-40%、10%-20%，然根據不同案件、客戶、規模、製程、應用、提供服務之數量等，仍會使利潤略有所差異。此外，儘管 Turnkey 毛利率較低，但由於案件已進入到量產階段，IC 設計服務商僅需耗費少部分營運量便能可帶來可觀的營收貢獻，故 NRE 案件最終是否能順利轉 Turnkey 亦將成為廠商在接案上的重要考量因素。

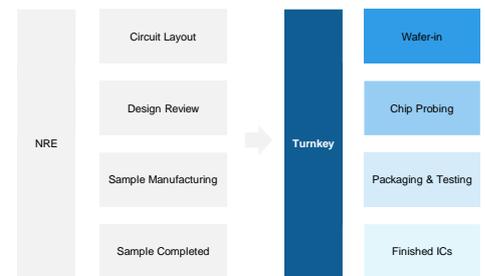
隨 5G/AI/HPC 需求於近年激增及晶圓代工廠持續往更先進製程邁進，未來將會有越來越多的系統/品牌廠出現差異化晶片或自行研發晶片的需求，研調機構 Global Information 指出，全球 ASIC 晶片市場將於 2030 年達到 355 億美元，2023~2030 年 CAGR 可望達 8.2%，中長期而言 IC 設計服務產業有望受惠半導體產業大勢。

圖 10：設計服務商負責設計後之統包服務



資料來源：元大投顧

圖 11：營運模式以 NRE 及 Turnkey 為主



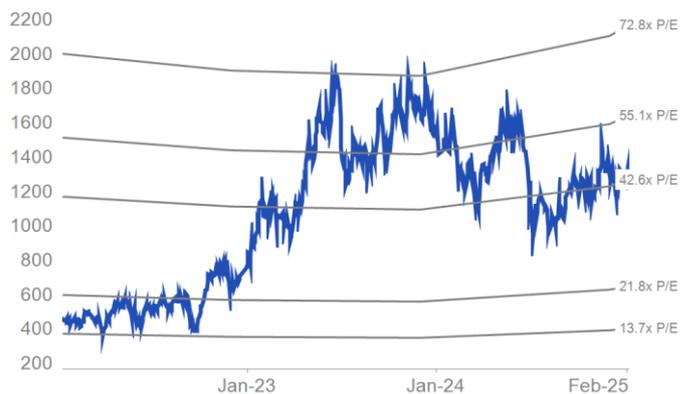
資料來源：元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 維持買進，評價改以 45 倍 2026 年目標本益比，推得目標價 1680 元

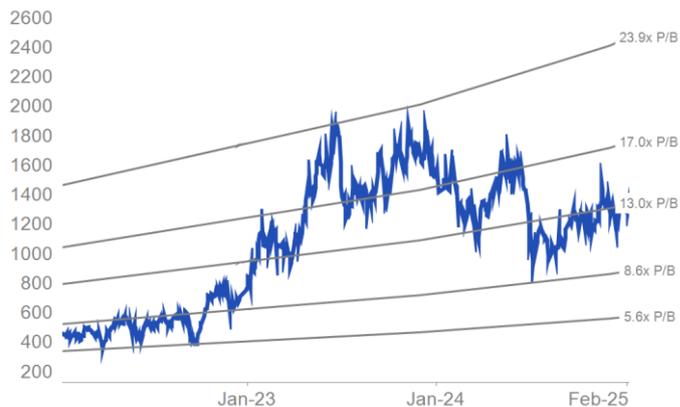
4Q24 EPS 6.32 元，約略符合預期。1Q25 預估營收季增雙位數，其中 NRE 預估季減雙位數低於預期，主要受到上季原遞延至本季 tape out N5 AI 案持續遞延到 2Q25；毛利率預計季減數個百分點，費用受到備抵壞帳回沖利益而季減雙位數，使得營益率微幅上升。2025 年營收目標 YoY 成長約 15%，其中預期 AI 營收佔比 15%，略低於預期。儘管如此，中長期產業趨勢包括 AI 應用擴大、ASIC 委外趨勢及先進封裝重要性提升，仍將持續推升公司營運向上不變，尤其 2024 年 NRE 成長 25%/創新高、AI 佔比 14%、在手至少 3 個 CSP 案子在進行等，預期 4Q25~2026 年有機會轉量產，AI 營收佔比可望大幅提升，對 2025/26 年營運看法維持正向，元大最新預估 2025/26 年 EPS 分別為 28.94/37.52 元，其中根據公司給予假設下修 2025 年獲利 9%。目前根據公司 2024/25 年預估獲利換算本益比分別為 54/48 倍，其中以 2026 年 EPS 換算，本益比 37 倍落於公司近一年本益比區間 30-50 倍中間偏下緣，大致符合國內同業平均本益比約 36 倍、國外同業平均本益比 35 倍。隨著 AI/N5/加密貨幣陸續於 2025/26 年轉量產及進入開花結果，營運仍具成長潛力。維持買進，評價基礎改以 45 倍 2026 年 EPS，反映 AI ASIC 轉量產推升 2026 年營運達高峰，推得目標價 1680 元，以反映 AI 市場前景看好、DeepSeek 帶來潛在 AI ASIC 市場需求，惟貢獻落在 2026 年後。

