



2025/2/10

產業類別	IC 設計
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 1380.00	NT\$ 1645.00

本次報告：法說會

交易資料

潛在報酬率 (%)	19.20
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	942.00-1680.00
市值 (NT\$百萬元)	184920
市值 (US\$百萬元)	5,646
流通在外股數 (百萬股)	134.00
董監持股 (%)	34.84
外資持股 (%)	22.13
投信持股 (%)	5.62
融資使用率 (%)	8.67

財務資料

	2024
股東權益 (NT\$百萬元)	11,294
ROA (%)	14.56
ROE (%)	32.9
淨負債比率 (%)	57.07

公司簡介

創意為 IC 設計服務公司：創意成立於 01/1998 為台積電轉投資，為國內首家專業提供 SoC 設計代工服務，並持續開發矽智財的公司。創意 3Q24 營收結構為 NRE 37%、量產晶片 61%與其他 3%，公司跟隨台積電腳步重心往 AI 與 HPC 領域挪移，並開發先進封裝製程所需的矽智財與工程服務。

主要客戶：

主要競爭對手：ARM、Synopsys、世芯、力旺、円星

王文雯 wenwen.wang@sinopac.com

創意 (3443 TT)

曙光重現

◎ 永豐觀點

研究處雖下修今年獲利，但後續三家雲端廠商訂單挹注、AI ASIC 趨勢向上，將推升長期動能。

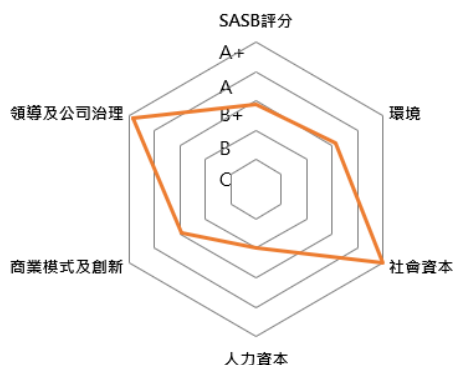
📄 投資評價與建議

維持買進與目標價：由於今年 NRE 以毛利率較低的 shipout 階段為主，影響整體毛利率，研究處遂下修今年獲利 10%，預估 2025 年稅後 EPS 29.33 元(原預估 32.88 元)。研究處雖下修今年獲利，但認為(1) 2025 年營運重返曙光，(2) 創意本次法說對未來釋出正向訊息：2026 年即使比特幣貢獻歸零，三家雲端廠商訂單將仍帶動營運攀升，消弭市場對後續動能疑慮，(3) 營運來自中國的變數將降低，(4) DeepSeek 低成本架構模型推出，可望帶動更多新創公司 AI ASIC 未來開案，研究處維持買進建議，目標價維持 1645 元(56 X 2025 年稅後 EPS)。

📄 ESG 評析

創意企業永續評鑑整體為 A 等，於 SASB 產業永續議題與跨產業五大永續面向平均得分分別為 B+等與 A 等。

SinoPac+ ESG 評鑑系統評等



永續構面		評等
總分		A
SASB 評分		B+
跨產業 ESG 評分		A
跨產業 ESG 項目	環境	A
	社會資本	A+
	人力資本	B
	商業模式及創新	B+
	領導及公司治理	A+

資料來源：SinoPac+ ESG 評鑑系統 (以 2023 年創意永續報告書評鑑)

註 1：資誠永續發展服務股份有限公司僅於 ESG 評鑑系統方法學建置過程中，就評分指標提供專業意見，對於評分結果及評估報告內容之完整性及真實性，不負擔保責任，亦不對閱讀或使用本評估報告之第三方負任何責任。

註 2：永豐投顧已獲 SASB 授權，於研究中使用 SASB 重大性地圖之一般議題分類及揭露主題。SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map® General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

