

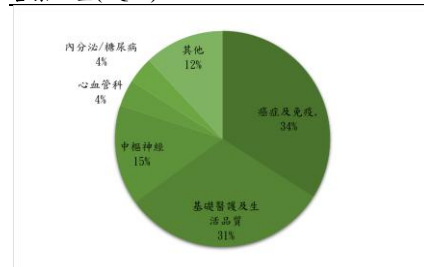
2026/08/17

潛在漲幅	7.47%
前日收盤價	180.50 元
目標價	194.00 元
前次目標價	204.00 元
前次評等	中立

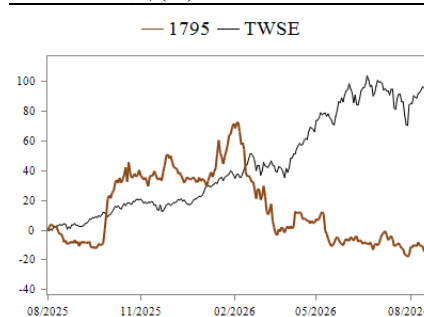
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,669
市值(億元)	482
目前每股淨值(元)	91.30
外資持股比(%)	52.01
董監持股比(%)	37.17

營業比重(2Q26)



個股與大盤走勢(%)



賴子璇

Sara.lai@ctbcasis.com

-生技醫療

維持評等

美時 (1795 TT)

中立(Neutral)

兩項新產品將於 4Q26 上市，惟後續競爭尚待觀察

- 2Q26 獲利低於預期，主因一次性稅務影響
- 腸胃道疾病、呼吸道新品預計 4Q26 上市
- 2027 年營運能見度有限，獲利成長主要來自利息節省

2Q26 獲利低於市場預期：美時 2Q26 營收 88.1 億(YoY+85.6% QoQ+1.9ppts)，營收較同期大幅成長主因去年 12 月併入報表的 Alvogen US，及 Nintedanib、Enzalutamide 於新市場上市；毛利率 53.7% (YoY-10.9ppts, QoQ+2.9ppts)、營益率 26.5%(YoY-5.2ppts, QoQ+3.8 ppts)，年減主因高毛利的 Lenalidomide 貢獻減少，季增則因亞太區的產品組合以及較低的物流營運費用；稅率 35.1%較往常高，主因併購相關一次性稅務影響，EPS 2.47 元不如我們/市場預期的 2.51/3.79 元。

兩項新產品有望於 4Q26 上市，有助毛利率提升：公司於前次法說會指出，合作夥伴 Alvogen US 預計自 3Q26 起於美國市場陸續推出多項涵蓋腸胃道疾病、呼吸道及中樞神經之重磅新品，其中：1) 505(b)(2) 憂鬱症藥物 Duloxetine 已於 7 月在美上市，雖然銷售時間尚短，惟從 7-8 月之訂單動能觀察，管理層預期 2027 年將可有較顯著之營收貢獻；2) 專案 A 腸躁症產品目前已取得 FDA 暫時性核准，正等待法院最終判決，公司將為第一波上市之廠商，並有極高機率成為市場首家推出者；3) 專案 B 吸入劑型呼吸道產品目前正在等待 FDA 最終核准，目前全美僅有一家原廠與一家學名藥廠供貨，美時預計將成為第二家學名藥廠。預計專案 A、B 可於 4Q26 上市，有望優化整體產品組合並帶動公司毛利率提升，我們預估兩項產品明年貢獻≈10%。

營運能見度有限，維持中立評等：展望 2027 年，整體營運能見度仍偏低，主因血癌藥物侵蝕速度尚待觀察，且雖新產品初期競爭格局較佳，惟中長期仍將面臨更多學名藥陸續進場之競爭風險。我們維持保持預估 2026/27 年營收 349.7/352.4 億(YoY+70.5%/+0.78%)，EPS 11.56/16.17 元，預期 2027 年獲利成長主因利息費用的顯著降低。考量專案 A 產品若於 4Q26 順利上市，短線將有營運爆發期，有助於為股價提供下檔支撐，故整體建議區間操作，目標價 194 元(2027 EPS*12 倍 PER)。

