

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	1,415.00 元
目標價	
3 個月	1,650.00 元
12 個月	1,650.00 元

創意(3443 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

01/14/2025	Trading Buy	1,180.00
12/17/2024	Buy	1,365.00
09/26/2024	Buy	1,170.00
07/29/2024	Trading Buy	1,335.00
06/06/2024	Buy	1,580.00

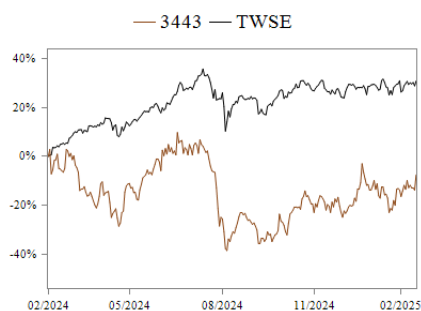
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,340
市值(億元)	1,896
目前每股淨值(元)	84.29
外資持股比(%)	22.50
投信持股比(%)	6.08
董監持股比(%)	34.84
融資餘額(張)	2,725
現金股息配發率(%)	62.14

產品組合



股價相對大盤走勢



加密貨幣專案認列，營收將逐步向上，調升至 Buy。

投資建議：創意 2023 年 AI/ML 的營收佔比約個位數，2024 年隨著美系客戶以及其他客戶新品量產，2024 年 AI/ML 營收比重約佔營收 15%，預估 2025 年佔營收比重和 2024 年相近。2025 年成長動能除來自先進製程外，加密貨幣需求佳，創意 2H24 加密貨幣(cryptocurrency)訂單陸續進來，創意已為加密貨幣業務爭取到產能，預估加密貨幣營收貢獻 10~15% 左右。美國禁令，創意中國數個客戶的案件受影響，2025 年中國地區的營收比重將會明顯放緩，北美地區營收比重將超過 50%。預估創意 2025 年稅後 EPS 29.98 元。ASIC 廠接單策略各家不同，創意希望有較合理的毛利率，因此營收和毛利率相對同業穩定。創意加密貨幣業務即將認列，未來幾個月營收將會成長，因此投資建議調升至 Buy，目標價 1,650 元。

4Q24 稅後 EPS 6.71 元：除 AI 和 HPC 表現較佳外，創意來自 SSD、網通等消費性產品狀況恢復較預期差，目前是緩步復甦中。創意 4Q24 營收 60.23 億元，QoQ-8.91%。產品營收比重方面，NRE 佔營收 30%、Turnkey 則佔 69% 與其他 1%。因 ASIC 佔營收比重增加，且 NRE 和 ASIC 的毛利率都比 3Q24 低，4Q24 毛利率減少 2.59 個百分點至 33.20%，營業費用下降 4.5%，但低於指引的雙位數降幅，因有壞帳提列準備 7,500 萬元。創意 4Q24 稅後 EPS 6.32 元。2024 年稅後 EPS 25.75 元。2024 年營收預期下滑，主要是美國禁令影響。