✍ 營運現況與分析

創意為 IC 設計服務公司：創意成立於 01/1998 為台積電轉投資，為國內首家專業提供 SoC 設計代工服務，並持續開發矽智財的公司。創意 3Q24 營收結構為 NRE 37%、量產晶片 61%與其他 3%，公司跟隨台積電腳步重心往 AI 與 HPC 領域挪移，並開發先進封裝製程所需的矽智財與工程服務。全球矽智財公司包括 ARM、Synopsys 等，而國內相關 IC 設計服務公司包括創意與世芯，矽智財公司則包括力旺、円星等。

4Q24 財報符合預期：創意 4Q24 營收 60.22 億元(-8.9%QoQ，-4.6%YoY)，毛利率 33.2%，稅後獲利 8.47 億元(-18%QoQ，+19%YoY)，稅後 EPS 6.32 元，財報符合預期。創意 4Q24 財報有幾項重點：(1) NRE 季減 25%(公司原預期下滑雙位數幅度)，下滑幅度大，主要是數個案件遞延(包含兩個北美客戶，其中一個將順延至 2Q25 方認列，另一個認列時程尚不明確)；(2) 量產晶片季增 4%(公司原預期季減個位數幅度)，主要是北美 N3 比特幣貢獻，而 AI 與消費電子加持亦有助益。創意 4Q24 5nm 以下比重由 3Q24 的 15%攀升至 27%、美國比重由 3Q24 的 29%攀升至 41%，均反映北美 N3 比特幣助益；(3) 營業費用僅較 3Q24 略降，主要是 4Q24 提列壞帳費用 7500 萬元。創意 2H24 總計認列壞帳 1.46 億元，此均將於 1Q25 進行回沖。整體而言，創意 4Q24 產品結構為 NRE 佔比 30%(-25%QoQ，+7%YoY)、量產晶片佔比 69%(+4%QoQ，-6%YoY)與其他 1%。

表一：季度財報數字差異分析

百萬元	4Q24(N)	4Q24(O)	差異(%)	1Q25(N)	1Q25(O)	差異(%)
營業收入	6,022	6,172	-2.4%	6,751	6,165	9.5%
營業毛利	2,000	1,985	0.8%	2,025	1,998	1.4%
營業利益	877	936	-6.2%	1,019	1,024	-0.4%
稅前淨利	979	993	-1.4%	1,069	1,058	1.1%
稅後淨利	847	851	-0.5%	917	897	2.3%
每股盈餘(元)	6.32	6.35	-0.5%	6.84	6.69	2.3%
Margin(%)						
營業毛利率	33.2%	32.2%		30.0%	32.4%	
營業利益率	14.6%	15.2%		15.1%	16.6%	
稅後淨利率	14.1%	13.8%		13.6%	14.5%	

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Feb. 2025

1Q25 營收季增雙位數幅度：創意預估 1Q25 營收季增雙位數幅度，其中 NRE 季減雙位數幅度、量產晶片季增雙位數幅度，毛利率下降數個百分點，營業費用雙位數下滑，營業利益率微幅攀升，展望優於預期。創意 1Q25 展望所揭示的要點為：(1) NRE 因數個案件認列時間遞延而尚未認列(其中一個北美案件遞延至 2Q25)，故 1Q25 NRE 收入仍續降；(2)量產晶片隨比特幣挹注，而呈現雙位數季增。(3) 毛利率因 NRE 比重滑落(預計由 4Q24 的 30%再降)，以及 1Q25 NRE 屬於較低毛利率的 shipout 階段，故整體毛利率較前季滑落。(4) 1Q25 有 1.46 億元的壞帳回沖，使營業費用呈雙位數幅度下滑。研究處預估創意 1Q25 營收 67.52 億元(+12.1%QoQ，+18.7%YoY)，毛利率 30%，稅後獲利 9.17 億元(+8%QoQ，+38%YoY)，稅後 EPS 6.84 元。

2025 年營運曙光重現：創意預估 2025 年營收成長>mid teens，其中 NRE 成長 low teens，量產晶片成長 over teens，毛利率衰退數個百分點，營業費用下滑個位數幅度，營業利益率下滑幾個百分點。創意 2025 年營運曙光重現，動能回溫係來自於：(1) NRE 主要由 N3 AI 等案件驅動，但因今年 NRE 比重以較低毛利率的 shipout 階段較多，故今年毛利率呈現衰退；(2) 今年營運最大貢獻來自於比特幣。