風險因子：藥品上市時程或銷售不如預期。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	14,633	16,958	18,584	20,509	34,966	35,239
營業毛利淨額	7,806	9,384	10,924	11,907	18,836	19,162
營業利益	4,111	4,903	6,020	5,904	9,008	8,927
稅後純益	3,021	4,106	5,066	4,720	3,086	4,315
公告基本 EPS(元)	11.59	15.72	19.35	18.14	--	--
調整後 EPS(元)	11.50	15.49	19.05	17.68	11.56	16.17
營業收入 YoY(%)	15.68%	15.89%	9.59%	10.36%	70.49%	0.78%
稅後純益 YoY(%)	115.25%	35.91%	23.38%	-6.82%	-34.61%	39.80%
本益比	20.07	16.55	13.56	15.60	15.61	11.17
本淨比	4.40	3.98	3.29	3.18	1.84	1.62
股息(元)	3.46	4.65	5.78	2.57	2.34	3.23
殖利率(%)	1.17%	1.79%	2.61%	1.42%	1.29%	1.79%
ROE(%)	24.23%	26.32%	26.30%	21.00%	12.34%	15.42%

2026/08/17

圖表一、2026-2027 潛力上市產品線

專案	治療領域	類別	目標市場	市場規模* (美金)	競爭優勢*	狀態
2026-2027						
專案 A	感染	學名藥 (ANDA)	美國	~\$3bn	有限競爭	已條件
專案 B	呼吸	學名藥 (ANDA)	美國	< \$0.5bn	有限競爭	已條件
專案 C	中樞神經科	學名藥 (ANDA)	美國	< \$0.5bn	首波上市	已條件
專案 D	中樞神經科	505(b)(2)	美國	新市場	有限競爭	已條件
專案 E	中樞神經科	505(b)(2)	美國	新市場	享有市場獨占期	已條件
VIZZ	眼科	創新藥 (NDA)	韓國、東南亞	新市場	享有市場獨占期	已條件
2028-2030						
專案 F	腫瘤	生物相似藥 (351(k))	美國、韓國、東南亞	~\$20bn	首波上市	開發中
專案 G	心血管	學名藥 (ANDA)	美國、歐洲、ROW	~\$1bn	享有市場獨占期	開發中
專案 H	腫瘤	505(b)(2)	美國、歐洲、ROW	~\$3bn	有限競爭	已條件
專案 I	免疫學	生物相似藥 (351(k))	美國	~\$2bn	有限競爭	開發中
專案 J	免疫學	生物相似藥 (351(k))	美國	~\$1bn	有限競爭	開發中
專案 K	中樞神經科	學名藥 (ANDA)	美國	~\$1bn	首波上市	開發中
專案 L	代謝與內分泌	學名藥 (ANDA)	韓國、東南亞	< \$0.5bn	首波上市	開發中
專案 M	中樞神經科	505(b)(2) (孤兒藥)	美國	新市場	享有市場獨占期	開發中

資料來源：公司，中信投顧整理

圖表二、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2Q26					3Q26(F)				
	實際數	中信預估	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	8,809	8,711	1.1%	8,665	1.7%	8,809	8,972	-1.8%	9,183	-4.1%
營業毛利	4,728	4,530	4.4%	4,769	-0.8%	4,728	4,890	-3.3%	5,058	-6.5%
營業利益	2,333	1,977	18.0%	2,239	4.2%	2,333	2,261	3.2%	2,494	-6.5%
稅前純益	990	839	18.1%	1,250	-20.8%	990	1,396	-29.0%	1,508	-34.3%
稅後淨利	642	671	-4.3%	960	-33.1%	642	1,117	-42.5%	1,119	-42.6%
EPS(元)	2.47	2.51	-1.7%	3.79	-34.8%	2.47	4.18	-41.0%	4.21	-41.3%
財務比率(€/百分點)										
毛利率	53.7%	52.0%	1.7 ppts	55.0%	-1.4 ppts	53.7%	54.5%	-0.8 ppts	55.1%	-1.4 ppts
營益率	26.5%	22.7%	3.8 ppts	25.8%	0.6 ppts	26.5%	25.2%	1.3 ppts	27.2%	-0.7 ppts
稅後淨利率	7.3%	7.7%	-0.4 ppts	11.1%	-3.8 ppts	7.3%	12.4%	-5.2 ppts	12.2%	-4.9 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