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 14：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
創意	3443 TT	買進	1380.0	5,603	25.75	28.94	37.52	53.6	47.7	36.8	(1.6)	12.4	29.6
國外同業													
Synopsys	SNPS US	未評等	533.2	82,418	13.1	14.9	17.2	40.6	35.8	31.0	17.3	13.7	15.4
Cadence	CDNS US	未評等	302.9	83,077	5.9	6.8	7.9	51.2	44.4	38.6	14.9	15.4	15.0
國外同業平均					9.5	10.9	12.5	45.9	40.1	34.8	16.1	14.5	15.2
國內同業													
智原	3035 TT	持有-超越 同業	241	1,911	4.0	6.2	13.4	59.7	38.7	17.9	(34.0)	54.1	116.3
力旺	3529 TT	買進	3,355	7,638	24.8	32.7	54.2	135.3	102.6	61.9	25.5	31.9	65.6
世芯-KY	3661 TT	未評等	3,605	8,865	79.1	87.4	134.4	45.5	41.2	26.8	82.9	10.4	53.7
M31	6643 TT	買進	700	892	6.7	12.9	18.1	104.9	54.5	38.7	(36.0)	92.7	40.8
國內同業平均					28.7	34.8	55.0	86.4	59.3	36.3	9.6	47.3	69.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

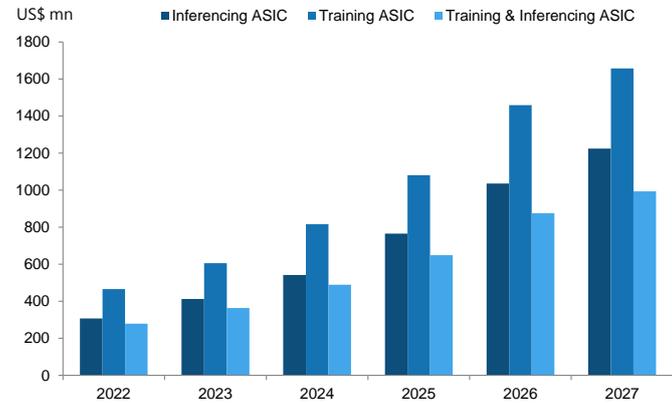
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	5,690	6,720	6,611	6,023	6,757	6,953	6,917	8,479	25,044	29,106
銷貨成本	(4,002)	(4,667)	(4,245)	(4,023)	(4,716)	(4,914)	(4,887)	(5,942)	(16,937)	(20,458)
營業毛利	1,689	2,053	2,366	1,999	2,041	2,039	2,030	2,537	8,108	8,648
營業費用	(983)	(1,023)	(1,176)	(1,123)	(1,010)	(1,050)	(1,050)	(1,150)	(4,305)	(4,260)
營業利益	705	1,030	1,191	877	1,031	989	980	1,387	3,803	4,388
業外利益	69	73	13	104	38	37	37	45	259	157
稅前純益	775	1,103	1,204	981	1,069	1,026	1,017	1,432	4,062	4,545
所得稅費用	(112)	(196)	(170)	(134)	(150)	(174)	(142)	(200)	(612)	(666)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	663	907	1,034	847	919	852	875	1,232	3,451	3,879
調整後每股盈餘(NT\$)	4.95	6.77	7.72	6.32	6.86	6.36	6.53	9.19	25.75	28.94
調整後加權平均股數(百萬股)	134	134	134	134	134	134	134	134	134	134
重要比率										
營業毛利率	29.7%	30.6%	35.8%	33.2%	30.2%	29.3%	29.4%	29.9%	32.4%	29.7%
營業利益率	12.4%	15.3%	18.0%	14.6%	15.3%	14.2%	14.2%	16.4%	15.2%	15.1%
稅前純益率	13.6%	16.4%	18.2%	16.3%	15.8%	14.8%	14.7%	16.9%	16.2%	15.6%
稅後純益率	11.7%	13.5%	15.6%	14.1%	13.6%	12.3%	12.7%	14.5%	13.8%	13.3%
有效所得稅率	14.5%	17.7%	14.1%	13.7%	14.0%	17.0%	14.0%	14.0%	15.1%	14.7%
季增率(%)										
營業收入	-9.9%	18.1%	-1.6%	-8.9%	12.2%	2.9%	-0.5%	22.6%		
營業利益	-14.7%	46.0%	15.6%	-26.3%	17.6%	-4.1%	-0.9%	41.5%		
稅後純益	-6.9%	36.9%	13.9%	-18.1%	8.5%	-7.3%	2.7%	40.8%		
調整後每股盈餘	-6.9%	36.8%	14.0%	-18.1%	8.6%	-7.3%	2.7%	40.7%		
年增率(%)										
營業收入	-12.8%	2.0%	-2.9%	-4.6%	18.7%	3.5%	4.6%	40.8%	-4.6%	16.2%
營業利益	-36.0%	9.9%	8.1%	6.1%	46.1%	-4.0%	-17.7%	58.2%	-4.2%	15.4%
稅後純益	-29.1%	8.2%	1.0%	19.0%	38.7%	-6.1%	-15.3%	45.5%	-1.6%	12.4%
調整後每股盈餘	-29.0%	8.1%	1.1%	19.0%	38.7%	-6.0%	-15.3%	45.4%	-1.6%	12.4%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