比特幣今年有 2~3 個北美客戶量產，創意預計今年比特幣貢獻營收>low teens(研究處預估 13%比重挹注)。創意針對比特幣案件均採取 100%預收款，預收款收取後方進行產能爭取與投片，目前第一個客戶已確定取得訂單約 70%產能、第二個客戶確定取得約 50%產能，第三個客戶因 tape out 遞延而並未給付預收款，故創意未針對此客戶進行產能爭取，目前創意仍在產能爭取中，若進行順利，則不排除整體比特幣案件有機會再增加 20%~30%產能，若如此則全年營收目標應能再上修。針對其餘終端應用比如消費電子等，創意表示目前消費電子、SSD 與工業均尚未見復甦訊號。

中長期營運正向以待：研究處仍正向看待創意中長期營運，係因：(1) 雲端廠商訂單加持，為 2026 年增添營運動力。雖創意 2025 年營運係由比特幣業務推升(營收比重又預計高達 low teens)，而過往比特幣訂單來得急去得快，屬於短單效應，若訂單結束難免造成營收的空缺。所幸創意 2026 年有三家雲端廠商訂單支撐(其中北美原客戶第二代產品，應能於 2H25~2026 貢獻)，公司預期即使比特幣營收在 2026 年歸零，2026 年亦能藉由雲端廠商業務而營運再增溫。(2) AI 比重攀升。創意原預計 2024 年 AI 比重達 high-teens 比重，惟隨客戶因其 AI 加速器為第一顆自主晶片，效能有待改善，使得該客戶去年貢獻程度不如預期，導致創意 2024 年 AI 比重下修至 mid-teens，不過隨 AI 開案仍持續延展，創意預計 2025 年 AI 比重仍能維持 mid-teens(但營收規模成長)，隨 2026 年雲端廠商訂單挹注，AI 貢獻將越發顯著。(3) 營運來自中國的變數將降低，公司預期 2025 年北美營收比重將 >50%。隨 10/2024 開始，美國發布一系列禁令，導致部分中國客戶原預計的新開案中止，目前創意將加強審視中國客戶訂單，採取的防禦措施為：(a) 出貨中、tape out 將進行出貨產品項目審視，(b) die size 過大或運用先進製程產品，將創意將不予承作。隨創意對中國客戶查核更趨嚴謹，並且比特幣與後續北美雲端廠商加持，將有效降低營運來自中國的變數。(4) DeepSeek 低成本架構模型推出，可望帶動更多新創公司的 AI ASIC 開發。(5) 假設 2/18 美國真將對海外生產晶片課徵關稅，研究處考量創意產品均為客戶所需的客制化晶片，客戶含括雲端大廠、比特幣與網通廠等，晶片占其總系統成本比例應不高，故研究處推測其對價格轉嫁的忍受度較高(創意營收為成本的利潤加項)，故若真的課徵關稅，對創意影響性應可控。針對 HBM 進展，創意目前為客戶提供 HBM IP(HBM controller 置於 SoC)，至於 base die(置於 HBM)對於創意挹注時間點，則仍靜待原廠釋出進程，短期應無營收挹注。

維持買進建議：由於今年 NRE 以毛利率較低的 shipout 階段為主，影響整體毛利率，研究處遂下修今年獲利 10%，預估 2025 年營收 290.87 億元(+16%YoY)，毛利率 29.5%，稅後獲利 39.3 億元(+14YoY)，稅後 EPS 29.33 元(原預估 32.88 元)。研究處雖下修今年獲利，但認為(1) 2025 年營運重返曙光，(2) 創意本次法說對未來釋出正向訊息：2026 年即使比特幣貢獻歸零，三家雲端廠商訂單將仍帶動營運攀升，消弭市場對後續動能疑慮，(3) 營運來自中國的變數將降低，(4) AI 比重攀升，研究處維持買進建議，目標價維持 1645 元(56X2025 年稅後 EPS)。

