

## 創意 (3443 TT) Global Unichip

CPU 規模上修、車用潛力大 26~28 年展望俱佳

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$6800.0

收盤價 (2026/07/02) : NT\$5330.0  
隱含漲幅 : 27.6%

## 營收組成 (1Q26)

NRE 14%、Turnkey 86%、Others 0%。

## 本次報告更新重點

| 項目                | 本次   | 前次   |
|-------------------|------|------|
| 評等                | 買進   | 買進   |
| 目標價 (NT\$)        | 6800 | 4800 |
| 2026年營收 (NT\$/十億) | 52.9 | 50.2 |
| 2026年EPS          | 46.2 | 41.6 |

## 交易資料表

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| 市值                     | NT\$714,220百萬元 |
| 外資持股比率                 | 26.5%          |
| 董監持股比率                 | 34.8%          |
| 調整後每股淨值 (2026F)        | NT\$132.33     |
| 負債比                    | 58.5%          |
| 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      | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F   |
|-------------|--------|--------|--------|---------|
| 營業收入        | 34,141 | 52,890 | 98,458 | 126,658 |
| 營業利益        | 4,350  | 7,024  | 15,325 | 21,375  |
| 稅後純益        | 3,770  | 6,195  | 13,207 | 18,461  |
| EPS (元)     | 28.13  | 46.22  | 98.55  | 137.76  |
| EPS YoY (%) | 9.2    | 64.3   | 113.2  | 39.8    |
| 本益比 (倍)     | 189.5  | 115.3  | 54.1   | 38.7    |
| 股價淨值比 (倍)   | 55.3   | 40.3   | 25.7   | 18.0    |
| ROE (%)     | 31.1   | 34.9   | 47.4   | 46.5    |
| 現金殖利率 (%)   | 0.4%   | 0.3%   | 0.4%   | 0.9%    |
| 現金股利 (元)    | 16.00  | 23.11  | 49.28  | 68.88   |

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

許哲睿

Jesse.XU@yuanta.com

## 元大觀點

最新預估 2Q26 營收 QoQ 成長 14%，推估 EPS 10.98 元。2H26 延續 CPU 需求強勁、MSFT Maia 200 放量，26 全年營收有上修空間。

隨著 AI 擴大至推論/代理型應用，帶動 CPU 需求爆發及營運上修，延續至 27 年接續美系車用專案量產，進入更強勁的成長週期。

預估 2026/27/28 年 EPS 46.2 /98.6/137.8 元，維持目標本益比 50

倍，評價改以 2028 年 EPS，推得目標價 6800 元。以反映 CPU、車用 AI 量產帶動更高的營運槓桿效益，評價進一步提升。

## 短期動能優於預期，2026 全年營收成長可望&gt;5 成

公司累計 4~5 月營收達成先前預期 2Q26 微幅季增之營收目標>7 成，優於預期，主要動能來自 CPU 需求強勁、北美車用專案 tape out 等，因而我們最新預估 2Q26 營收季增 14%、年增 114%，其中估計 CPU 營收佔比>5 成。本季 NRE/Turnkey 營收結構與上季差異不大，惟 NRE 受到北美車用專案認列階段不同，預估毛利率季減 3~4 個百分點達 23%，費用年增雙位數，推估 EPS10.98 元，較前次報告上修 25%。展望 2H26 預期 CPU 出貨上修、MSFT 放量等，營收趨勢向上，以此推估 26 全年營收 YoY 有機會成長 5~6 成，優於公司先前成長 3~4 成目標。

## Agentic AI 帶動 CPU 價值重估、公司營運上修

隨 AI 大型模型成熟漸漸由訓練轉向 Inference/agentic AI，預期全球 Token 需求每三個月翻倍，其中 ASIC 可針對客戶需求打造客製化晶片，算力使用效率較 GPU 更貼近客戶需求、較佳的性價比。全球 AI ASIC 市場 25~28 年 CAGR 達 35~40%，估計 ASIC 滲透率將突破 3 成。Agentic AI 在於主動任務執行，相較於過往 LLM 矩陣運算，強調 CPU/GPU/ASIC 的協同運算需求，帶動 CPU 搭配比例提升、創意營運上修空間。

## 車用 AI 專案預計 2Q27 量產，迎來新一波成長動能

展望 2026 年營收主要成長來自 CSP N3 CPU，估計營收佔比>5 成，加密貨幣營收佔比降至低個位數。AI 擴大至推論/代理型應用，CPU 需求強勁及產能初步獲得舒緩，使得公司 26~27 年營運具上修空間，並且延續 2H27~2028 年主要成長來自車用客戶 AI 專案放量、CSP 下一代 CPU 等多個 AI 專案量產疊加。預估 2027~28 年 AI/雲端營收佔比>8 成，惟 AI Turnkey 量體大、市場競爭，因而毛利率預估落在 20~25%，推估 2026/27/28 EPS46.2/98.6/137.8 元，其中 28 年主要假設基礎包括 CPU>300 萬顆，AI 5>100 萬顆等。

## 營運分析

### 短期動能優於預期，2026 全年營收成長可望>5 成

公司累計 4~5 月營收達成先前預期 2Q26 微幅季增之營收目標>7 成，優於預期，主要動能來自 CPU 需求強勁、北美車用專案 tape out 等，因而我們最新預估 2Q26 營收季增 14%、年增 114%，其中估計 CPU 營收佔比>5 成。本季 NRE/Turnkey 營收結構與上季差異不大，惟 NRE 受到北美車用專案認列階段不同，預估毛利率季減 3~4 個百分點達 23%，費用年增雙位數，推估 EPS 10.98 元，較前次報告上修 26%。展望 2H26 預期 CPU 出貨上修、MSFT 放量等，營收趨勢向上，以此推估 26 全年營收 YoY 有機會成長 5~6 成，優於公司先前成長 3~4 成目標。