預估 1Q25 稅後 EPS 7.35 元：加密貨幣專案逐步量產，預估創意 1Q25 營收 QoQ 雙位數成長，NRE 有 2 位數 QoQ 減幅，ASIC QoQ 雙位數增加。毛利率部份，NRE 佔營收比重減少，且 NRE 案件進入後期 Ship-out 階段，認列工程時數相對較低，而且先進製程的光罩費用和晶圓成本比較高，預估 1Q25 毛利率將較 4Q24 減少數個百分點，營業費用減少雙位數百分點，因為 3Q24 和 4Q24 共提列 1.46 億的壞帳準備，已在 01/2025 回沖，因此營業利率將較 4Q24 上揚，預估創意 1Q25 稅後 EPS 7.35 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	25,044	28,805	34,599	6,315	5,690	6,720	6,611	6,023	6,637	6,807	7,138	8,222
營業毛利淨額	8,108	9,085	10,764	1,799	1,689	2,053	2,366	1,999	2,132	2,165	2,235	2,553
營業利益	3,803	4,648	5,629	827	705	1,030	1,191	877	1,121	1,089	1,143	1,295
稅後純益	3,451	4,018	4,769	712	663	907	1,034	847	985	936	997	1,100
稅後 EPS(元)	25.75	29.98	35.59	5.31	4.95	6.77	7.71	6.32	7.35	6.99	7.44	8.21
毛利率(%)	32.37%	31.54%	31.11%	28.49%	29.68%	30.55%	35.79%	33.20%	32.13%	31.80%	31.31%	31.05%
營業利率(%)	15.18%	16.14%	16.27%	13.09%	12.40%	15.33%	18.01%	14.56%	16.88%	16.00%	16.01%	15.75%
稅後純益率(%)	13.78%	13.95%	13.78%	11.28%	11.65%	13.50%	15.63%	14.06%	14.83%	13.75%	13.97%	13.38%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-4.56%	15.01%	20.12%	-7.27%	-9.89%	18.09%	-1.61%	-8.91%	10.20%	2.56%	4.87%	15.18%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-1.63%	16.43%	18.70%	-30.41%	-6.93%	36.93%	13.91%	-18.07%	16.25%	-4.90%	6.48%	10.32%

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 13.40 億元計算。

創意電子 ESG 政策：

創意自成立以來，除專注在 IC 設計服務本業中追求最大成就外，同時對於客戶、股東、政府機關、社會、供應商及本公司員工等利害關係人建立良好的互動及平等對待，並積極落實企業社會公民責任，以實現永續經營之理念。

公司執行方針

誠信正直方面，創意提倡誠信經營及道德從業行為，並落實平衡各利害關係人的利益，驅動產業的正向循環，共同成為社會向上提升的力量。

強化環保方面，創意致力於環境永續，堅持綠色設計與綠色供應鏈，追求資源最佳效率，以達成減廢與污染防治的目標。

社會關懷方面，創意結合公司資源與同仁自發性的愛心及志工服務，以金錢、物資及人力等方式投入『環境保育』及『偏鄉、弱勢對象』為兩大範疇，期能推動永續環境、並能提供弱勢團體必要的生活協助及急難救助，以建立良好互助社會。

創意 4Q24 營收 60.23 億元，QoQ-8.91%，稅後獲利 8.47 億元，QoQ-18.07%，稅後 EPS 6.32 元：

創意營收分為 NRE(委託設計服務)、Turnkey 與其他(如 IP)，其中 NRE 案可分為四個階段，依序是 IP Delivery、Final net-list-in、Tape-out 與 Ship-out engineering samples，而通常毛利率由高至低是第二階段>第一階段>第三、四階段；第一階段 IP 的出售，屬一次性費用，若使用自有 IP 則毛利率高，若為外購 IP 則毛利率有可能僅個位數。第二階段為工程師處理設計所產生的費用。第三及第四階段為 Tape-out 及 Sample-out，產品設計完成交給客戶後收費。Turnkey 服務則是後續將產品送進晶圓廠進行量產，透過創意尋求台積電進行晶圓投片，並安排後段封測。

創意主要是提供 SoC 設計代工服務為主，雖有自有 IP，但非公司的營運重點，公司著重在 NRE 和 Turnkey，大部份客戶為系統客戶，從開發到量產一起合作，客戶黏著度高，創意營收和毛利率也較同業穩定。