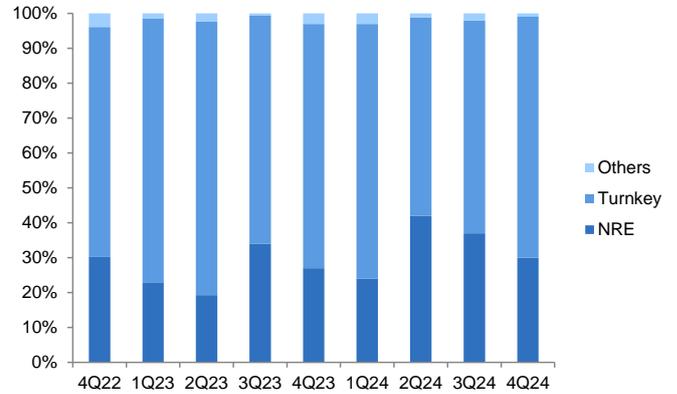
創意電子(GUC)是先進 ASIC 領導廠商，主要提供全面 ASIC 設計服務，包括 Spec-in 和系統單晶片整合(SoC Integration)、實體設計(Physical Design)、先進封裝技術(Advanced Packaging Technology)、量產服務以及 HBM 和 die-to-die 互連 IP。客戶涵蓋人工智慧、高速運算、5G /網路、固態硬碟和工業領域等市場，據點遍及北美、中國、歐洲、韓國和日本等地。

圖 16：全球 ASIC 晶片市場規模



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



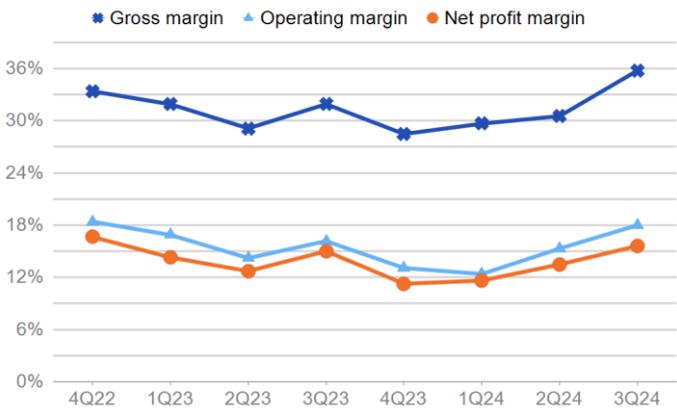
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