圖 1：2026 年第 2 季財報回顧

| (百萬元)       | 2Q25A | 1Q26A  | 2Q26F  | 季增率    | 年增率    | 2Q26F  |        | 預估差異  |       |
|-------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|             |       |        |        |        |        | 元大預估   | 市場預估   | 元大    | 市場    |
| 營業收入        | 6,105 | 11,448 | 13,076 | 14.2%  | 114.2% | 11,776 | 12,557 | 11.0% | 4.1%  |
| 營業毛利        | 2,034 | 3,113  | 2,977  | -4.4%  | 46.4%  | 2,740  | 2,848  | 8.7%  | 4.5%  |
| 營業利益        | 944   | 1,824  | 1,677  | -8.1%  | 77.7%  | 1,322  | 1,529  | 26.9% | 9.7%  |
| 稅前利益        | 929   | 1,925  | 1,732  | -10.0% | 86.4%  | 1,377  | 1,609  | 25.8% | 7.6%  |
| 稅後淨利        | 782   | 1,646  | 1,472  | -10.6% | 88.2%  | 1,173  | 1,341  | 25.5% | 9.8%  |
| 調整後 EPS (元) | 5.84  | 12.28  | 10.98  | -10.6% | 88.2%  | 8.75   | 9.96   | 25.5% | 10.3% |
| 重要比率 (%)    |       |        |        | 百分點    | 百分點    |        |        | 百分點   | 百分點   |
| 營業毛利率       | 33.3% | 27.2%  | 22.8%  | -4.4   | -10.6  | 23.3%  | 22.7%  | -0.5  | 0.1   |
| 營業利益率       | 15.5% | 15.9%  | 12.8%  | -3.1   | -2.6   | 11.2%  | 12.2%  | 1.6   | 0.6   |
| 稅後純益率       | 12.8% | 14.4%  | 11.3%  | -3.1   | -1.6   | 10.0%  | 10.7%  | 1.3   | 0.6   |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2026 年第 3 季財測與預估比較

| (百萬元)       | 3Q25A | 2Q26A  | 3Q26F  | 季增率  | 年增率   | 3Q26F  |        | 預估差異  |       |
|-------------|-------|--------|--------|------|-------|--------|--------|-------|-------|
|             |       |        |        |      |       | 元大預估   | 市場預估   | 元大    | 市場    |
| 營業收入        | 8,613 | 13,076 | 13,833 | 5.8% | 60.6% | 12,802 | 14,503 | 8.1%  | -4.6% |
| 營業毛利        | 2,086 | 2,977  | 3,068  | 3.1% | 47.1% | 2,907  | 3,202  | 5.5%  | -4.2% |
| 營業利益        | 1,055 | 1,677  | 1,718  | 2.4% | 62.8% | 1,457  | 1,863  | 17.9% | -7.8% |
| 稅前利益        | 1,015 | 1,732  | 1,773  | 2.4% | 74.6% | 1,512  | 1,935  | 17.2% | -8.4% |
| 稅後淨利        | 867   | 1,472  | 1,507  | 2.4% | 73.8% | 1,286  | 1,636  | 17.2% | -7.9% |
| 調整後 EPS (元) | 6.47  | 11.0   | 11.24  | 2.4% | 73.8% | 9.60   | 12.10  | 17.1% | -7.1% |
| 重要比率 (%)    |       |        |        | 百分點  | 百分點   |        |        | 百分點   | 百分點   |
| 營業毛利率       | 24.2% | 22.8%  | 22.2%  | -0.6 | -2.0  | 22.7%  | 22.1%  | -0.5  | 0.1   |
| 營業利益率       | 12.2% | 12.8%  | 12.4%  | -0.4 | 0.2   | 11.4%  | 12.8%  | 1.0   | -0.4  |
| 稅後純益率       | 10.1% | 11.3%  | 10.9%  | -0.4 | 0.8   | 10.0%  | 11.3%  | 0.8   | -0.4  |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

Agentic AI 帶動 CPU 價值重估、公司營運上修

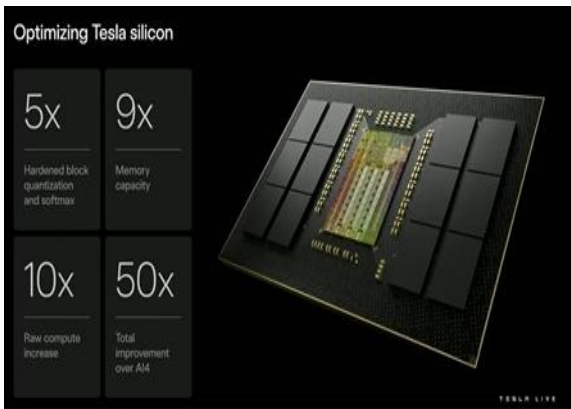
隨 AI 大型模型成熟漸漸由訓練轉向 Inference/agentic AI，預期全球 Token 需求每三個月翻倍，其中 ASIC 可針對客戶需求打造客製化晶片，算力使用效率較 GPU 更貼近客戶需求、較佳的性價比。全球 AI ASIC 市場 25~28 年 CAGR 達 35~40%，估計 ASIC 滲透率將突破 3 成。Agentic AI 在於主動任務執行，相較於過往 LLM 矩陣運算，強調 CPU/GPU/ASIC 的協同運算需求，帶動 CPU 搭配比例提升、創意營運上修空間。

車用 AI 專案預計 2Q27 量產，迎來新一波成長動能

展望 2026 年營收主要成長來自 CSP N3 CPU，估計營收佔比>5 成，加密貨幣營收佔比降至低個位數。AI 擴大至推論/代理型應用，CPU 需求強勁及產能初步獲得舒緩，使得公司 26~27 年營運具上修空間，並且延續 2H27~2028 年主要成長來自車用客戶 AI 專案放量、CSP 下一代 CPU 等多個 AI 專案量產疊加。預估 2027~28 年 AI/雲端營收佔比>8 成，惟 AI Turnkey 量體大、市場競爭，因而毛利率預估落在 20~25%，推估 2026/27/28 EPS46.2/98.5/137.7 元，其中 26/27 年上修 11%/1%，係因 CPU 出貨量分別上修至>180、>300 萬顆，費用假設略降。28 年主要假設基礎包括 CPU>300 萬顆，AI 5>100 萬顆，兩者營收占比超過 8 成，毛利率維持 20~25%區間等。

