



研究報告

創意(3443.TT)

逢低買進(調降)

TP：1,454

2025 年恢復成長動能，主要受惠 AI 與加密貨幣需求

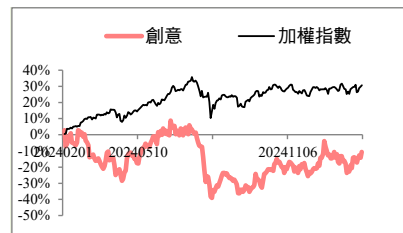
核心觀點

創意受惠 AI 以及加密貨幣對先進製程開案，帶動營收恢復成長動能，考量毛利率復甦低於先前預期，預估 2025 年 EPS 為 29.08 元，調降投資評等至「逢低買進」。

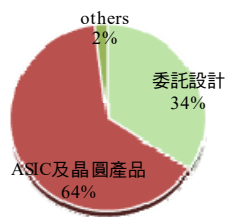
交易資料

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	47.45
股價淨值比	16.01
240 日股價(低/均/高)	862/1,309/1,690
60 日均成交額(百萬元)	3,024.44

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
skyevo111-71448@esunsec.com.tw

重要訊息

創意舉辦法說會，釋出未來展望。

玉山觀點

24Q4部分AI產品遞延，獲利符合預期。24Q4營收60.23億元，QoQ-8.9%，YoY-4.6%，其中NRE季減25%，低於預估的個位數下滑，主因2個AI產品ship out遞延；Turnkey季增4%，優於預估的個位數下滑，主因AI與消費性產品拉貨積極，毛利率33.2%，稅後EPS 6.32元，接近預估的6.22元。

25Q1營收季增雙位數，壞帳迴轉有助獲利提升。25Q1公司預估營收季增雙位數，優於預估的季減5.8%，其中NRE季減雙位數、Turnkey季增雙位數，由於認列遞延的ship out營收，NRE佔比將低於前季的30%，導致毛利率下降，但受惠去年的壞帳1.46億元提列迴轉挹注，預估25Q1營收為66.91億元，QoQ+11.1%，YoY+17.6%，毛利率30.03%，稅後EPS 7.81元。

2025年營收有望年增雙位數，AI、加密貨幣為主要成長動能。2025年營收有望年增15~17%，其中NRE與Turnkey都是雙位數成長，毛利率年減數個百分點，主因NRE營收產品組合轉差，營益率年減幾個百分點。我們認為AI與加密貨幣為公司今年主要成長動能，包含去年遞延認列5nm的AI產品設計定案，主要來自CSP業者擴大自研AI ASIC，往先進製程3nm晶片開發設計，預估AI營收貢獻約15%；至於加密貨幣的部分，目前在手2~3個3nm案子，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。市場關注DeepSeek對AI產業的影響，公司表示短期可能對CSP業者有影響，但看好新創公司受惠AI模型降低成本，有助應用增加。我們認為低成本、高效能的AI模型將推進AI技術的普及，加速AI ASIC開發需求，有助2026年NRE開案帶來毛利率與獲利提升。

投資建議

創意2025年受惠AI相關NRE開案需求，以及加密貨幣對先進製程開案，並積極爭取台積電3nm產能，帶動營收恢復成長動能，考量NRE中產品組合轉差，導致毛利率低於先前預期，預估2025年EPS為29.08元，目前評價約47倍本益比，評價合理，故調降投資評等至「逢低買進」。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	25,044	6,691	6,962	7,242	8,158	29,052
YoY	-4.56%	17.59%	3.60%	9.54%	35.45%	16.01%
毛利率	32.37%	30.03%	29.84%	29.41%	29.07%	29.56%
營益率	15.18%	17.38%	13.87%	13.15%	15.10%	14.84%
稅後淨利	3,451	1,046	877	862	1,112	3,897
EPS(元)	25.75	7.81	6.54	6.43	8.30	29.08

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	6,691	6,962	6,308	6,887	6.08	1.09
毛利	2,009	2,078	2,030	2,188	(1.02)	(5.05)
營業利益	1,163	966	1,032	1,013	12.66	(4.66)
稅前淨利	1,228	1,030	1,074	1,055	14.35	(2.37)
稅後淨利	1,046	877	924	899	13.28	(2.50)
每股盈餘(元)	7.81	6.54	6.89	6.72	13.28	(2.66)
財務比率(%)						
毛利率	30.03	29.84	32.18	31.77	(2.15)	(1.93)
營益率	17.38	13.87	16.36	14.71	1.02	(0.84)
淨利率	18.35	14.80	17.03	15.32	1.33	(0.52)