表二：年預估數字差異

百萬元	2024F(N)	2024F(O)	差異(%)	2025F(N)	2025F(O)	差異(%)
營業收入	25,044	25,194	-0.6%	29,087	29,733	-2.2%
營業毛利	8,109	8,094	0.2%	8,580	9,413	-8.8%
營業利益	3,804	3,862	-1.5%	4,372	5,030	-13.1%
稅前淨利	4,062	4,076	-0.3%	4,579	5,196	-11.9%
稅後淨利	3,451	3,455	-0.1%	3,930	4,406	-10.8%
每股盈餘(元)	25.75	25.78	-0.1%	29.33	32.88	-10.8%
Margin(%)						
營業毛利率	32.4%	32.1%		29.5%	31.7%	
營業利益率	15.2%	15.3%		15.0%	16.9%	
稅後淨利率	13.8%	13.7%		13.5%	14.8%	

資料來源：永豐投顧研究處預估整理・Feb. 2025

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	25Q1F	25Q2F	25Q3F	25Q4F	2025F
營業收入	6,751	6,626	7,373	8,336	29,087
營業毛利	2,025	1,973	2,152	2,428	8,580
營業利益	1,019	940	1,076	1,336	4,372
稅前淨利	1,069	989	1,135	1,386	4,579
稅後純益	917	849	974	1,190	3,930
稅後 EPS (元)	6.84	6.34	7.27	8.88	29.33
營收 QoQ 成長率	12.12	-1.87	11.27	13.06	--
營收 YoY 成長率	18.66	-1.38	11.53	38.43	16.14
毛利率	29.99	29.78	29.19	29.13	29.50
營益率	15.09	14.19	14.59	16.03	15.03
稅後純益率	13.58	12.81	13.21	14.28	13.51

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理・Feb. 2025

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024	2025F
營業收入	15,108	24,040	26,241	25,044	29,087
%變動率	11.34	59.12	9.16	-4.56	16.14
營業毛利	5,230	8,335	7,976	8,108	8,580
毛利率 (%)	34.62	34.67	30.39	32.37	29.5
營業淨利	1,674	4,099	3,969	3,803	4,371
稅前淨利	1,741	4,345	4,155	4,062	4,579
%變動率	73.86	149.51	-4.36	-2.24	12.73
稅後純益	1,460	3,710	3,508	3,451	3,930
%變動率	71.78	154.11	-5.46	-1.63	13.88
稅後 EPS * (元)	10.90	27.69	26.18	25.75	29.33
市調 EPS * (元)	10.9	24.2	26.55	27.04	34.54
PER (x)	126.61	49.84	52.71	53.59	47.05
PBR (x)	35.13	22.94	19.10	16.37	12.15
每股淨值 * (元)	39.28	60.16	72.25	84.29	113.61
每股股利 (元)	7.00	14.00	14.00	16.00	--
殖利率 (%)	1.23	2.23	0.81	1.18	--

* 以目前股本計算

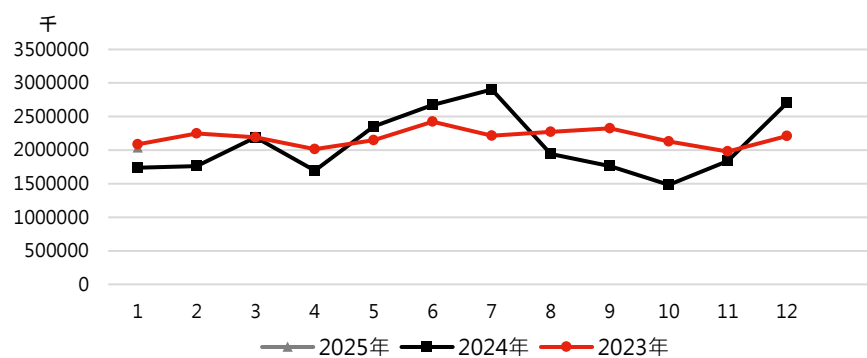
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理・Feb. 2025