除 AI 和 HPC 表現較佳外，創意來自 SSD、網通等消費性產品恢復狀況仍不佳，目前仍緩步復甦中。創意 4Q24 營收 60.23 億元，QoQ-8.91%。產品營收比重方面，NRE 佔營收 30%、Turnkey 則佔 69%與其他 1%。若以製程別來看，28nm 以上佔 12%、16nm 佔 33%、7nm 佔 22%和 5nm 佔 33%。NRE 佔營收比重較 3Q24 的 37%下降至 30%，NRE 營收為 18.08 億元，QoQ-25.32%，較原先預期個位數衰退多，主要是一個案子 ship-out 延後。ASIC 營收為 41.59 元，QoQ+3.58%，較預期好，主要是加密貨幣營收和消費性佳貢獻。其他營收為 0.56 元，QoQ-68.12%。毛利率部份，因 ASIC 佔營收比重增加，且 NRE 和 ASIC 的毛利率都比 3Q24 低，4Q24 毛利率較 3Q24 減少 2.59 個百分點至 33.20%，營業費用佔營收比為 18.60%，較 3Q24 的 17.8%增加。費用下降 4.5%，但低於指引的雙位數降幅，因 4Q24 有壞帳提列準備 7,500 萬元(3Q24 提列 7,100 萬壞帳準備)。創意 4Q24 稅後獲利 8.47 億元，QoQ-18.07%，稅後 EPS 6.32 元。

創意 2024 年營收 250.44 億元，YoY-4.56%，NRE 佔營收 34%、Turnkey 則

2025 年 2 月 18 日

佔 64% 與其他 2%。NRE 營收為 84.36 億元，YoY+25%。ASIC 營收為 161.61 億元，YoY-15%。以整體營業額製程別來看，28nm 以上佔 31%、16nm 佔 32%、7nm 佔 17% 和 5nm 佔 20%。

依地區別之營收比重，台灣佔 13%、美國 32%、中國佔 29%、日本佔 16%、韓國佔 10%、歐洲佔 1%。依應用別之營收比重，AI 佔 14%、網通 22%、消費性佔 38%、工業用佔 7%、其他佔 19%。

2024 年毛利率年增 1.98 個百分點至 32.37%，最主要是 NRE 佔比增加，稅後獲利 34.51 億元，YoY-1.63%，稅後 EPS 25.75 元。創意董事會決議配發 16 元現金股利，為歷年來最高，優於 2022、2023 年之 14 元，以 02/07/2025 收盤價 1,380 元計算，現金殖利率約 1.16%，創意將於 05/15/2025 召開股東常會。

ASIC 帶動，預估 1Q25 營收為 66.37 億元，QoQ+10.20%，稅後淨利 9.85 億元，QoQ+16.25%，稅後 EPS 7.35 元：

創意 NRE 分為 spec in/ netlist in/substrate in，現在 NRE 大都是指 netlist in 為主，substrate in 為新的需求，價格比較佳。系統公司/software 在硬體的 know how 較不足，他們可能在封裝的 design 需要創意幫忙，Die-to-Die 的连接，Chiplet 是很複雜，創意在 substrate design 很強，很早就和台積電配合，這是創意這 2~3 年增加比較明顯的 NRE。

10/2024 因美國對中國的 AI 禁令，有導致部分原可出貨給中國客戶的產品未能如期出貨。使得創意 2024 年的營收未能達到原先的規劃，如果那些產品能夠順利出貨，營收表現會比 2023 年更好。2025 年展望中，已將禁運可能進一步加劇的情況納入考量。對於目前正在出貨或準備出貨的產品，公司會協助客戶申請 BIS 相關的出口許可。如果客戶的製程或設計不符合規定，公司會直接排除，不將這些項目納入 2025 年的營收預估中。中國客戶的比例將會下滑，公司預計 2025 年北美市場的營收將超過 50%。

美國課稅的部份，公司業務模式是提供設計服務，而非直接銷售產品，因此比較不容易成為美國政府的稅收目標。但如果客戶被徵稅，也有可能會回頭要求公司承擔部分成本。如果美國政府的限制措施更加嚴格，可能會導致台積電某些製程的產能鬆動，讓創意有機會爭取到更多產能和訂單。