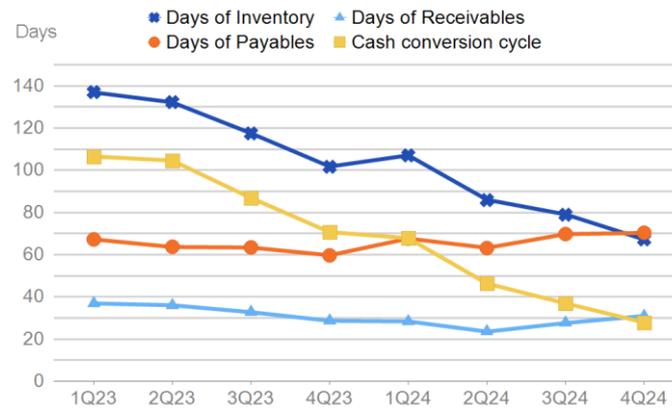
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

## ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：創意整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行在領先的位置，亦於半導體設計與製造行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：創意的整體曝險較低，遠優於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的人力資本管理、資源使用以及商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：創意在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。主因公司的揭露程度佳，表明對投資者及公眾的強烈責任感，同時公司於 ESG 亦有相關舉措(節電、綠色生產降低產品功耗)，但尚不能藉此彌平所有風險。儘管如此，創意並未涉及任何與 ESG 相關的重大爭議。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	19.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.1
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	44.4
風險評級	低 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	10

資料來源：Sustainalytics (2025/2/8)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

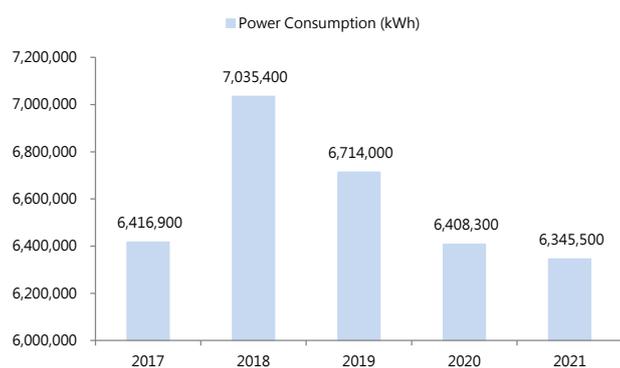
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：極低 (0-10) 低 (10-20) 中 (20-30) 高 (30-40) 極高 (40+)

註 3：曝險分數評級：低 (0-35) 中 (35-55) 高 (55+)

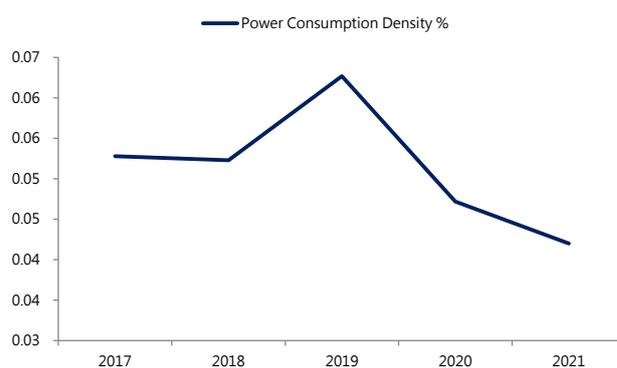
註 4：執行力分數評級：弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 23：電力使用量 (度)



資料來源：公司資料、Reuters

圖 24：電力能源密集度% (電力年度使用量/年度營收)



