

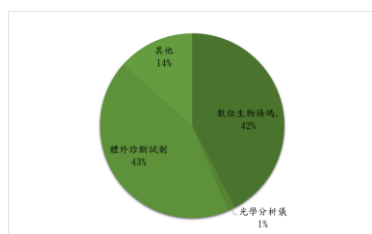
2026/07/30

潛在漲幅	13.1%
前日收盤價	30.95 元
目標價	35.00 元
前次目標價	27.60 元
前次評等	買進 -

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,028
市值(億元)	32
目前每股淨值(元)	6.57
外資持股比(%)	23.67
董監持股比(%)	8.19

營業比重



個股與大盤走勢(%)



賴子璇

Sara.lai@ctbcasis.com

生技醫療

維持評等

ABC-KY (6598 TT)

買進(Buy)

2Q26 營收優於預期，調升全年財測

- 1H26 營收 YoY+81.1%，人用及寵物用業務同步成長
- 打進更多醫院通路，有望提升品牌能見度
- 受惠醫保給付政策，市占逐步提升

1H26 營收年增 81%，人用及寵物用業務同步成長：瑞磁 2Q26 營收 2.1 億(YoY+81.3%)，優於我們預估的 1.7 億，合計 1H26 營收 4.27 億(YoY+81.1%)，其中人用檢測業務營收 YoY+50%，主要受惠美國保險趨勢縮減給付，檢測市場逐漸轉向具 FDA 認證的或具成本效益的廠商；寵物用檢測業務 YoY+122%，主因主力客戶 IDEXX 擴展寵物健檢與新檢測項目，帶動對高效低成本檢測技術的拉貨需求

與醫材分銷商 Henry Shein 合作，打進醫院通路：目前瑞磁客戶仍以第三方實驗室為主，醫院通路滲透率有限，公司近期與美國醫材分銷商 Henry Schein 簽署合作協議，借助其在美國的醫療通路覆蓋率，不僅能加速瑞磁的多元檢測產品打入各大醫院與診所，也能提升醫師的品牌能見度，隨著通路覆蓋率與市佔率攀升，長遠更有利於提升未來被國際大廠併購的機率與估值想像空間。

與 HealthTrack 合作再深化，呼吸道檢測訂單成長：瑞磁於 2023 年底成功打入美國腹瀉檢測實驗室 HealthTrack，初始以腸胃道多元檢測(GPP)切入其每週逾 4,000 例的高通量檢體需求。隨美國保險給付政策收緊、要求檢測需具備 FDA 認證，瑞磁憑藉其單次多元檢測優勢與合規性，高度契合 HealthTrack 對控管成本與規避理賠拒付的需求，雙方合作範疇於今年進一步延伸至呼吸道多元檢測(RPP)，瑞磁預計 4Q26 完成協助 HealthTrack 將原本未有 FDA 認證的 MTM 切換至 UTM 的一致性驗證，預計在 2027 年該客戶可貢獻大幅優於其 GPP 的訂單。

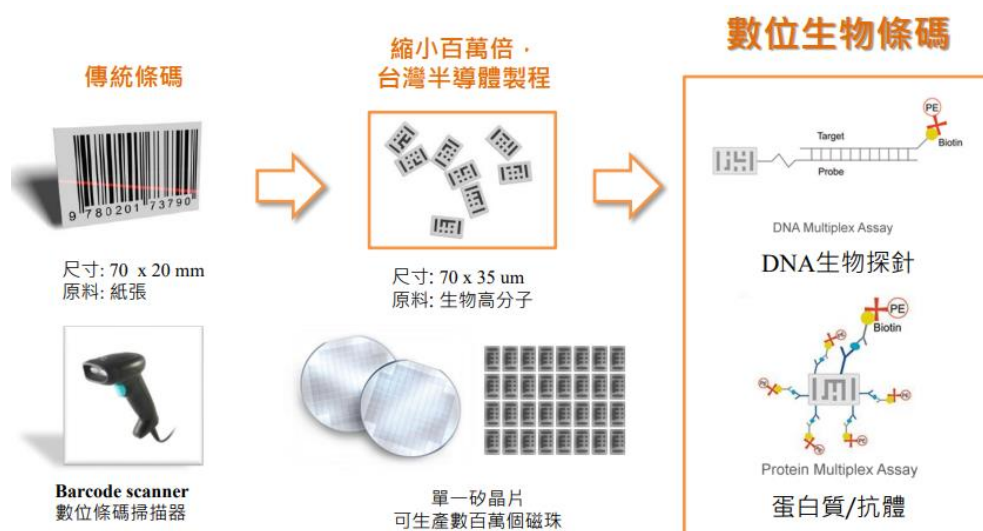
上調財測預估，維持買進建議：因公司營收優於預期，我們上調瑞磁 2026/27 年營收 8.3 億/10.2 億(YoY+75.4%/22%)，EPS 0.49/1.43 元，考量兩大業務人用及寵物用檢測相關訂單能見度佳，維持買進建議，目標價 35 元(2027 EPS*25 倍 PER)。