相較 HW4，AI5 採用 TSMC 3nm 製程，為 Tesla 首次將主力自駕晶片全面轉向台積電先進製程。運算效能預期約 2,000–2,500 TOPS，相較 HW4 提升約 4-5 倍，目標為相對於 NVIDIA Blackwell 等級產品達到約三分之一功耗、十分之一成本。預計於 2Q27 進入放量階段。

圖 3：AI 5 規格較前代大幅提升



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：歷代 Tesla 晶片

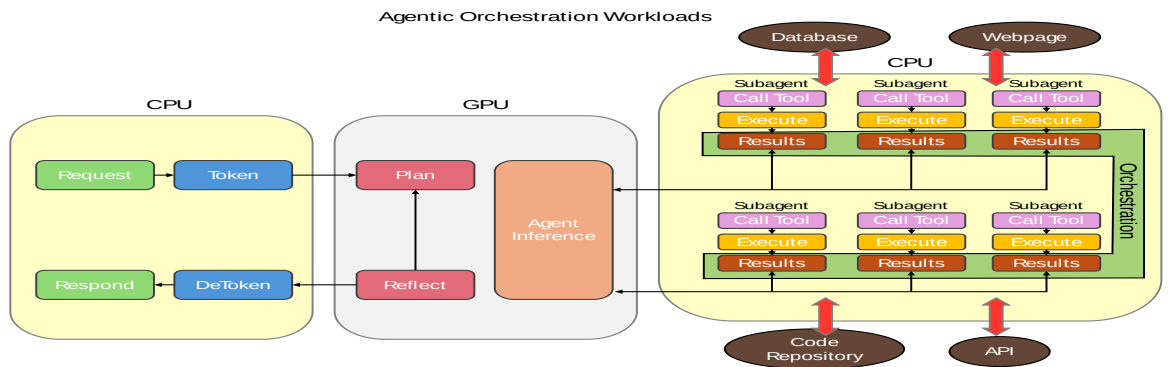
| 產品          | AI 4        | AI 5                     | AI 6                     |
|-------------|-------------|--------------------------|--------------------------|
| 主要應用        | 乘用車 FSD 推論  | FSD + Robotaxi + Optimus | 車用 + Robotaxi + 機器人 + 訓練 |
| 製程/代工       | Samsung 7nm | TSMC 3nm (N3E)           | Samsung 3nm(GAA)         |
| 運算效能 (TOPS) | 400-600     | 2000-2500                | 約 2X AI5                 |
| 量產時程        | 2023        | 2Q27 起                   | 預估 2028 後                |

資料來源：公司資料、元大投顧

Agentic AI 將帶動 CPU 需求大幅提升

Agentic AI 不再只是單次 prompt-response，需要反覆進行任務規劃、推理、檢查與修正。相較傳統生成式 AI，工作流程更長、步驟更多，對系統層級調度能力要求大幅提升。CPU 在 Agentic AI 中主要負責 orchestration、資料前後處理，以及外部工具與資料源調用。包含 Web、Database、API 等任務管理，協助 GPU / ASIC 專注於模型運算。隨 agent 工作流變長，CPU 與 GPU 的協同效率將影響整體延遲、吞吐量，成為未來 AI server 架構升級重點。

圖 5：Agentic AI 的執行流程需要反覆的調用 CPU 與 GPU 的運算資源

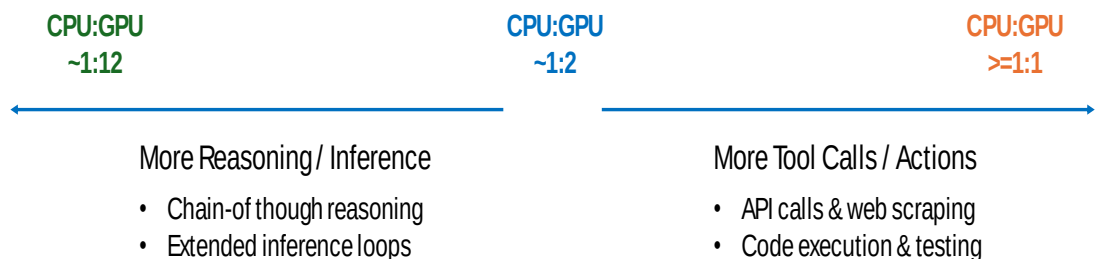


資料來源：Semianalysis、元大投顧

### 解決推論延遲需提高 CPU 用量並優化演算法

代理式 AI 涉及大量任務分解、環境切換、API 互動與外部工具調用，相關 orchestration latency 可占總延遲約 50%–90%。搜尋網頁、分析內容、執行 Python 腳本與查詢資料庫等非模型推論任務，多由 CPU 負責執行，因此增加 CPU 資源可直接緩解瓶頸。透過 COMB(CPU 感知微批次處理) 與 MAS 可優化 CPU-GPU 協同演算法: COMB 將大批次任務拆分，使 CPU 與 GPU 可更同步執行，研究顯示可提升約 1.8 倍運算效率。MAS 則依任務屬性區分 CPU-heavy 與 GPU-heavy workload，建立彈性資源調度，避免任務壟斷整體運算資源。

圖 6：當模型執行更複雜任務需要更多 CPU



資料來源：Semianalysis、元大投顧

### 不同的代理 AI 場景，CPU:GPU 之比例約落在 0.8-1.4:1

代理式 AI 的 CPU 需求取決於工作流中工具調用與資料處理比例。以網頁資料蒐集為例，DOM parsing、摘要生成、網路 I/O 與資料整理多由 CPU 負責，CPU 延遲占比較高。因此若應用場景偏向資料蒐集、網頁解析與外部工具互動，CPU:GPU 最適比例將提高至約 1.4:1，以降低整體推論瓶頸。

Excel 自動化、Python / Bash 腳本執行與自動生成簡報，同樣需要大量 CPU 參與。相關任務 CPU 延遲占比約 25%–65%。因此，自動化與文件生成的 agent workflow，也可將 CPU:GPU 比例提高至約 0.8:1，以改善整體任務效率。