資料來源：公司資料、Reuters

## 資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	5,849	7,638	11,708	12,025	14,601
存貨	6,563	4,851	2,759	5,088	5,357
應收帳款及票據	3,000	1,989	2,951	2,472	4,050
其他流動資產	4,146	4,958	4,958	4,958	4,958
<b>流動資產</b>	<b>19,558</b>	<b>19,436</b>	<b>22,377</b>	<b>24,543</b>	<b>28,967</b>
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	646	559	447	398	407
無形資產	541	587	587	587	587
其他非流動資產	442	492	438	322	147
<b>非流動資產</b>	<b>1,630</b>	<b>1,638</b>	<b>1,472</b>	<b>1,307</b>	<b>1,141</b>
<b>資產總額</b>	<b>21,188</b>	<b>21,074</b>	<b>23,849</b>	<b>25,850</b>	<b>30,108</b>
應付帳款及票據	2,983	1,688	2,766	2,614	3,783
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	9,615	9,266	9,266	9,266	9,266
<b>流動負債</b>	<b>12,598</b>	<b>10,954</b>	<b>12,032</b>	<b>11,880</b>	<b>13,049</b>
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	528	439	439	439	439
<b>長期負債</b>	<b>528</b>	<b>439</b>	<b>439</b>	<b>439</b>	<b>439</b>
<b>負債總額</b>	<b>13,126</b>	<b>11,392</b>	<b>12,471</b>	<b>12,319</b>	<b>13,487</b>
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	6,707	8,343	10,039	12,192	15,281
什項權益	(18)	(34)	(34)	(34)	(33)
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>8,061</b>	<b>9,682</b>	<b>11,378</b>	<b>13,531</b>	<b>16,621</b>
非控制權益	0	0	0	0	0
<b>股東權益總額</b>	<b>8,061</b>	<b>9,682</b>	<b>11,378</b>	<b>13,531</b>	<b>16,621</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	3,710	3,508	3,451	3,879	5,028
折舊及攤提	652	615	267	267	267
本期營運資金變動	(4,363)	1,749	2,208	(2,002)	(679)
其他營業資產 及負債變動	1,595	(1,363)	0	0	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,595</b>	<b>4,508</b>	<b>5,926</b>	<b>2,144</b>	<b>4,616</b>
資本支出	(320)	(102)	(102)	(102)	(102)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(27)	(641)	0	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(347)</b>	<b>(743)</b>	<b>(102)</b>	<b>(102)</b>	<b>(102)</b>
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	0	0	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(938)	(1,876)	(1,754)	(1,726)	(1,939)
其他調整數	(69)	(85)	0	0	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,007)</b>	<b>(1,962)</b>	<b>(1,754)</b>	<b>(1,726)</b>	<b>(1,939)</b>
匯率影響數	20	(15)	0	0	0
<b>本期產生現金流量</b>	<b>261</b>	<b>1,789</b>	<b>4,070</b>	<b>317</b>	<b>2,576</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>1,274</b>	<b>4,407</b>	<b>5,824</b>	<b>2,043</b>	<b>4,514</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入</b>	<b>24,040</b>	<b>26,241</b>	<b>25,044</b>	<b>29,106</b>	<b>34,007</b>
銷貨成本	(15,705)	(18,265)	(16,937)	(20,458)	(23,827)
<b>營業毛利</b>	<b>8,335</b>	<b>7,976</b>	<b>8,108</b>	<b>8,648</b>	<b>10,180</b>
營業費用	(4,236)	(4,007)	(4,305)	(4,260)	(4,450)
推銷費用	(381)	(394)	(407)	(384)	(401)
研究費用	(3,290)	(3,116)	(3,223)	(3,308)	(3,456)
管理費用	(565)	(497)	(528)	(568)	(593)
其他費用	0	0	(146)	0	0
<b>營業利益</b>	<b>4,099</b>	<b>3,969</b>	<b>3,803</b>	<b>4,388</b>	<b>5,730</b>
利息收入	42	98	154	156	155
利息費用	(4)	(6)	0	(4)	(7)
利息收入淨額	38	93	154	152	148
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	119	(3)	48	0	0
其他業外收入(支出)淨額	89	97	58	5	14
稅前純益	4,345	4,155	4,062	4,545	5,892
所得稅費用	(634)	(647)	(612)	(666)	(864)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>3,710</b>	<b>3,508</b>	<b>3,451</b>	<b>3,879</b>	<b>5,028</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,001	4,776	3,536	4,121	5,463
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>27.68</b>	<b>26.18</b>	<b>25.75</b>	<b>28.94</b>	<b>37.52</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	59.1	9.2	(4.6)	16.2	16.8
營業利益	144.9	(3.2)	(4.2)	15.4	30.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	106.9	(4.5)	(26.0)	16.5	32.6
稅後純益	154.1	(5.5)	(1.6)	12.4	29.6
調整後每股盈餘	153.9	(5.4)	(1.6)	12.4	29.6
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	34.7	30.4	32.4	29.7	29.9
營業利益率	17.1	15.1	15.2	15.1	16.9
稅前息前淨利率	18.1	15.8	15.2	15.1	16.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.8	18.2	14.1	14.2	16.1
稅前純益率	18.1	15.8	16.2	15.6	17.3
稅後純益率	15.4	13.4	13.8	13.3	14.8
資產報酬率	20.6	16.6	14.5	15.0	16.7
股東權益報酬率	55.7	39.5	30.3	28.7	30.3
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	162.8	117.7	109.6	91.0	81.2
淨負債權益比 (%)	(72.6)	(78.9)	(102.9)	(88.9)	(87.9)
利息保障倍數 (倍)	986.0	756.0	0	1137.2	842.7
流動比率 (%)	155.2	177.4	186.0	206.6	222.0
速動比率 (%)	103.2	112.4	163.0	163.8	180.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(5,849)	(7,638)	(11,708)	(12,025)	(14,601)
調整後每股淨值 (NT\$)	60.16	72.25	84.90	100.97	124.02
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	49.9	52.7	53.6	47.7	36.8
股價自由現金流量比	145.1	42.0	31.8	90.5	41.0
股價淨值比	22.9	19.1	16.3	13.7	11.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	37.0	38.7	52.3	44.9	33.9
股價營收比	7.7	7.1	7.4	6.4	5.4