營運基本資料

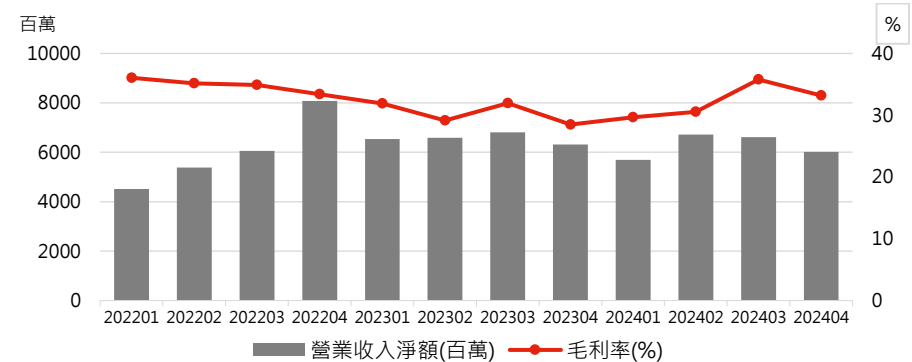
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2024	2025	2024	2025	2024	2025

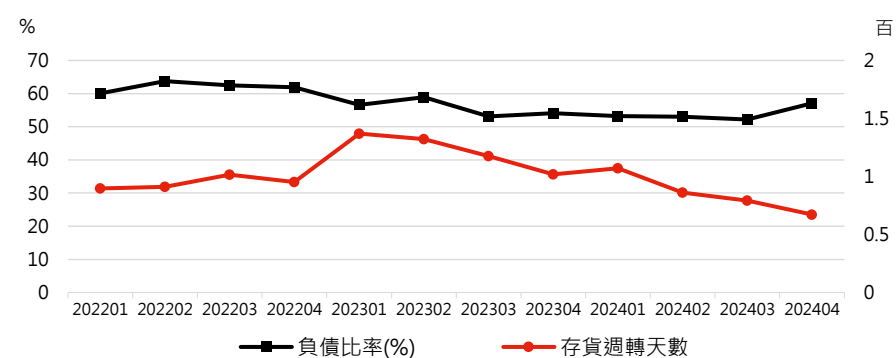
近三年單月營收狀況



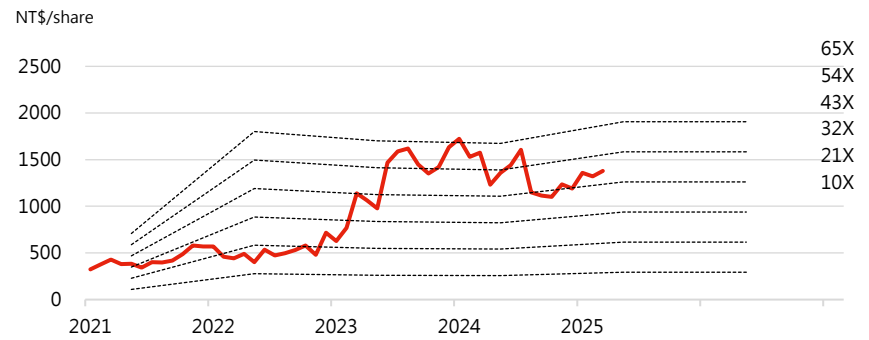
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