資料來源：玉山投顧(2025/02)

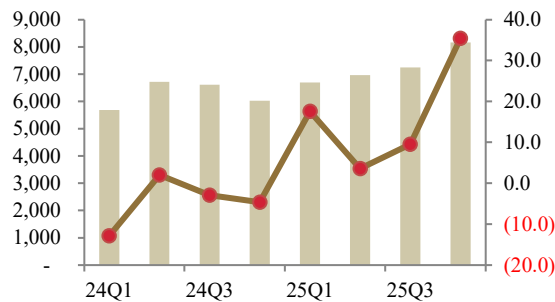
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	5,690	6,720	6,611	6,023	25,044	6,691	6,962	7,242	8,158	29,052
營業毛利	1,689	2,053	2,366	1,999	8,107	2,009	2,078	2,130	2,372	8,588
營業費用	946	1,063	1,105	1,047	4,161	993	1,112	1,177	1,140	4,422
營業利益	705	1,030	1,191	877	3,801	1,163	966	953	1,232	4,312
淨業外收支	70	74	13	104	261	65	64	62	74	265
稅前淨利	775	1,104	1,204	981	4,063	1,228	1,030	1,014	1,305	4,578
稅後淨利	663	908	1,033	847	3,451	1,046	877	862	1,112	3,897
EPS(元)	4.94	6.78	7.71	6.32	25.75	7.81	6.54	6.43	8.30	29.08
財務比率										
毛利率	29.68	30.56	35.79	33.19	32.37	30.03	29.84	29.41	29.07	29.56
營業利益率	12.39	15.32	18.01	14.55	15.18	17.38	13.87	13.15	15.10	14.84
稅前淨利率	13.61	16.42	18.21	16.28	16.22	18.35	14.80	14.01	16.00	15.76
YoY(%)										
營業收入	(12.86)	2.02	(2.92)	(4.63)	(4.56)	17.59	3.60	9.54	35.45	16.01
營業毛利	(18.97)	7.02	8.84	11.05	1.64	18.97	1.17	(10.00)	18.67	5.93
營業利益	(36.11)	9.79	8.09	6.05	(4.22)	64.97	(6.20)	(19.99)	40.50	13.44
稅前淨利	(28.93)	6.92	0.74	17.04	(2.22)	58.54	(6.68)	(15.74)	33.11	12.67
稅後淨利	(29.1)	8.17	1.00	18.87	(1.66)	57.89	(3.45)	(16.58)	31.36	12.94
QoQ(%)										
營業收入	(9.90)	18.11	(1.62)	(8.90)		11.10	4.05	4.02	12.65	
營業毛利	(6.16)	21.59	15.24	(15.54)		0.53	3.40	2.52	11.36	
營業利益	(14.74)	46.11	15.63	(26.38)		32.64	(16.93)	(1.37)	29.29	
稅前淨利	(7.56)	42.51	9.06	(18.53)		25.21	(16.12)	(1.53)	28.70	
稅後淨利	(6.97)	37.01	13.83	(18.08)		23.57	(16.22)	(1.65)	29.00	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

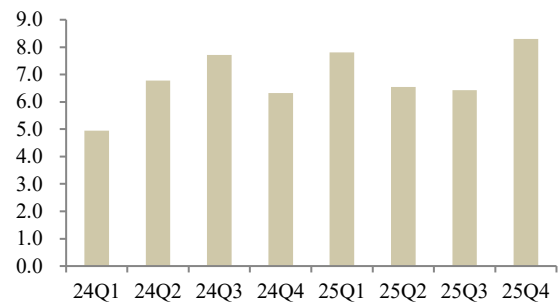
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



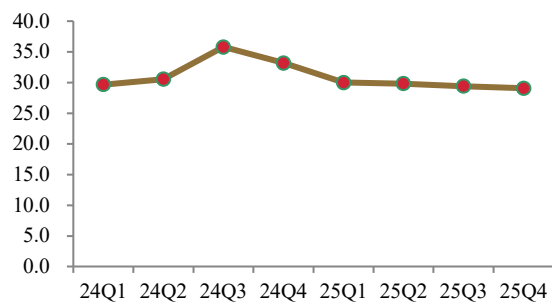
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



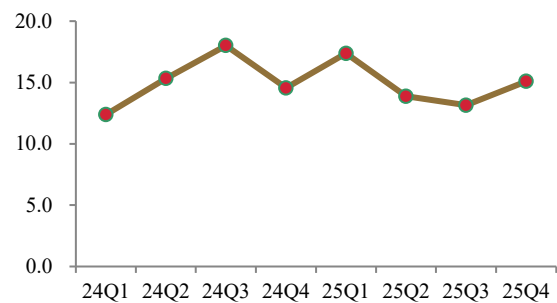
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