圖表三、年度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	2026(F)					2027(F)				
	調整後	調整前	差異	市場共識	差異	調整後	調整前	差異	市場共識	差異
營業收入	34,966	35,168	-0.6%	35,938	-2.7%	35,239	36,223	-2.7%	41,297	-14.7%
營業毛利	18,836	19,336	-2.6%	19,405	-2.9%	19,162	19,696	-2.7%	22,628	-15.3%
營業利益	9,008	9,138	-1.4%	9,220	-2.3%	8,927	9,083	-1.7%	11,434	-21.9%
稅前純益	4,092	4,713	-13.2%	5,142	-20.4%	5,462	5,673	-3.7%	8,623	-36.7%
稅後淨利	3,086	3,086	0.0%	4,057	-23.9%	4,315	4,538	-4.9%	6,811	-36.6%
EPS(元)	11.68	14.13	-17.3%	15.00	-22.1%	16.17	17.00	-4.9%	24.04	-32.7%
財務比率(€/百分點)										
毛利率	53.9%	55.0%	-1.1 ppts	54.0%	-0.1 ppts	54.4%	54.4%	0.0 ppts	54.8%	-0.4 ppts
營益率	25.8%	26.0%	-0.2 ppts	25.7%	0.1 ppts	25.3%	25.1%	0.3 ppts	27.7%	-2.4 ppts
稅後淨利率	8.8%	8.8%	0.1 ppts	11.3%	-2.5 ppts	12.2%	12.5%	-0.3 ppts	16.5%	-4.2 ppts

資料來源：Cmoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/08/17

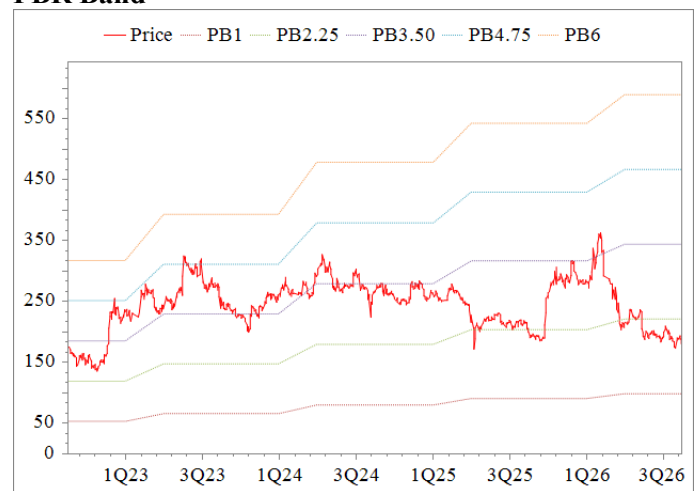
(百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	8,644	8,809	8,677	8,837	8,681	8,957	8,980	8,621
營業成本	4,259	4,080	3,991	3,800	4,254	4,031	4,086	3,707
營業毛利	4,386	4,728	4,685	5,037	4,427	4,926	4,894	4,914
營業費用	2,426	2,395	2,462	2,545	2,500	2,580	2,586	2,569
營業利益	1,959	2,333	2,224	2,492	1,927	2,347	2,308	2,345
營業外收支淨額	-1,233	-1,343	-1,237	-1,103	-935	-888	-842	-800
稅前純益	726	990	987	1,389	992	1,459	1,465	1,545
所得稅	159	348	207	292	208	306	308	325
稅後純益	567	642	780	1,097	784	1,153	1,158	1,221
調整後 EPS(元)	2.13	2.41	2.92	4.11	2.94	4.32	4.34	4.57
毛利率(%)	50.73%	53.68%	54.00%	57.00%	51.00%	55.00%	54.50%	57.00%
營業利益率(%)	22.66%	26.49%	25.63%	28.20%	22.20%	26.20%	25.70%	27.20%
稅後純益率(%)	6.56%	7.29%	8.98%	12.42%	9.03%	12.87%	12.89%	14.16%
營業收入								
QoQ(%)	38.05%	1.90%	-1.50%	1.85%	-1.76%	3.18%	0.26%	-4.00%
YoY(%)	82.77%	85.56%	81.87%	41.12%	0.42%	1.68%	3.50%	-2.44%
營業利益								
QoQ(%)	31.25%	19.08%	-4.69%	12.07%	-22.66%	21.77%	-1.66%	1.61%
YoY(%)	14.26%	55.15%	86.43%	66.94%	-1.63%	0.59%	3.79%	-5.90%
稅後純益								
QoQ(%)	-49.43%	13.23%	21.37%	40.79%	-28.59%	47.07%	0.43%	5.46%
YoY(%)	-60.49%	-11.81%	-45.67%	-2.16%	38.18%	79.47%	48.51%	11.24%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/08/17