圖 7 : Agentic AI 應用場景

| 應用場景        | CPU 負責之任務                               | CPU 延遲佔總延遲之比例 |
|-------------|-----------------------------------------|---------------|
| 蒐集網站資料與執行腳本 | 網頁解析 (DOM Parsing)、LexRank 摘要、網絡 I/O 處理 | ~88%          |
| Excel 自動化   | 腳本執行 (Python/Bash)、沙盒環境驗證、大規模矩陣運算       | 25% - 65%     |
| 自動生成簡報      | 圖像檢索、文件格式封裝 (OOXML)、排版邏輯編排              | 40% - 55%     |

資料來源：Semianalysis、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

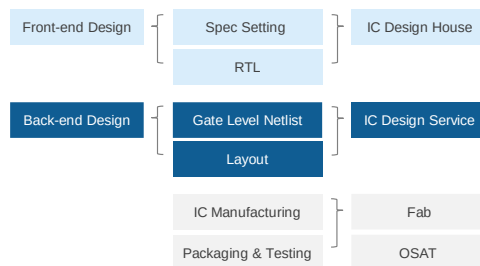
隨著半導體產業對晶片功能和性能要求增加，晶片結構日漸複雜、造價亦越來越昂貴，使得 IC 設計工作困難度日益提高，進而成為 IC 設計服務業者重要之商機與切入點。IC 設計服務商可從最初的產品概念、規格制定、開發、驗證、製造、生產到最終成品等各階段中協助下游客戶開發晶片，客戶可彈性地選擇在任何環節切入半導體設計的產業鏈，並由設計服務業者完成後續統包作業。

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。

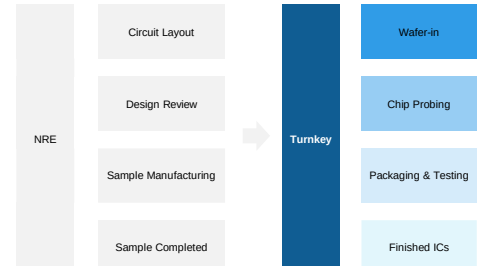
隨 5G/AI/HPC 需求於近年激增及晶圓代工廠持續往更先進製程邁進，未來將會有越來越多的系統/品牌廠出現差異化晶片或自行研發晶片的需求，研調機構 Global Information 指出，全球 ASIC 晶片市場將於 2030 年達到 355 億美元，2023~2030 年 CAGR 可望達 8.2%，中長期而言 IC 設計服務產業有望受惠半導體產業大勢。

圖 8：設計服務商負責設計後之統包服務



資料來源：元大投顧

圖 9：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，改以 50 倍 2028 年目標本益比，推得目標價 6800 元

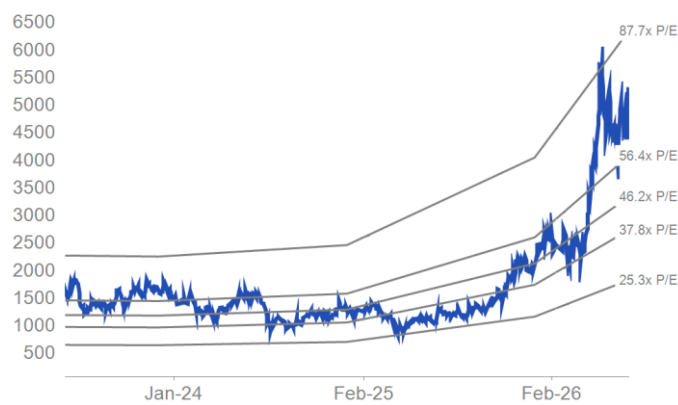
公司累計 4~5 月營收 YoY+145%，達成公司預期 2Q26 微幅季增目標>7 成，因而上修 2Q26 營收季增 14%，主要成長來自 CSP N3 CPU 需求強勁，其他傳統產品估計持平。毛利率受到產品組合因素或 NRE 結構轉差所影響而估計季減 3~4 個百分點。惟費用隨著高階算力中心平台建置及新技術投入研發，估計年增雙位數，推估 EPS10.98 元，較前一次上修 26%。展望 2H26 延續 CPU 動能更為強勁，營收趨勢向上，預估 2026 全年營收 YoY 有機會成長 5~6 成，優於公司前一次預期年增 3~4 成。中長期產業趨勢包括 AI 應用擴大、ASIC 滲透率提升及委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。2026~27 年主要成長動能來自 CPU，隨 AI 擴大至推論或代理 AI，CPU 用量持續上修，北美車用 AI 專案預計 2Q27 量產，進入新一輪成長週期，對 2027/28 年營運看法更趨於樂觀，元大最新預估 2026/27/28 年 EPS 分別為 46.2 /98.6/137.8 元，其中 follow 26/27 年 TPU 預估量分別>4M、>7M，CPU/TPU 搭配比例提升至 1:2，相當於 CPU 出貨量較先前預估增加接近 1 倍、供應鏈產能初步獲得舒緩，因而調高 CPU 預估、費用假設基礎略降。目前以 2026/27/28 年 EPS 換算，本益比分別為 115/54/38 倍。以 28 年評價基礎落在近一年本益比區間 30-50 倍中間值，高於國內同業平均本益比約 35 倍、國外同業平均本益比的 31 倍。隨著 CPU 規模上修、車用 2Q27 量產，公司營運進入更強勁、更長遠的成長週期。維持買進，50 倍目標本益比，評價基礎改以 2028 年 EPS，推得目標價 6800 元，反映 AI ASIC 專案轉量產推升 2027~28 年營運成長趨勢明確，隨著營收規模放大，帶動營運更高的槓桿效應、獲利新高，評價面有所提升。