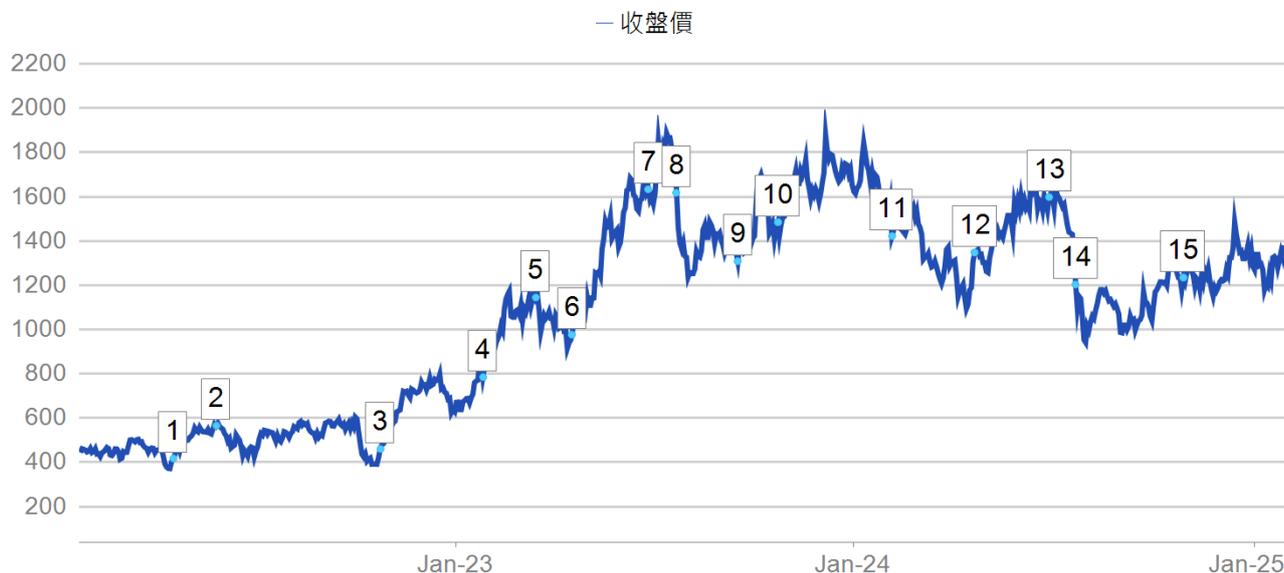
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

## 附錄：重要揭露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 創意 (3443 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20220503	414.50	560	560	買進	陳娟娟
2	20220609	575.00	690	690	買進	陳娟娟
3	20221028	428.00	720	720	買進	陳娟娟
4	20230206	860.00	990	990	買進	陳娟娟
5	20230324	1195.00	1380	1380	買進	陳娟娟
6	20230428	996.00	1380	1380	買進	陳娟娟
7	20230706	1650.00	1980	1980	買進	陳娟娟
8	20230731	1815.00	2100	2100	買進	陳娟娟
9	20230921	1320.00	1900	1900	買進	陳娟娟
10	20231030	1480.00	1900	1900	買進	陳娟娟
11	20240205	1590.00	1800	1800	買進	陳娟娟
12	20240429	1320.00	1650	1650	買進	陳娟娟
13	20240703	1540.00	1950	1950	買進	陳娟娟
14	20240729	1335.00	1650	1650	買進	陳娟娟
15	20241104	1180.00	1450	1450	買進	陳娟娟

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

### 投資評等說明

**買進：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

**持有-超越同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**持有-落後同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**賣出：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

**評估中：**本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

**限制評等：**為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

## 總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.