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
資產總計	29,526	32,992	40,101	106,154	108,586
流動資產	10,661	12,653	18,098	26,453	25,659
現金及約當現金	1,983	1,771	6,030	7,740	6,325
應收帳款與票據	4,392	6,255	7,213	6,678	8,542
存貨	3,330	3,775	3,833	9,649	8,899
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	3,047	3,258	3,395	6,927	6,884
負債總計	15,658	15,658	18,921	82,374	84,280
流動負債	5,893	4,524	8,438	16,879	17,522
應付帳款及票據	1,321	625	988	2,416	2,790
非流動負債	9,765	11,134	10,483	65,495	66,758
權益總計	13,868	17,334	21,180	23,780	24,305
普通股股本	2,626	2,650	2,659	2,669	2,703
保留盈餘	4,823	8,900	12,660	15,904	16,405
母公司業主權益	13,868	17,334	21,180	23,780	24,305
負債及權益總計	29,526	32,992	40,101	106,154	108,586

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	16,958	18,584	20,509	34,966	35,239
營業成本	7,574	7,660	8,603	16,130	16,077
營業毛利淨額	9,384	10,924	11,907	18,836	19,162
營業費用	4,481	4,904	6,003	9,828	10,235
營業利益	4,903	6,020	5,904	9,008	8,927
EBITDA	6,839	8,112	8,034	11,341	11,475
業外收入及支出	200	340	-186	-4,916	-3,465
稅前純益	5,103	6,360	5,718	4,092	5,462
所得稅	997	1,294	998	1,006	1,147
稅後純益	4,106	5,066	4,720	3,086	4,315
公告基本 EPS(元)	15.72	19.35	18.14	--	--
調整後 EPS(元)	15.49	19.05	17.68	11.56	16.17

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2Q26
營業活動現金	3,719	1,614	6,155	7,482	701
稅前純益	3,940	5,103	6,360	5,718	990
折舊及攤銷	937	1,211	1,283	1,536	637
營運資金變動	-810	-3,041	-616	-3,935	-235
其他營運現金	-348	-1,659	-872	4,163	-691
投資活動現金	-4,656	-3,249	-2,691	-12,468	-2,394
資本支出淨額	-568	-409	-353	-1,320	-98
長期投資變動	-1,583	0	-1,242	-8,134	0
其他投資現金	-2,506	-2,840	-1,096	-3,014	-2,296
籌資活動現金	1,262	1,403	714	6,896	1,844
長借/公司債變動	3,075	2,061	940	9,408	-334
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-506	-906	-1,232	-1,520	0
其他籌資現金	-1,308	247	1,006	-992	2,178
淨現金流量	378	-213	4,259	1,710	130
期初現金	1,605	1,983	1,771	6,030	6,195
期末現金	1,983	1,771	6,030	7,740	6,325

資料來源：中信、CMoney

比率分析

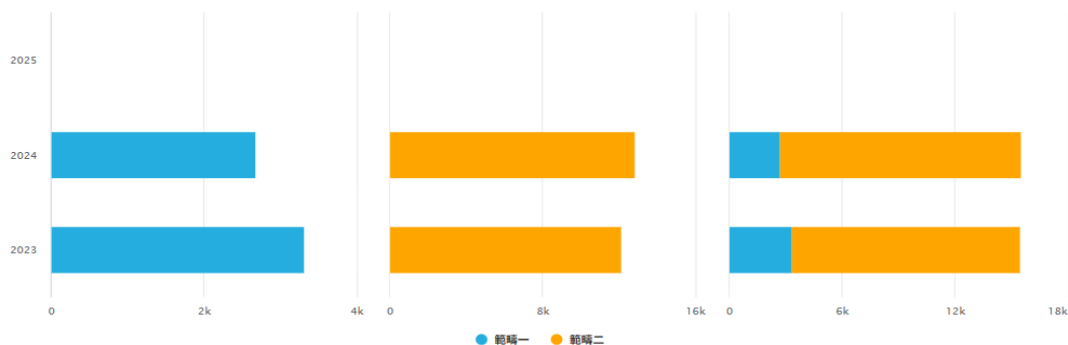
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	15.89%	9.59%	10.36%	70.49%	0.78%
營業毛利淨額	20.21%	16.41%	8.99%	58.20%	1.73%
營業利益	19.26%	22.78%	-1.93%	52.57%	-0.90%
稅後純益	35.91%	23.38%	-6.82%	-34.61%	39.80%
獲利能力分析(%)					
毛利率	55.34%	58.78%	58.05%	53.87%	54.38%
EBITDA(%)	40.33%	43.65%	39.17%	32.44%	32.56%
營益率	28.91%	32.39%	28.79%	25.76%	25.33%
稅後純益率	24.21%	27.26%	23.01%	8.83%	12.24%
ROE(%)	26.32%	26.30%	21.00%	12.34%	15.42%