圖 10：2026 和 2027 年財務預估調整

| (百萬元)       | 2026 估 |        | 2027 估 |        | 預估差異  |       |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|             | 調整後    | 調整前    | 調整後    | 調整前    | 2026  | 2027  |
| 營業收入        | 52,890 | 50,236 | 98,458 | 96,358 | 5.3%  | 2.2%  |
| 營業毛利        | 12,363 | 11,938 | 22,025 | 22,490 | 3.6%  | -2.1% |
| 營業利益        | 7,024  | 6,281  | 15,325 | 15,140 | 11.8% | 1.2%  |
| 稅前利益        | 7,285  | 6,542  | 15,537 | 15,352 | 11.4% | 1.2%  |
| 稅後淨利        | 6,195  | 5,575  | 13,207 | 13,050 | 11.1% | 1.2%  |
| 調整後 EPS (元) | 46.22  | 41.60  | 98.55  | 97.38  | 11.1% | 1.2%  |
| 重要比率 (%)    |        |        |        |        | 百分點   | 百分點   |
| 營業毛利率       | 23.4%  | 23.8%  | 22.4%  | 23.3%  | -0.4  | -1.0  |
| 營業利益率       | 13.3%  | 12.5%  | 15.6%  | 15.7%  | 0.8   | -0.1  |
| 稅後純益率       | 11.7%  | 11.1%  | 13.4%  | 13.5%  | 0.6   | -0.1  |

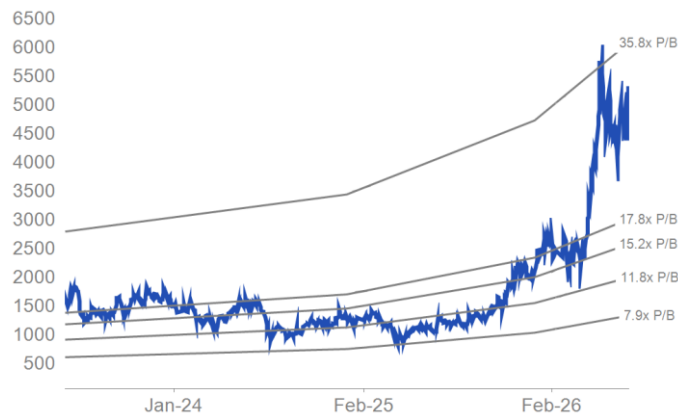
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 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 13：同業評價比較表

| 公司       | 代碼      | 評等          | 股價     | 市值<br>(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(%) |      |       |
|----------|---------|-------------|--------|--------------|---------|-------|-------|--------|-------|------|---------------|------|-------|
|          |         |             |        |              | 2025    | 2026  | 2027  | 2025   | 2026  | 2027 | 2025          | 2026 | 2027  |
| 創意       | 3443 TT | 買進          | 5330.0 | 22,319       | 28.13   | 46.22 | 98.55 | 189.5  | 115.3 | 54.1 | 9.2           | 64.3 | 113.2 |
| 國外       |         |             |        |              |         |       |       |        |       |      |               |      |       |
| Synopsys | SNPS US | 未評等         | 454.5  | 87,033       | 12.9    | 14.8  | 17.3  | 35.4   | 30.8  | 26.2 | (2.7)         | 15.1 | 17.2  |
| Cadence  | CDNS US | 未評等         | 377.7  | 104,184      | 7.1     | 8.0   | 9.4   | 53.5   | 47.5  | 40.2 | 18.2          | 12.7 | 18.2  |
| 國外平均     |         |             |        |              | 10.0    | 11.4  | 13.4  | 44.5   | 39.1  | 33.2 | 7.8           | 13.9 | 17.7  |
| 國內       |         |             |        |              |         |       |       |        |       |      |               |      |       |
| 智原       | 3035 TT | 持有-超越<br>同業 | 224.0  | 1,738        | 0       | 3.6   | 5.1   | --     | 62.9  | 43.7 | --            | --   | 44.1  |
| 力旺       | 3529 TT | 買進          | 2975.0 | 6,933        | 25.6    | 34.7  | 47.3  | 116.1  | 85.8  | 62.9 | 4.3           | 35.3 | 36.4  |
| 世芯-KY    | 3661 TT | 買進          | 4895.0 | 11,496       | 69.2    | 133.0 | 153.6 | 70.7   | 36.8  | 31.9 | (13.3)        | 92.1 | 15.5  |
| M31      | 6643 TT | 未評等         | 498.5  | 630          | 12.9    | --    | --    | 38.8   | --    | --   | 92.7          | --   | --    |
| 國內平均     |         |             |        |              | 26.9    | 57.1  | 68.7  | 75.2   | 61.8  | 46.1 | 27.9          | 63.7 | 32.0  |

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 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

