

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	1,050.00 元
目標價	
3 個月	1,050.00 元
12 個月	1,050.00 元

## 創意(3443 TT)

Neutral

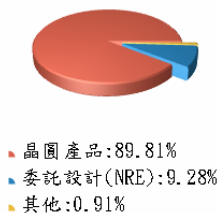
### 近期報告日期、評等及前日股價

02/10/2025	Buy	1,380.00
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

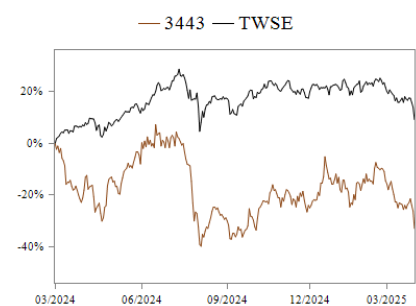
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,340
市值(億元)	1,407
目前每股淨值(元)	84.29
外資持股比(%)	20.95
投信持股比(%)	5.84
董監持股比(%)	34.84
融資餘額(張)	2,776
現金股息配發率(%)	62.14

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



CSP 訂單不確定性高，調降至 Neutral。

**投資建議：**創意 AI/ML 營收在 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，由於先進製程訂單歷程時間，中間變化大，創意 CSP 大單至 4Q25 後認列，因此調降至 Neutral。

**4Q24 稅後 EPS 6.32 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 年營收較預期下滑，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，因此營業利益率將較 4Q24 上揚，預估創意 1Q25 稅後 EPS 7.35 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	25,044	28,805	34,599	5,690	6,720	6,611	6,023	6,637	6,807	7,138	8,222	7,272
營業毛利淨額	8,108	9,085	10,764	1,689	2,053	2,366	1,999	2,132	2,165	2,235	2,553	2,264
營業利益	3,803	4,648	5,629	705	1,030	1,191	877	1,121	1,089	1,143	1,295	1,158
稅後純益	3,451	4,018	4,769	663	907	1,034	847	985	936	997	1,100	984
稅後 EPS(元)	25.75	29.98	35.59	4.95	6.77	7.71	6.32	7.35	6.99	7.44	8.21	7.35
毛利率(%)	32.37%	31.54%	31.11%	29.68%	30.55%	35.79%	33.20%	32.13%	31.80%	31.31%	31.05%	31.13%
營業利益率(%)	15.18%	16.14%	16.27%	12.40%	15.33%	18.01%	14.56%	16.88%	16.00%	16.01%	15.75%	15.93%
稅後純益率(%)	13.78%	13.95%	13.78%	11.65%	13.50%	15.63%	14.06%	14.83%	13.75%	13.97%	13.38%	13.54%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-4.56%	15.01%	20.12%	-9.89%	18.09%	-1.61%	-8.91%	10.20%	2.56%	4.87%	15.18%	-11.56%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-1.63%	16.43%	18.70%	-6.93%	36.93%	13.91%	-18.07%	16.25%	-4.90%	6.48%	10.32%	-10.50%

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。

2025 年 4 月 1 日

## 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

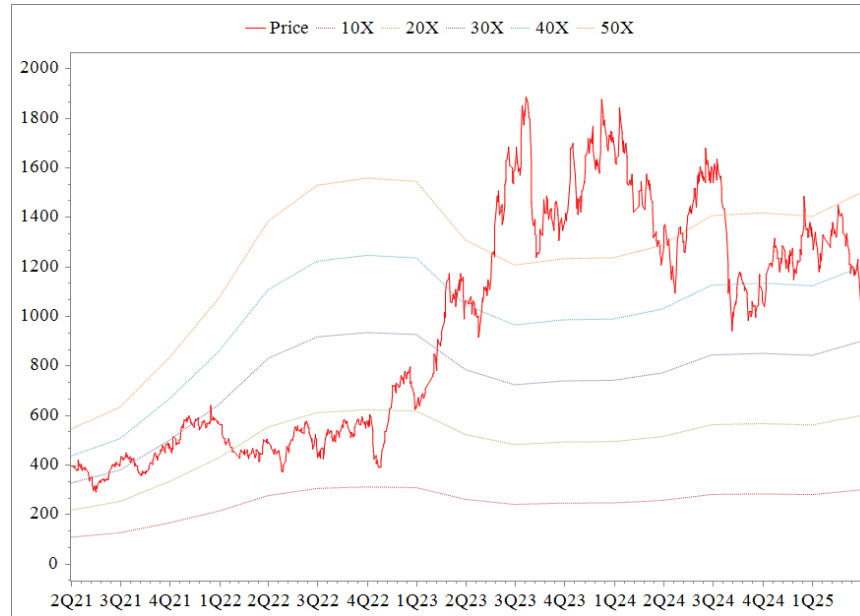
誠信正直方面，創意提倡誠信經營及道德從業行為，並落實平衡各利害關係人的利益，驅動產業的正向循環，共同成為社會向上提升的力量。