2026/08/17

ESG 資訊-環境保護(Environmental)

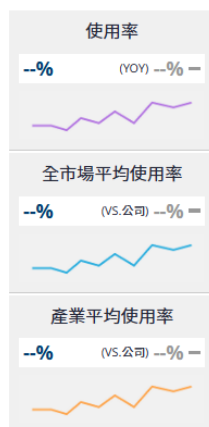
溫室氣體(範疇一/二)排放量

2025



再生能源使用率

2025



用水量

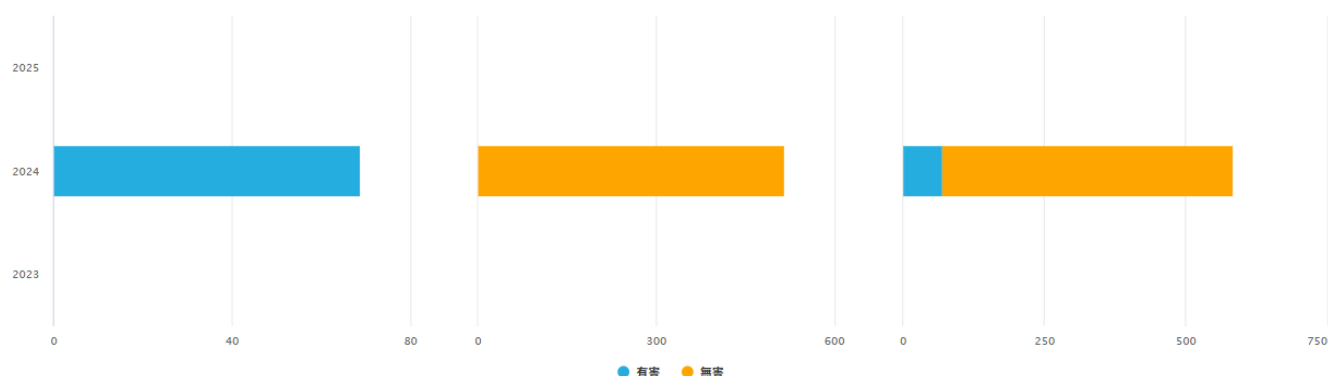


2025



2026/08/17

廢棄物量



2025



密集度

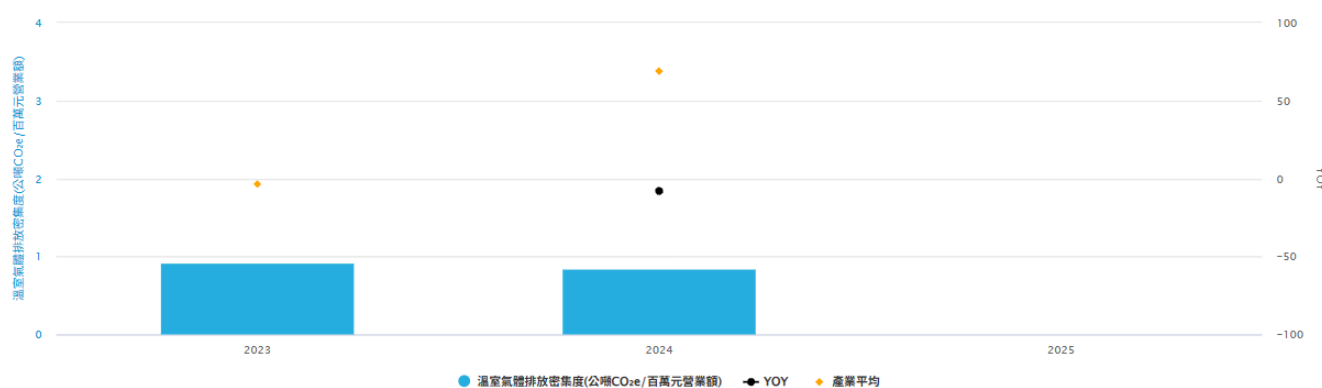
2025

溫室氣體排放密集度

用水密集度

廢棄物密集度

溫室氣體排放密集度(公噸CO₂e/百萬元營業額)



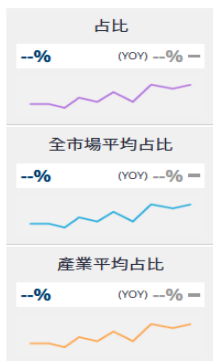
2025



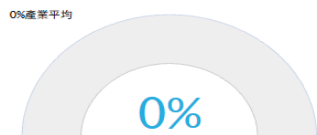
ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2025