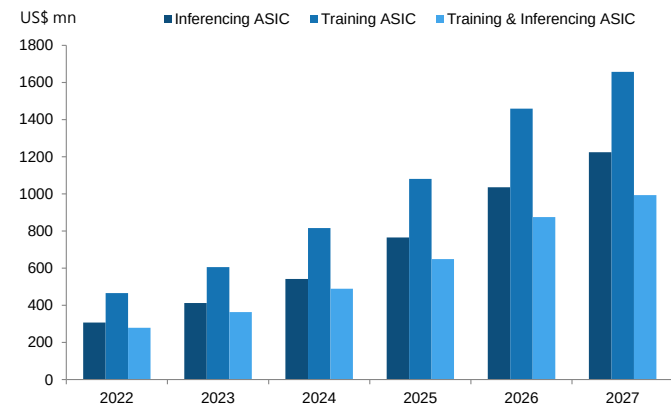
| (NT\$百萬元)      | 1Q2026A | 2Q2026F  | 3Q2026F  | 4Q2026F  | 1Q2027F  | 2Q2027F  | 3Q2027F  | 4Q2027F  | FY2026F  | FY2027F  |
|----------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入           | 11,448  | 13,076   | 13,833   | 14,533   | 15,016   | 17,040   | 30,691   | 35,711   | 52,890   | 98,458   |
| 銷貨成本           | (8,335) | (10,099) | (10,765) | (11,328) | (11,922) | (13,387) | (23,589) | (27,536) | (40,527) | (76,433) |
| 營業毛利           | 3,113   | 2,977    | 3,068    | 3,205    | 3,094    | 3,653    | 7,102    | 8,175    | 12,363   | 22,025   |
| 營業費用           | (1,289) | (1,300)  | (1,350)  | (1,400)  | (1,500)  | (1,500)  | (1,700)  | (2,000)  | (5,339)  | (6,700)  |
| 營業利益           | 1,824   | 1,677    | 1,718    | 1,805    | 1,594    | 2,153    | 5,402    | 6,175    | 7,024    | 15,325   |
| 業外利益           | 101     | 55       | 55       | 51       | 54       | 54       | 54       | 50       | 261      | 212      |
| 稅前純益           | 1,925   | 1,732    | 1,773    | 1,856    | 1,648    | 2,207    | 5,456    | 6,225    | 7,285    | 15,537   |
| 所得稅費用          | (278)   | (260)    | (266)    | (286)    | (247)    | (331)    | (818)    | (934)    | (1,090)  | (2,330)  |
| 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      | 1,646   | 1,472    | 1,507    | 1,570    | 1,401    | 1,876    | 4,638    | 5,291    | 6,195    | 13,207   |
| 調整後每股盈餘(NT\$)  | 12.28   | 10.98    | 11.24    | 11.71    | 10.46    | 14.00    | 34.61    | 39.48    | 46.22    | 98.55    |
| 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          | 27.2%   | 22.8%    | 22.2%    | 22.1%    | 20.6%    | 21.4%    | 23.1%    | 22.9%    | 23.4%    | 22.4%    |
| 營業利益率          | 15.9%   | 12.8%    | 12.4%    | 12.4%    | 10.6%    | 12.6%    | 17.6%    | 17.3%    | 13.3%    | 15.6%    |
| 稅前純益率          | 16.8%   | 13.2%    | 12.8%    | 12.8%    | 11.0%    | 13.0%    | 17.8%    | 17.4%    | 13.8%    | 15.8%    |
| 稅後純益率          | 14.4%   | 11.3%    | 10.9%    | 10.8%    | 9.3%     | 11.0%    | 15.1%    | 14.8%    | 11.7%    | 13.4%    |
| 有效所得稅率         | 14.5%   | 15.0%    | 15.0%    | 15.4%    | 15.0%    | 15.0%    | 15.0%    | 15.0%    | 15.0%    | 15.0%    |
| 季增率(%)         |         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| 營業收入           | -7.7%   | 14.2%    | 5.8%     | 5.1%     | 3.3%     | 13.5%    | 80.1%    | 16.4%    |          |          |
| 營業利益           | 45.2%   | -8.1%    | 2.4%     | 5.1%     | -11.7%   | 35.1%    | 150.9%   | 14.3%    |          |          |
| 稅後純益           | 42.0%   | -10.6%   | 2.4%     | 4.2%     | -10.8%   | 33.9%    | 147.2%   | 14.1%    |          |          |
| 調整後每股盈餘        | 42.0%   | -10.6%   | 2.4%     | 4.2%     | -10.7%   | 33.9%    | 147.2%   | 14.1%    |          |          |
| 年增率(%)         |         |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| 營業收入           | 63.0%   | 114.2%   | 60.6%    | 17.2%    | 31.2%    | 30.3%    | 121.9%   | 145.7%   | 54.9%    | 86.2%    |
| 營業利益           | 66.7%   | 77.7%    | 62.9%    | 43.7%    | -12.6%   | 28.4%    | 214.4%   | 242.1%   | 61.5%    | 118.2%   |
| 稅後純益           | 71.2%   | 88.3%    | 73.8%    | 35.4%    | -14.9%   | 27.4%    | 207.8%   | 237.0%   | 64.3%    | 113.2%   |
| 調整後每股盈餘        | 71.3%   | 88.2%    | 73.8%    | 35.4%    | -14.9%   | 27.5%    | 207.9%   | 237.0%   | 64.3%    | 113.2%   |

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

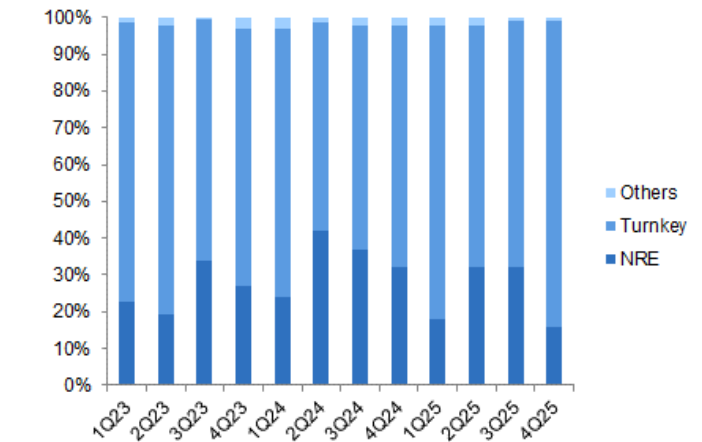
創意電子(GUC)是先進 ASIC 領導廠商，主要提供全面 ASIC 設計服務，包括 Spec-in 和系統單晶片整合(SoC Integration)、實體設計(Physical Design)、先進封裝技術(Advanced Packaging Technology)、量產服務以及 HBM 和 die-to-die 互連 IP。客戶涵蓋人工智慧、高速運算、5G /網路、固態硬碟和工業領域等市場，據點遍及北美、中國、歐洲、韓國和日本等地。

圖 15：全球 ASIC 晶片市場規模



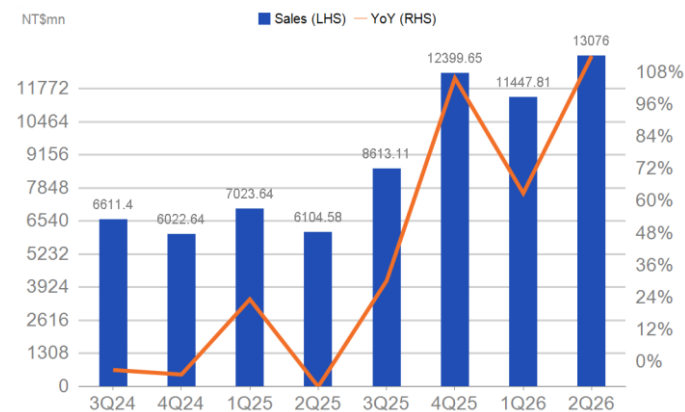
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