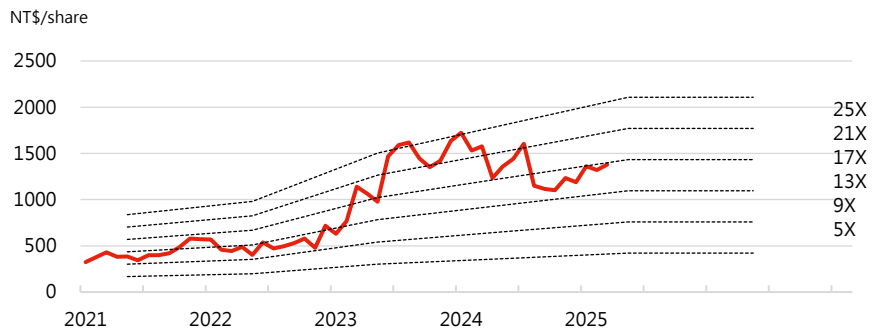
負債比率 VS 存貨周轉天數



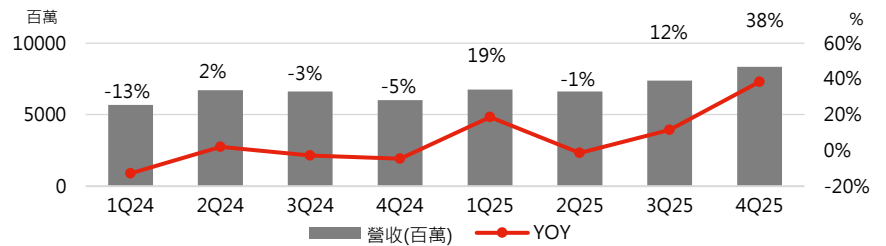
歷史 PE 圖



歷史 PB 圖

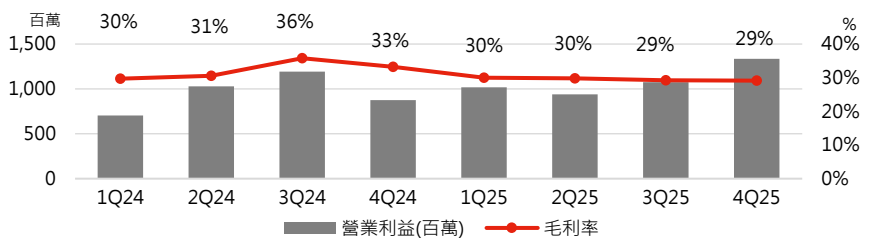


近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Feb. 2025

近八季營業利益及毛利率趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Feb. 2025

臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288	
上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220	

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

SinoPac⁺ ESG 評鑑系統為全方位評估企業之永續績效與風險，結合產業指標與跨產業共同指標，其中，產業指標完全依循 SASB 產業準則建置，並參照國際永續相關準則及在地法規，跨產業指標則依循 SASB SICs[®] 永續產業分類系統，篩選出台灣上市櫃企業共同重視之 SASB 永續議題，並參照國際永續相關準則。主要評估依據為企業最新發布之企業社會責任報告書(或永續報告)。惟此指標不代表提及之數據及預測，不必然代表投資績效。

資誠永續發展服務股份有限公司僅於 ESG 評鑑系統方法學建置過程中，就評分指標提供專業意見，對於評分結果及評估報告內容之完整性及真實性，不負擔保責任，亦不對閱讀或使用本評估報告之第三方負任何責任。

永豐投顧已獲 SASB 授權，於研究中使用 SASB 重大性地圖之一般議題分類及揭露主題。SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map[®] General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤
N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致
S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

SinoPac⁺ ESG 評鑑系統級距說明

A+ 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在前 20%
A 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 21%-40%
B+ 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 41%-60%
B 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 61%-80%
C 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 81%-100%

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

SinoPac+ ESG Rating System ranking

SinoPac+ ESG Rating System evaluates corporate sustainability using SASB standards, which focus on financially material issues. Specially designed for listed companies in Taiwan, the rating system contains "Industry-specific" criteria, i.e., material issues within an industry, and "Cross-industry" criteria, which are material issues that cut across the 62 industries in Taiwan, categorized according to SASB's Sustainable Industry Classification System® (SICS®), with reference to other globally recognized sustainability standards.

Rating scale explanation

A+: The company falls in the top 20% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance)

A: The company falls in the 21-40% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

B+: The company falls in the 41-60% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

B: The company falls in the 61-80% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

C: The company falls in the 81-100% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

Notes 1) PricewaterhouseCoopers (PwC) Sustainability Services Company Ltd. provides consulting services regarding designing criteria for the SinoPac+ ESG Rating System. It does not guarantee the integrity and accuracy of the score results or analysis, nor having liability to any third party who reads or uses this analysis report. 2) SASB Authorization: SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map® General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.