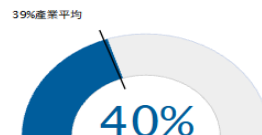


0%產業平均



— 2025 —

39%產業平均



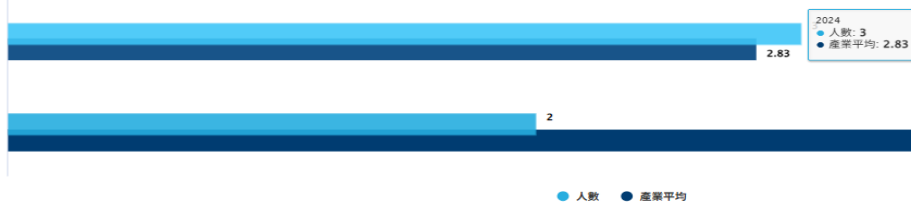
— 2024 —

職業災害人數

2025

2024

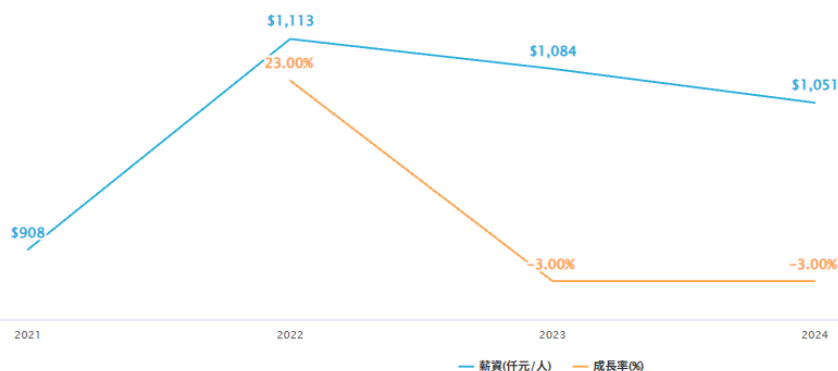
2023



2025



員工薪資年度趨勢

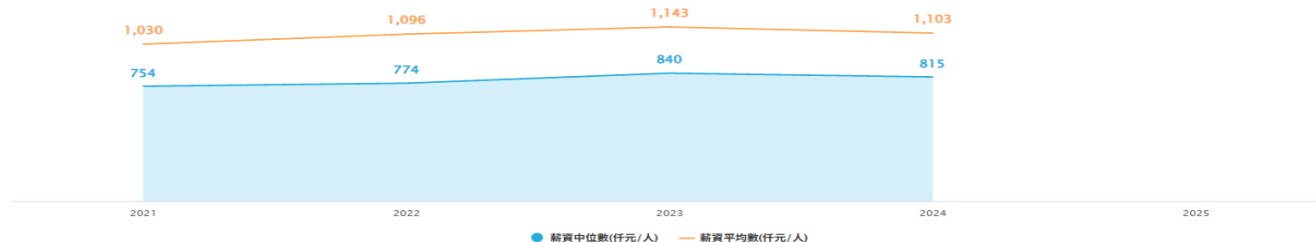