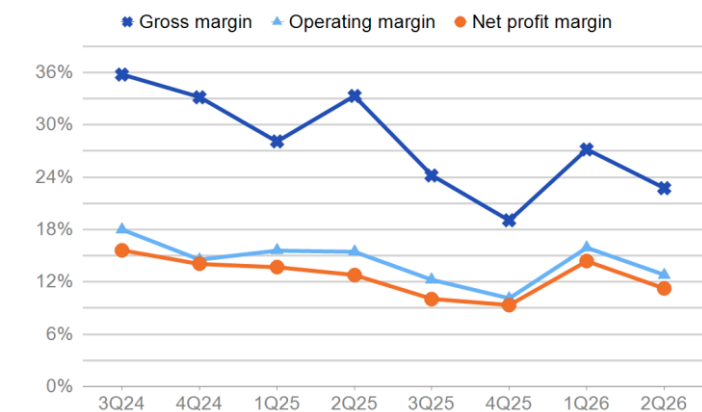
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



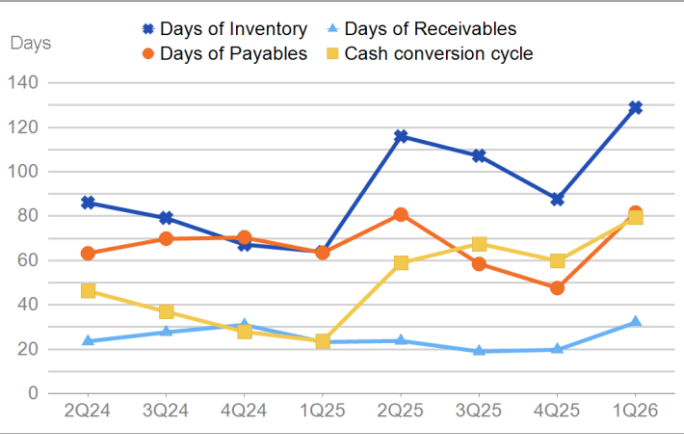
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



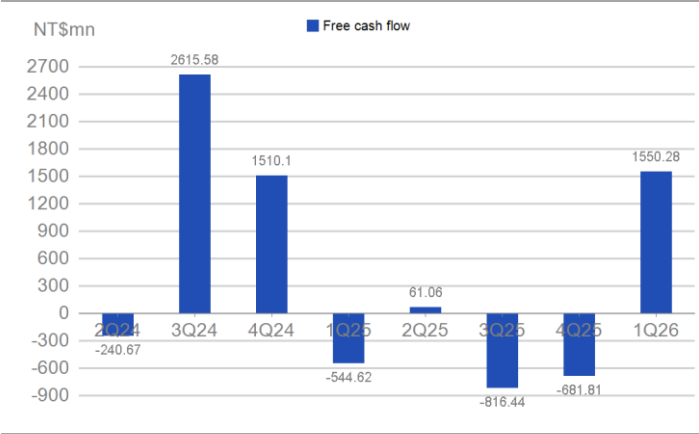
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：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 21：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 (2026/7/2)

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) |
|----------|-----------|------------|

資產負債表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 現金與短期投資                | 10,427 | 6,650  | 10,423 | 9,728  | 23,456 |
| 存貨                     | 2,794  | 10,148 | 10,672 | 22,833 | 19,943 |
| 應收帳款及票據                | 2,007  | 3,417  | 6,734  | 12,149 | 12,142 |
| 其他流動資產                 | 9,251  | 5,522  | 4,958  | 4,958  | 4,958  |
| 流動資產                   | 24,480 | 25,737 | 32,787 | 49,669 | 60,499 |
| 採用權益法之投資               | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定資產                   | 942    | 1,347  | 463    | 431    | 399    |
| 無形資產                   | 438    | 578    | 587    | 587    | 587    |
| 其他非流動資產                | 449    | 781    | 492    | 492    | 492    |
| 非流動資產                  | 1,829  | 2,706  | 1,542  | 1,510  | 1,478  |
| 資產總額                   | 26,309 | 28,443 | 34,329 | 51,178 | 61,977 |
| 應付帳款及票據                | 1,691  | 4,126  | 6,892  | 13,630 | 12,570 |
| 短期借款                   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 什項負債                   | 12,977 | 10,907 | 9,266  | 9,266  | 9,266  |
| 流動負債                   | 14,669 | 15,033 | 16,157 | 22,896 | 21,836 |
| 長期借款                   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他負債及準備                | 346    | 497    | 439    | 439    | 439    |
| 長期負債                   | 346    | 497    | 439    | 439    | 439    |
| 負債總額                   | 15,015 | 15,530 | 16,596 | 23,334 | 22,274 |
| 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                   | 9,924  | 11,556 | 16,393 | 26,503 | 38,361 |
| 什項權益                   | (3)    | (16)   | (33)   | (32)   | (31)   |
| 歸屬母公司之權益               | 11,294 | 12,913 | 17,733 | 27,844 | 39,703 |
| 非控制權益                  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 股東權益總額                 | 11,294 | 12,913 | 17,733 | 27,844 | 39,703 |