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。

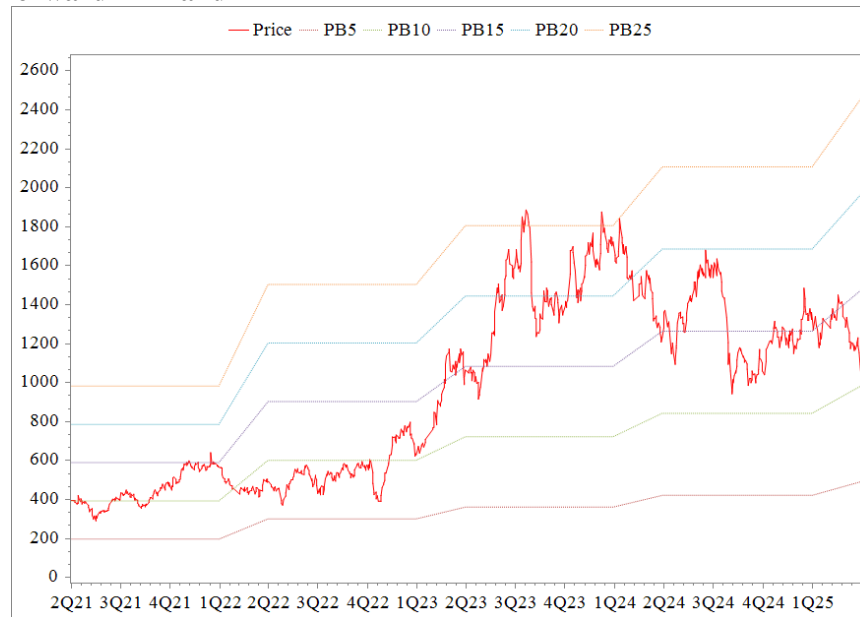
2025 年 4 月 1 日

## 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 4 月 1 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	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
<b>負債總計</b>	<b>13,126</b>	<b>11,392</b>	<b>15,015</b>	<b>15,514</b>	<b>16,201</b>
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
<b>權益總計</b>	8,061	9,682	11,294	13,168	15,457
普通股股本	<b>1,340</b>	<b>1,340</b>	<b>1,340</b>	<b>1,340</b>	<b>1,340</b>
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
<b>負債及權益總計</b>	<b>21,188</b>	<b>21,074</b>	<b>26,309</b>	<b>28,681</b>	<b>31,658</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	24,040	26,241	25,044	28,805	34,599
營業成本	15,705	18,265	16,937	19,719	23,835
<b>營業毛利淨額</b>	8,335	7,976	8,108	9,085	10,764
營業費用	4,236	4,007	4,305	4,437	5,134
<b>營業利益</b>	4,099	3,969	3,803	4,648	5,629
<b>EBITDA</b>	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
<b>營業活動現金</b>	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
<b>投資活動現金</b>	-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
<b>籌資活動現金</b>	-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
<b>淨現金流量</b>	261	1,789	2,790	442	575
<b>期初現金</b>	5,587	5,849	7,638	10,427	10,869
<b>期末現金</b>	5,849	7,638	10,427	10,869	11,445

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 1 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	6,315	5,690	6,720	6,611	6,023	6,637	6,807	7,138	8,222	7,272	7,878	8,923
營業成本	4,516	4,002	4,667	4,245	4,023	4,505	4,642	4,904	5,669	5,008	5,294	6,194
營業毛利淨額	1,799	1,689	2,053	2,366	1,999	2,132	2,165	2,235	2,553	2,264	2,584	2,729
營業費用	973	983	1,023	1,176	1,123	1,012	1,076	1,092	1,258	1,105	1,190	1,303
營業利益	827	705	1,030	1,191	877	1,121	1,089	1,143	1,295	1,158	1,395	1,426
業外收入及支出	11	69	73	13	104	38	39	30	30	28	29	30
稅前純益	838	775	1,103	1,204	981	1,158	1,128	1,173	1,325	1,186	1,423	1,456
所得稅	126	112	196	170	134	174	192	176	225	202	242	248
稅後純益	712	663	907	1,034	847	985	936	997	1,100	984	1,181	1,209
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)	5.31	4.95	6.77	7.71	6.32	7.35	6.99	7.44	8.21	7.35	8.82	9.02

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	28.49%	29.68%	30.55%	35.79%	33.20%	32.13%	31.80%	31.31%	31.05%	31.13%	32.80%	30.58%
營業利益率(%)	13.09%	12.40%	15.33%	18.01%	14.56%	16.88%	16.00%	16.01%	15.75%	15.93%	17.70%	15.98%
稅後純益率(%)	11.28%	11.65%	13.50%	15.63%	14.06%	14.83%	13.75%	13.97%	13.38%	13.54%	15.00%	13.55%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-7.27%	-9.89%	18.09%	-1.61%	-8.91%	10.20%	2.56%	4.87%	15.18%	-11.56%	8.34%	13.26%
營業利益	-24.97%	-14.66%	46.03%	15.58%	-26.36%	27.82%	-2.79%	4.89%	13.36%	-10.57%	20.41%	2.24%
稅前純益	-29.92%	-7.51%	42.37%	9.13%	-18.55%	18.13%	-2.61%	3.98%	12.98%	-10.50%	20.03%	2.31%
稅後純益	-30.41%	-6.93%	36.93%	13.91%	-18.07%	16.25%	-4.90%	6.48%	10.32%	-10.50%	20.03%	2.31%

## YoY(%)

營業收入淨額	-21.87%	-12.84%	2.02%	-2.92%	-4.63%	16.64%	1.30%	7.97%	36.52%	9.56%	15.74%	25.00%
營業利益	-44.46%	-36.03%	9.87%	8.06%	6.06%	58.85%	5.75%	-4.04%	47.73%	3.36%	28.03%	24.80%
稅前純益	-46.85%	-28.89%	6.85%	0.70%	17.04%	49.48%	2.25%	-2.57%	35.14%	2.39%	26.18%	24.16%
稅後純益	-47.12%	-29.07%	8.21%	1.02%	18.95%	48.57%	3.18%	-3.55%	29.86%	-0.02%	26.18%	21.24%

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。