2025



2026/08/17

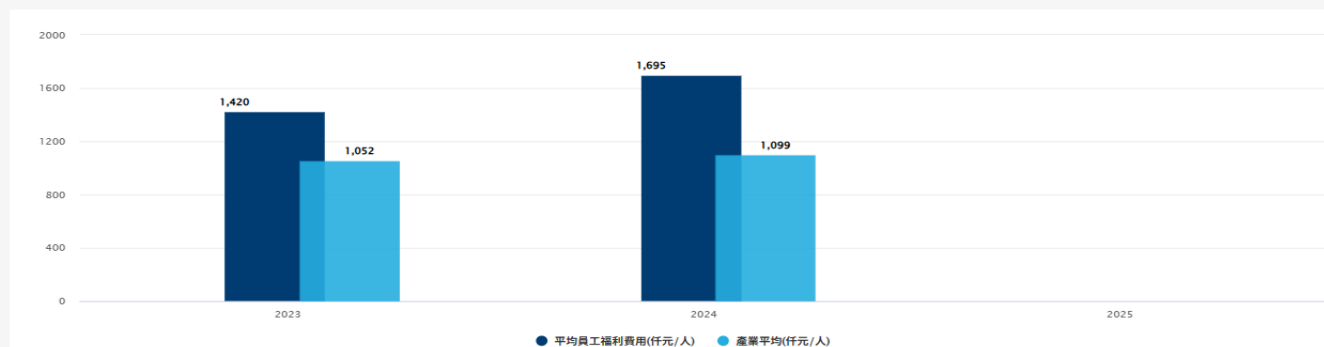
非擔任主管職務之全時員工薪資



2025



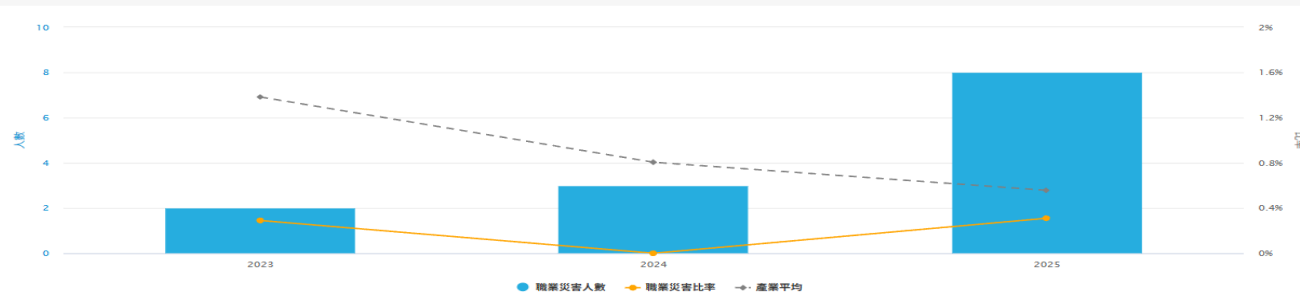
平均員工福利費用



2025



職業災害人數與比率



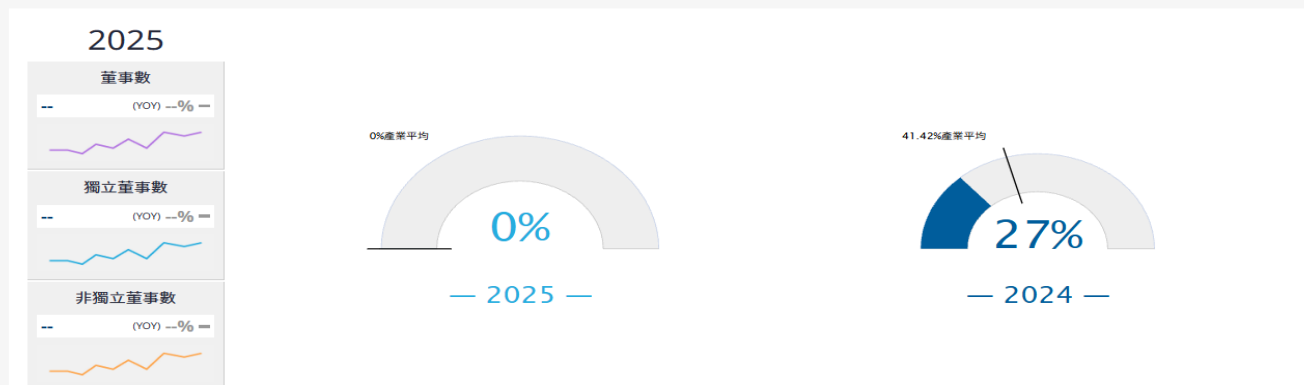
火災件數與死傷人數



2026/08/17

ESG 資訊-公司治理 (Governance)