風險因子：原料供應穩定性；美國保險給付轉變。

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	390	395	343	475	833	1,017
營業毛利淨額	234	269	204	261	539	655
營業利益	-193	-187	-278	-223	42	139
稅後純益	-185	-164	-261	-201	51	147
公告基本 EPS(元)	-2.26	-2.01	-2.88	-1.96	--	--
調整後 EPS(元)	-2.26	-2.01	-2.54	-1.96	0.49	1.43
營業收入 YoY(%)	21.98%	1.25%	-13.18%	38.52%	75.37%	22.00%
稅後純益 YoY(%)	--	--	--	--	--	188.00%
本益比	-13.72	-12.59	-7.00	-11.22	62.50	21.70
本淨比	3.11	3.13	2.36	3.51	4.51	3.73
股息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
殖利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
ROE(%)	-21.49%	-22.23%	-33.87%	-26.44%	7.55%	18.83%

ABC-KY 專注於人及動物檢測領域，具多元檢測能力：瑞磁(Applied BioCode)成立於 2016 年，是一家專注於人及寵物用多元檢測相關領域的公司。公司獨創的技術為微米級的「數位生物條碼 (Barcoded Magnetic Beads, BMB)」，條碼透過接上不同的分子探針或抗體抗原等，可檢測多種分析物，可在一個檢體中偵測數百種細菌、病毒、寄生蟲、DNA、RNA，或是偵測樣品裡的任一種蛋白質、賀爾蒙、過敏原等，若檢體或樣本中存在被測目標生物分子，則條碼會產生螢光訊號達成精確判讀。公司目前已基於該技術開發出腸胃道與呼吸道領域的體外診斷試劑，並搭配如 MDx3000 的自動化檢測機台銷售。此外，公司亦採取彈性商業策略，條碼亦有授權予其他檢測國際大廠，收取授權金、銷售權利金，並銷售耗材、設備等。

圖表一、瑞磁生物條碼技術



資料來源：公司

獨特多元檢測技術，建立高度成本競爭優勢：相較於傳統診斷平台受限於「單一目標測試」導致的效率低、高成本與耗時問題，瑞磁開發的「數位生物條碼 (BMB)」技術具備強大的 all-in-one 多元檢測能力。透過此技術，實驗室僅需單一平台即可同步精確診斷多項指標（如全方位的寄生蟲篩檢），大幅縮減人力負擔、試劑耗量與實驗室擴建成本。此外，其半導體製程優勢（單片晶圓可產出數百萬個條碼）使耗材產出極大化，展現出「低耗材成本、高毛利率」的核心技術門檻。

寵物檢測龍頭 IDEXX 擴大導入，營收將顯著成長：受惠養寵物趨勢提升，市占超過七成的寵物檢測大廠 IDEXX Laboratories 正持續拓展其全球寵物檢測業務。IDEXX 自 2017 年即與瑞磁簽訂技術授權與供貨合約，此後逐年提高對生物條碼、試劑耗材與機台的採購量，並陸續導入自家更多實驗室。隨著 IDEXX 檢體量增加，預期對瑞磁的平台依賴與用量將會大幅提升(包括檢體量更龐大的多元寄生蟲檢測，以及其他創新檢測項目如淋巴瘤等)，除可加速處理其檢體量、降低檢測成本及節省後續拓展新實驗室支出，優化 IDEXX 自身獲利結構。此外，因寵物「家人化」使預防醫學意識提升，IDEXX 也正在使用瑞磁技術平台開