預估創意 1Q25 營收 QoQ 雙位數成長，NRE 有 2 位數 QoQ 減幅，ASIC QoQ 雙位數增加。毛利率部份，NRE 佔營收比重減少，且 NRE 案件進入後期 Ship-out 階段，認列工程時數相對較低，而且先進製程的光罩費用和晶圓成本比較高，預估 1Q25 毛利率將較 4Q24 減少數個百分點，營業費用減少雙位數百分點，因為 3Q24 和 4Q24 共提列 1.46 億的壞帳準備，已在 01/2025 回沖，因此營業利益率將較 4Q24 上揚，預估創意 1Q25 營收為 66.37 億元，QoQ+10.20%，稅後淨利 9.85 億元，QoQ+16.25%，稅後 EPS 7.35 元。

預估創意 2025 年營收為 288.05 億元，YoY+15.01%，稅後獲利 40.18 億元，YoY+16.43%，稅後 EPS 29.98 元：

創意 NRE 營收較明確，但 Turnkey 變化較大，進入先進製程後 NRE 歷程比較久，創意現在三大高成長應用，包含 Networking、AI 及 HPC，Networking 進入 N5 先進製程，AI 進入 N5/N3 製程生產，HPC 也採用 N5/N3 製程，生產程序複雜度高，

2025 年 2 月 18 日

2023 年 NRE：ASIC 的比重為 20：80，2024 年 NRE：ASIC 的比重為 35：65，2025 年 NRE 佔營收比重會下滑至 30% 以下，主要是因為 NRE 不容易指數成長，受限人力，但 NRE 帶來的黏著度較高(轉 Turkey 機率高)。NRE 的案子主要是 HPC 相關，如 AI 和 N5/N3 等。

先進製程 NRE 歷程久，如 AI 新創公司從找上門再到晶片量產時程為期 2 年，中間市場趨勢不斷變化，客戶也會修正設計，最差的情況就是沒有轉 Turnkey，使營收變化大，雖然客戶都會給中期的需求，但只要沒下單，都不能視為承諾，因為都是可以修正的，因此創意未來 RD 資源配置及選案會是營運重點。創意 2 個 N3 案件 Tape-out 遞延，NRE 案子從 4Q24 延後到 2025 年，2 個案子都是 AI 相關 Startup，北美客戶。其中 1 個案子，原預計在 1Q25 認列，但現在可能會延後到 2Q25，量產能力較好，有客戶在等待其產品，此案有採用創意的 HBM 控制器。另一個延後 NRE 案子，客戶是較新的公司，因此量產時間可能不會那麼快，具體的認列時間點可能更晚。

ASIC 部份，創意 2H24 起就感受加密貨幣(cryptocurrency)訂單陸續進來，預期量產營收將在 2025 年發酵，創意已經為加密貨幣業務爭取到產能。為 1 家大客戶爭取 70% 產能，及第 2 大客戶的 50% 產能，其他幾家加密貨幣客戶所需的產能也都在爭取中。因為台積電要求加密貨幣 100% 訂金，創意對客戶也是如此要求，因此客戶很難抽單。加密貨幣的量產時間比其他客戶快，是全段的 Turnkey 服務。加密貨幣的營收貢獻約 10~15% 左右，但因為加密貨幣變化很快，公司對 2026 年的營收預估，沒有將加密貨幣考慮進去。

創意 2023 年 AI/ML 的營收佔比約個位數，2024 年隨著美系客戶以及其他客戶新品量產，2024 年 AI/ML 營收比重約佔營收 15%，預估 2025 佔營收比重和 2024 年相近。現在 AI server 裡面的 CPU，GOOGLE、AWS 都開始置換成 ARM base ASIC，Microsoft 還是用 X86，現在訓練跟推論主流是 NVIDIA，但 NVIDIA 太貴，所以各家開 ASIC。先進製程方面，N3 NRE 將開始貢獻營收，所以 N5/N3 佔 2025 年 ASIC 營收比重會持續成長，2026 年預計有 2~3 家 CSP 客戶開始量產。創意在 CSP 領域的佈局正逐步擴大，雖然具體客戶名稱不方便透露，但可以確定的是，公司在 AI、自動駕駛和 HBM 等領域都積極與 CSP 合作，並且對未來的成長抱持樂觀態度。CSP 的案件產的時間點大致落 4Q25 或 2026 年。CSP 是 2026 年重要的成長動能，並將加密貨幣業務排除在 2026 年的營收預估之外