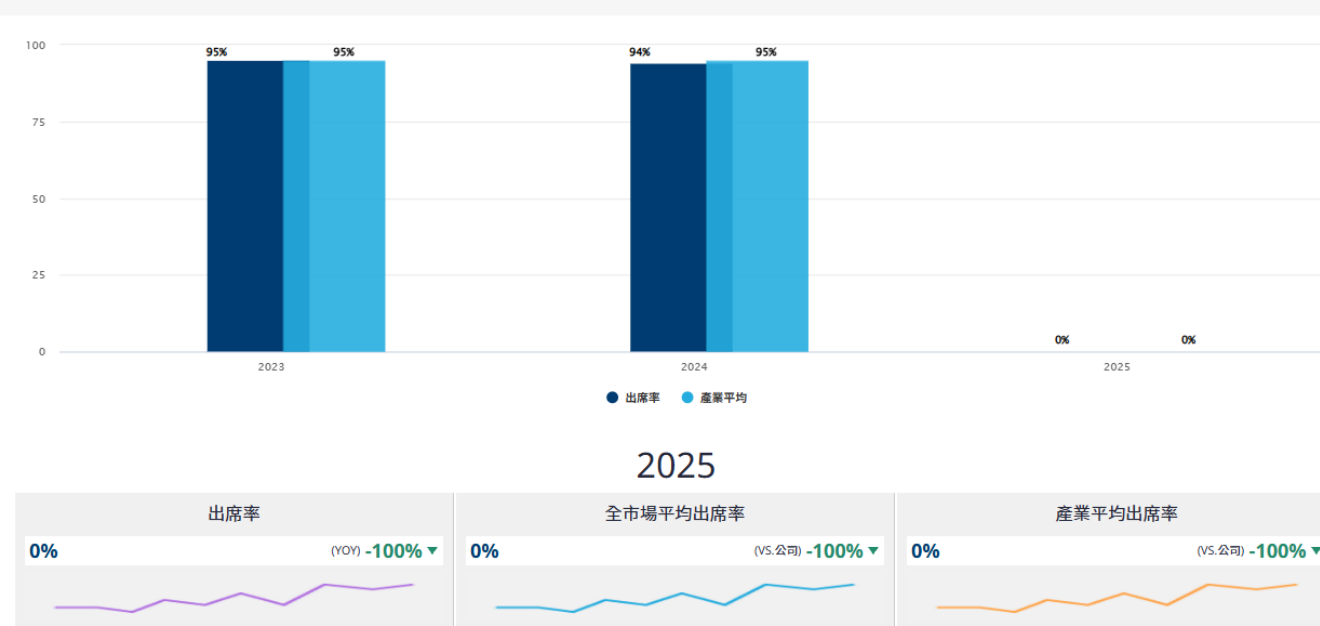
獨立董事vs.董事席次占比



女性董事席次



董事之董事會出席率



2026/08/17

董事進修符合進修要點比率

2025

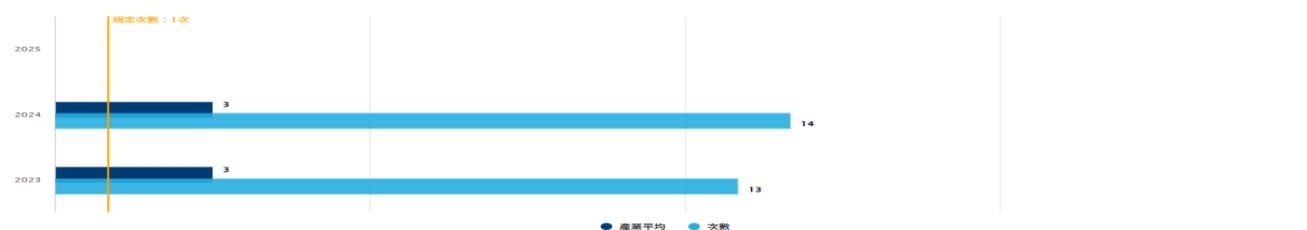


內圈:個別公司 外圈:產業平均

2025



法說會次數



2025



薪酬委員會出席率

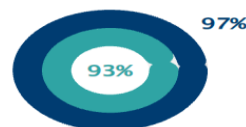
2025



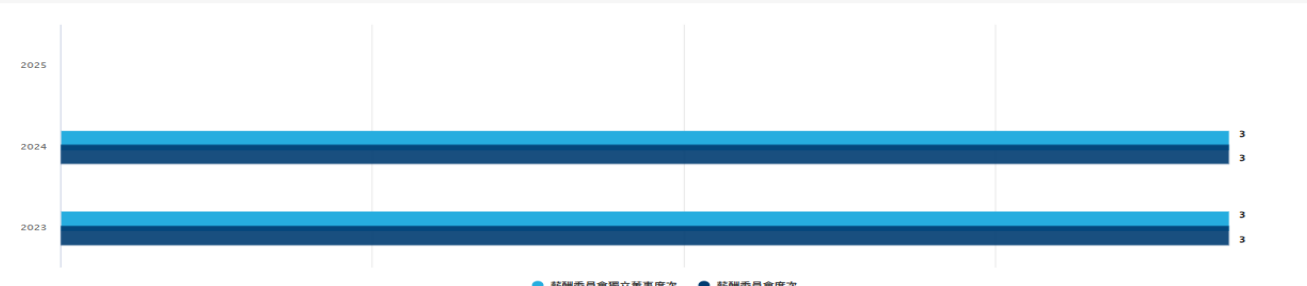
內圈:個別公司出席率 外圈:產業平均

2025

2024



薪酬委員會席次



投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號