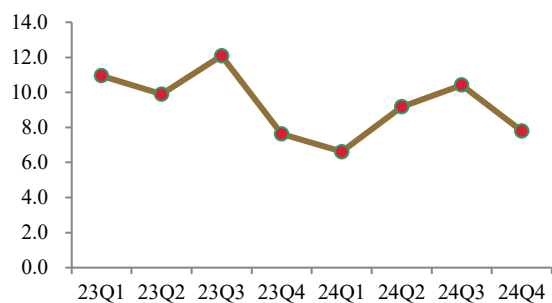
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



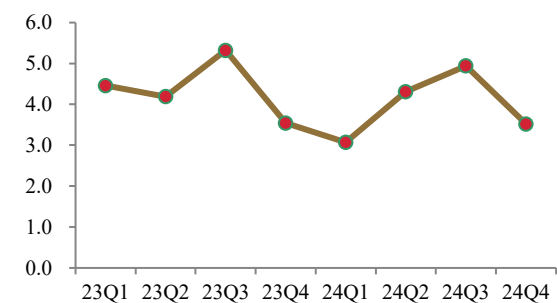
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2025/02)

年損益表 單位:百萬元

	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	24,039	26,241	25,044	29,052
營業成本	15,705	18,264	16,936	20,464
營業毛利	8,335	7,977	8,107	8,588
營業費用	4,238	4,008	4,161	4,422
營業利益	4,097	3,969	3,801	4,312
營業外收支淨額	248	186	261	265
稅前淨利	4,345	4,155	4,063	4,578
稅後淨利	3,710	3,509	3,451	3,897
普通股股本	1,340	1,340	1,340	1,340
EPS(元)	27.69	26.18	25.75	29.08
年成長率				
營收	59.1%	9.2%	-4.6%	16.0%
營業利益	144.8%	-3.1%	-4.2%	13.4%
稅前淨利	149.5%	-4.4%	-2.2%	12.7%
母公司稅後淨利	154.1%	-5.4%	-1.7%	12.9%
獲利能力比率				
毛利率	34.7%	30.4%	32.4%	29.6%
營業利益率	17.0%	15.1%	15.2%	14.8%
稅前淨利率	18.1%	15.8%	16.2%	15.8%
稅後淨利率	15.4%	13.4%	13.8%	13.4%

資產負債表 單位:百萬元

	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	19,558	19,436	20,957	24,275
現金及約當現金	5,849	7,638	9,471	11,744
存貨	6,563	4,851	4,629	5,370
應收帳款及票據	3,000	1,989	1,899	2,203
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	22,384	25,550
流動負債	12,598	10,954	11,092	13,461
應付帳款及票據	1,512	1,174	1,121	1,300
短期借款	0	0	0	0
什項負債	11,086	9,779	9,902	12,018
非流動負債	528	439	518	539
負債總額	13,126	11,392	11,610	14,000
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	9,435	10,210
股東權益總額	8,061	9,682	10,775	11,550

現金流量表 單位:百萬元

	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	4,345	4,155	4,063	4,578
折舊及攤提費用	652	615	376	376
本期營運資金變動	(4,363)	1,749	259	(866)
其他項目	961	(2,011)	(1,919)	(2,226)
營運活動之現金流量	1,595	4,508	2,778	1,862
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)	1,199	2,993
投資活動之現金流量	(347)	(743)	1,034	2,770
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)	31	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	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	62.0%	54.1%	51.9%	54.8%
槓桿比率	162.8%	117.7%	107.8%	121.2%
流動比率	155.2%	177.4%	188.9%	180.3%
速動比率	103.1%	133.2%	147.2%	140.4%
存貨週轉率(次)	3.36	3.20	3.57	4.09
存貨週轉天數	107.18	112.48	100.75	87.96
應收帳款週轉率(次)	5.33	5.29	12.88	14.17
應收帳款週轉天數	32.02	33.79	27.95	25.41
總資產週轉率(次)	1.13	1.25	1.12	1.14
淨值週轉率(次)	2.98	2.71	2.32	2.52
股東權益報酬率	55.7%	39.5%	33.7%	34.9%
總資產報酬率	20.6%	16.6%	15.9%	16.3%
OCF/流動負債	14.6%	38.3%	25.2%	15.2%
每股比率				
每股淨值(元)	33.48	39.28	80.40	86.18
每股營收(元)	179.38	195.81	186.88	216.79
每股盈餘(元)	27.69	26.18	25.75	29.08
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%	68.3%	80.1%

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