車用方面，創意早有 ISO 26262 Level 1 認證，Level 2 在半導體領域做很多修正，Level 3 或以上會有法律問題，2024 年公司取得 Level 2 認證。以 MCU 來說，在乘客 side，一台傳統車 20~30 顆，現在 EV 車大概十倍量，不過現在這個市場以 ASSP 為主流，車廠要求規格高，良率低，開發時間長，且車廠要開 ASIC，要同車廠許多車種可共用，才有一定的量，因此 ASIC 在車用的比率還很低。

美國禁令，創意中國數個客戶的案件受影響，原先預計可以完成 Tape out 案件最終沒有成功，因此 2025 年都已經將相關因素考量進展望中。創意 2024 年美國、中國營收比重相近，分別為 32%、29%。2025 年中國地區的營收比重將會明顯放緩，北美地區營收比重將超過 50%。

DeepSeek 透過實施大量細粒度優化和使用 Nvidia 彙編式語言 PTX 編程而不是標準 CUDA 實現，使硬體運算資源得以更高效利用，進而降低對高運算

2025 年 2 月 18 日

能力的需求，DeepSeek 軟體開發難度較高，需要較強的軟體工程能力，不依賴特定的硬體架構，可能會對現有 CSP 廠商產生一些影響，但因其所需運算能力不高，這使得更多 ASIC 新創公司能夠參與 AI 晶片的開發，特別是專精於低功耗、高效能應用的企業將能受惠，隨著 ASIC 設計需求提升，NRE 比例增加，有助創意利潤提高。整體而言，DeepSeek 發展提升硬體設計的靈活性，也為 ASIC 產業帶來更多市場機會，量會增加，但也考驗 ASIC 設計服務公司的挑單能力。

創意預估 2025 年營收 YoY+14~16%，其中 NRE 業績 YoY>+20%，Turnkey YoY+11~13%，毛利率則年減數個百分比，主要因部分案件 NRE 毛利率較低，導致整體毛利率下滑，營業費用若不計算壞帳部份 YoY+5%，因為有壞帳回沖營業費用則呈現年減。預估創意 2025 年營收為 288.05 億元，YoY+15.01%，稅後獲利 40.18 億元，YoY+16.43%，稅後 EPS 29.98 元。