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2024A   | 2025A   | 2026F   | 2027F    | 2028F   |
|------------------------|---------|---------|---------|----------|---------|
| 本期純益                   | 3,451   | 3,770   | 6,195   | 13,207   | 18,461  |
| 折舊及攤提                  | 623     | 677     | 133     | 133      | 133     |
| 本期營運資金變動               | 1,871   | (6,739) | (4,000) | (10,838) | 1,837   |
| 其他營業資產<br>及負債變動        | 298     | 1,149   | 0       | 0        | 0       |
| 營運活動之現金流量              | 6,242   | (1,143) | 2,328   | 2,503    | 20,432  |
| 資本支出                   | (471)   | (839)   | (102)   | (102)    | (102)   |
| 本期長期投資變動               | 0       | 0       | 0       | 0        | 0       |
| 其他資產變動                 | (1,051) | 441     | 0       | 0        | 0       |
| 投資活動之現金流量              | (1,522) | (398)   | (102)   | (102)    | (102)   |
| 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                 | (1,876) | (2,144) | (1,885) | (3,097)  | (6,604) |
| 其他調整數                  | (86)    | (82)    | 0       | 0        | 0       |
| 融資活動之現金流量              | (1,962) | (2,227) | (1,885) | (3,097)  | (6,604) |
| 匯率影響數                  | 31      | (10)    | 1       | 1        | 1       |
| 本期產生現金流量               | 2,790   | (3,778) | 343     | (695)    | 13,728  |
| 自由現金流量                 | 5,772   | (1,982) | 2,226   | 2,401    | 20,330  |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月<br>(NT\$ 百萬元) | 2024A    | 2025A    | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入                   | 25,044   | 34,141   | 52,890   | 98,458   | 126,658  |
| 銷貨成本                   | (16,937) | (25,687) | (40,527) | (76,433) | (97,583) |
| 營業毛利                   | 8,108    | 8,454    | 12,363   | 22,025   | 29,075   |
| 營業費用                   | (4,305)  | (4,104)  | (5,339)  | (6,700)  | (7,700)  |
| 推銷費用                   | (407)    | (379)    | (489)    | (603)    | (693)    |
| 研究費用                   | (3,223)  | (3,330)  | (4,159)  | (5,203)  | (5,980)  |
| 管理費用                   | (528)    | (541)    | (691)    | (894)    | (1,027)  |
| 其他費用                   | (146)    | 146      | 0        | 0        | 0        |
| 營業利益                   | 3,803    | 4,350    | 7,024    | 15,325   | 21,375   |
| 利息收入                   | 154      | 182      | 204      | 200      | 200      |
| 利息費用                   | (4)      | (4)      | (3)      | (4)      | (4)      |
| 利息收入淨額                 | 150      | 177      | 201      | 196      | 196      |
| 投資利益(損失)淨額             | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 匯兌損益                   | 48       | (150)    | 0        | 0        | 0        |
| 其他業外收入(支出)淨額           | 62       | 66       | 60       | 16       | 16       |
| 稅前純益                   | 4,062    | 4,443    | 7,285    | 15,537   | 21,587   |
| 所得稅費用                  | (612)    | (673)    | (1,090)  | (2,330)  | (3,126)  |
| 少數股權淨利                 | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 歸屬母公司之稅後純益             | 3,451    | 3,770    | 6,195    | 13,207   | 18,461   |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利            | 4,690    | 5,124    | 6,890    | 15,192   | 21,242   |
| 調整後每股盈餘 (NT\$)         | 25.75    | 28.13    | 46.22    | 98.55    | 137.76   |

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       | 2024A    | 2025A   | 2026F    | 2027F   | 2028F    |
|----------------|----------|---------|----------|---------|----------|
| 年成長率 (%)       |          |         |          |         |          |
| 營業收入           | (4.6)    | 36.3    | 54.9     | 86.2    | 28.6     |
| 營業利益           | (4.2)    | 14.4    | 61.5     | 118.2   | 39.5     |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利    | (1.8)    | 9.3     | 34.5     | 120.5   | 39.8     |
| 稅後純益           | (1.6)    | 9.2     | 64.3     | 113.2   | 39.8     |
| 調整後每股盈餘        | (1.6)    | 9.2     | 64.3     | 113.2   | 39.8     |
| 獲利能力分析 (%)     |          |         |          |         |          |
| 營業毛利率          | 32.4     | 24.8    | 23.4     | 22.4    | 23.0     |
| 營業利益率          | 15.2     | 12.7    | 13.3     | 15.6    | 16.9     |
| 稅前息前淨利率        | 16.2     | 13.0    | 13.3     | 15.6    | 16.9     |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率   | 18.7     | 15.0    | 13.0     | 15.4    | 16.8     |
| 稅前純益率          | 16.2     | 13.0    | 13.8     | 15.8    | 17.0     |
| 稅後純益率          | 13.8     | 11.0    | 11.7     | 13.4    | 14.6     |
| 資產報酬率          | 14.6     | 13.8    | 18.0     | 25.8    | 29.8     |
| 股東權益報酬率        | 32.9     | 31.1    | 34.9     | 47.4    | 46.5     |
| 穩定/償債能力分析      |          |         |          |         |          |
| 負債權益比 (%)      | 132.9    | 120.3   | 93.6     | 83.8    | 56.1     |
| 淨負債權益比(%)      | (92.3)   | (51.5)  | (58.8)   | (34.9)  | (59.1)   |
| 利息保障倍數 (倍)     | 971.2    | 1066.1  | 2429.4   | 3885.3  | 5397.8   |
| 流動比率 (%)       | 166.9    | 171.2   | 202.9    | 216.9   | 277.1    |
| 速動比率 (%)       | 109.8    | 89.6    | 136.9    | 117.2   | 185.7    |
| 淨負債 (NT\$百萬元)  | (10,427) | (6,650) | (10,423) | (9,728) | (23,456) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 84.29    | 96.36   | 132.33   | 207.78  | 296.26   |
| 評價指標 (倍)       |          |         |          |         |          |
| 本益比            | 207.0    | 189.5   | 115.3    | 54.1    | 38.7     |
| 股價自由現金流量比      | 123.8    | --      | 320.9    | 297.5   | 35.1     |
| 股價淨值比          | 63.2     | 55.3    | 40.3     | 25.7    | 18.0     |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨   | 152.3    | 139.4   | 103.7    | 47.0    | 33.6     |
| 股價營收比          | 28.5     | 20.9    | 13.5     | 7.3     | 5.6      |

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



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

© 2026 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請。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

Copyright © 2026 Sustainalytics, a Morningstar company. All rights reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics and/or its content providers; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product, project, investment strategy or consideration of any particular environmental, social or governance related issues as part of any investment strategy; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. The ESG-related information, methodologies, tools, ratings, data and opinions contained or reflected herein are not directed to or intended for use or distribution to India-based clients or users and their distribution to Indian resident individuals or entities is not permitted. Neither Morningstar Inc., Sustainalytics, Morningstar Asia Ltd. Taiwan Branch nor their content providers accept any liability for the use of the information, for actions of third parties in respect to the information, nor are responsible for any trading decisions, damages or other losses related to the information or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.