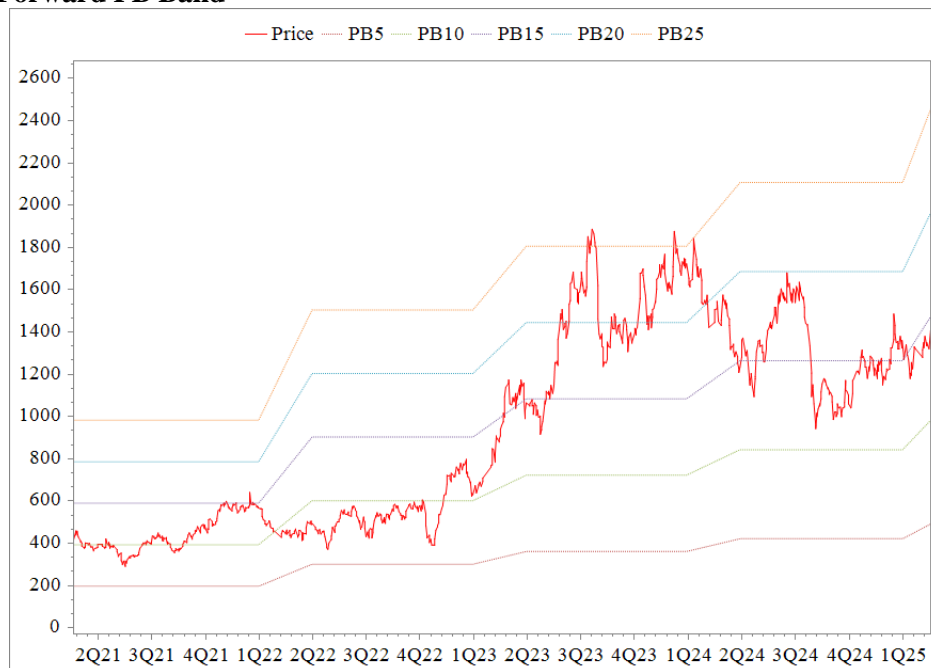
2025 年 2 月 18 日

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

2025 年 2 月 18 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	21,188	21,074	26,309	28,681	31,658
流動資產	19,558	19,436	24,480	26,423	27,355
現金及約當現金	5,849	7,638	10,427	10,869	11,445
應收帳款與票據	3,000	1,989	2,007	2,048	3,230
存貨	6,563	4,851	2,794	3,008	2,657
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	646	559	942	926	910
負債總計	13,126	11,392	15,015	15,514	16,201
流動負債	12,598	10,954	14,669	14,969	15,756
應付帳款及票據	2,983	1,688	1,691	2,028	2,043
非流動負債	528	439	346	208	93
權益總計	8,061	9,682	11,294	13,168	15,457
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
保留盈餘	6,707	8,343	9,924	11,798	14,087
母公司業主權益	8,061	9,682	11,294	13,167	15,457
負債及權益總計	21,188	21,074	26,309	28,681	31,658

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	24,040	26,241	25,044	28,805	34,599
營業成本	15,705	18,265	16,937	19,719	23,835
營業毛利淨額	8,335	7,976	8,108	9,085	10,764
營業費用	4,236	4,007	4,305	4,437	5,134
營業利益	4,099	3,969	3,803	4,648	5,629
EBITDA	4,959	4,677	4,536	4,921	4,828
業外收入及支出	204	88	8	137	117
稅前純益	4,345	4,155	4,062	4,784	5,746
所得稅	634	647	612	767	977
稅後純益	3,710	3,508	3,451	4,018	4,769
稅後 EPS(元)	27.69	26.18	25.75	29.98	35.59
完全稀釋 EPS**	27.69	26.18	25.75	29.98	35.59

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 13.40【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 13.40 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	59.12%	9.16%	-4.56%	15.01%	20.12%
營業毛利淨額	59.37%	-4.31%	1.65%	12.06%	18.48%
營業利益	144.87%	-3.18%	-4.18%	22.21%	21.12%
稅後純益	154.11%	-5.46%	-1.63%	16.43%	18.70%

獲利能力分析(%)

毛利率	34.67%	30.39%	32.37%	31.54%	31.11%
EBITDA(%)	20.63%	17.82%	18.11%	17.09%	13.96%
營益率	17.05%	15.12%	15.18%	16.14%	16.27%
稅後純益率	15.43%	13.37%	13.78%	13.95%	13.78%
總資產報酬率	17.51%	16.65%	13.12%	14.01%	15.06%
股東權益報酬率	46.03%	36.23%	30.55%	30.51%	30.85%

償債能力檢視

負債比率(%)	61.95%	54.06%	57.07%	54.09%	51.17%
負債/淨值比(%)	162.83%	117.67%	132.94%	117.82%	104.81%
流動比率(%)	155.24%	177.44%	166.89%	176.52%	173.62%

其他比率分析

存貨天數	108.67	114.04	82.38	53.70	43.37
應收帳款天數	34.26	34.70	29.13	25.70	27.84

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	1,595	4,508	6,242	4,225	6,831
稅前純益	4,345	4,155	4,062	4,784	5,746
折舊及攤銷	652	615	623	642	654
營運資金變動	-4,128	1,428	2,041	82	-816
其他營運現金	725	-1,689	-484	-1,283	1,246
投資活動現金	-347	-743	-1,522	-998	-2,757
資本支出淨額	-320	-101	-471	-297	-236
長期投資變動	361	-277	-850	-255	-460
其他投資現金	-387	-364	-201	-445	-2,061
籌資活動現金	-1,007	-1,962	-1,962	-2,786	-3,498
長借/公司債變動	0	0	0	-138	-115
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-938	-1,876	-1,876	-2,144	-2,479
其他籌資現金	-69	-85	-86	-503	-903
淨現金流量	261	1,789	2,790	442	575
期初現金	5,587	5,849	7,638	10,427	10,869
期末現金	5,849	7,638	10,427	10,869	11,445

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 18 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	6,810	6,315	5,690	6,720	6,611	6,023	6,637	6,807	7,138	8,222	7,272	7,878
營業成本	4,636	4,516	4,002	4,667	4,245	4,023	4,505	4,642	4,904	5,669	5,008	5,294
營業毛利淨額	2,174	1,799	1,689	2,053	2,366	1,999	2,132	2,165	2,235	2,553	2,264	2,584
營業費用	1,072	973	983	1,023	1,176	1,123	1,012	1,076	1,092	1,258	1,105	1,190
營業利益	1,102	827	705	1,030	1,191	877	1,121	1,089	1,143	1,295	1,158	1,395
業外收入及支出	94	11	69	73	13	104	38	39	30	30	28	29
稅前純益	1,195	838	775	1,103	1,204	981	1,158	1,128	1,173	1,325	1,186	1,423
所得稅	172	126	112	196	170	134	174	192	176	225	202	242
稅後純益	1,023	712	663	907	1,034	847	985	936	997	1,100	984	1,181
最新股本	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
稅後EPS(元)	7.64	5.31	4.95	6.77	7.71	6.32	7.35	6.99	7.44	8.21	7.35	8.82
獲利能力(%)												
毛利率(%)	31.92%	28.49%	29.68%	30.55%	35.79%	33.20%	32.13%	31.80%	31.31%	31.05%	31.13%	32.80%
營業利益率(%)	16.18%	13.09%	12.40%	15.33%	18.01%	14.56%	16.88%	16.00%	16.01%	15.75%	15.93%	17.70%
稅後純益率(%)	15.02%	11.28%	11.65%	13.50%	15.63%	14.06%	14.83%	13.75%	13.97%	13.38%	13.54%	15.00%
QoQ(%)												
營業收入淨額	3.39%	-7.27%	-9.89%	18.09%	-1.61%	-8.91%	10.20%	2.56%	4.87%	15.18%	-11.56%	8.34%
營業利益	17.52%	-24.97%	-14.66%	46.03%	15.58%	-26.36%	27.82%	-2.79%	4.89%	13.36%	-10.57%	20.41%
稅前純益	15.79%	-29.92%	-7.51%	42.37%	9.13%	-18.55%	18.13%	-2.61%	3.98%	12.98%	-10.50%	20.03%
稅後純益	22.02%	-30.41%	-6.93%	36.93%	13.91%	-18.07%	16.25%	-4.90%	6.48%	10.32%	-10.50%	20.03%
YoY(%)												
營業收入淨額	12.34%	-21.87%	-12.84%	2.02%	-2.92%	-4.63%	16.64%	1.30%	7.97%	36.52%	9.56%	15.74%
營業利益	-3.88%	-44.46%	-36.03%	9.87%	8.06%	6.06%	58.85%	5.75%	-4.04%	47.73%	3.36%	28.03%
稅前純益	-2.79%	-46.85%	-28.89%	6.85%	0.70%	17.04%	49.48%	2.25%	-2.57%	35.14%	2.39%	26.18%
稅後純益	-3.31%	-47.12%	-29.07%	8.21%	1.02%	18.95%	48.57%	3.18%	-3.55%	29.86%	-0.02%	26.18%

註1：稅後EPS以股本13.40億元計算

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。