2026/07/30

發更多寵物健檢市場的檢測項目，預期後續可挹注更多營收，因 2Q26 營收優於預期，我們提高 2026 年寵物相關營收 3.8 億(YoY+130%)。

受惠醫保給付政策，人用體外診斷 (IVD) 市佔逐步提升：在人用檢測領域，最大貢獻為公司自行開發的首波主力產品 GPP (17 項腸胃道病原體檢測)及 RPP (20 項呼吸道檢測)，因同樣具有多元檢測優勢，在美國已有多家大型實驗室採用，隨美國醫療保險給付趨於緊縮，實驗室迫切尋求具成本效益的解決方案，受惠此趨勢，瑞磁逐步打入更多美國實驗室，其人用體外檢測業務近年維持 YoY+20%~30%，預期其市占率將可持續隨其餘競爭對手合約陸續到期而逐步提升。考量 RPP 業務的美國大型實驗室客戶陸續完成機台安裝，進入試劑採購階段，我們認為有望顯著帶動整體人用體外檢測相關業務，因 2Q26 營收優於預期，我們提升人用檢測業務 2026 全年營收至 3.7 億(YoY+65%)。

預估全年轉虧為盈，維持買進建議：因公司營收優於預期，我們上調瑞磁 2026/27 年營收 8.3 億/10.2 億(YoY+75.4%/22%)，在費用率隨營收增加而降低之下，獲利能力可望提升，預估 EPS 0.5/1.43 元。考量人用體外檢測試劑業務將隨 RPP 訂單量增加而有顯著成長，及來自 IDEXX 的訂單能見度佳，維持買進建議，目標價 27.7 元(2027 EPS*25 倍 PER)。

圖表二、季度財報與預估差異

損益表 (單位：百萬元)	1Q26					2Q26(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	217	217	0.0%	-	-	210	174	21.0%	-	-
營業毛利	140	119	17.8%	-	-	141	111	26.7%	-	-
營業利益	18	6	199.4%	-	-	13	2	626.0%	-	-
稅前純益	21	11	90.7%	-	-	14	5	203.6%	-	-
稅後淨利	21	11	90.7%	-	-	14	5	203.6%	-	-
EPS(元)	0.20	0.10	100.0%	-	-	0.14	0.05	203.5%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	64.6%	54.8%	9.8 ppts	-	-	67.0%	64.0%	3.0 ppts	-	-
營益率	8.3%	2.8%	5.5 ppts	-	-	6.0%	1.0%	5.0 ppts	-	-
稅後淨利率	9.7%	5.1%	4.6 ppts	-	-	6.9%	2.7%	412.5%	-	-

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	833	768	8.5%	-	-	1,017	937	8.5%	-	-
營業毛利	539	493	9.4%	-	-	655	601	9.0%	-	-
營業利益	42	26	65.0%	-	-	139	131	6.8%	-	-
稅前純益	51	38	34.7%	-	-	147	147	0.0%	-	-
稅後淨利	51	38	34.7%	-	-	147	143	2.8%	-	-
EPS(元)	0.49	0.37	33.6%	-	-	1.43	1.39	2.8%	-	-
財務比率(%/百分點)										
毛利率	64.6%	64.2%	0.5 ppts	-	-	64.4%	64.2%	0.3 ppts	-	-
營益率	5.1%	3.4%	1.7 ppts	-	-	13.7%	13.9%	-0.2 ppts	-	-
稅後淨利率	6.1%	4.9%	118.6%	-	-	14.4%	15.2%	-80.0%	-	-

資料來源：CMoney、Bloomberg，中信投顧整理

2026/07/30

(百萬元)	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
營業收入	217	210	193	213	265	256	236	259
營業成本	77	69	70	79	94	84	85	99
營業毛利	140	141	124	134	171	172	151	161
營業費用	122	128	121	124	126	133	127	130
營業利益	18	13	2	10	45	39	24	31
營業外收支淨額	3	2	2	2	2	2	2	2
稅前純益	21	14	4	11	47	41	26	32
所得稅	0	0	0	0	0	0	0	0
稅後純益	21	14	4	11	47	41	26	32
調整後 EPS(元)	0.20	0.14	0.04	0.11	0.46	0.40	0.25	0.32
毛利率(%)	64.57%	67.00%	64.00%	63.00%	64.57%	67.10%	64.00%	62.00%
營業利益率(%)	8.27%	6.00%	1.20%	4.50%	17.07%	15.40%	10.20%	11.80%
稅後純益率(%)	9.66%	6.86%	2.13%	5.35%	17.75%	16.10%	10.97%	12.50%
營業收入								
QoQ(%)	86.37%	-3.19%	-8.00%	10.00%	24.53%	-3.19%	-8.00%	10.00%
YoY(%)	80.95%	81.35%	57.44%	82.58%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%
營業利益								
QoQ(%)	--	-29.81%	-81.60%	312.59%	372.24%	-12.64%	-39.07%	27.25%
YoY(%)	--	--	--	--	151.60%	213.12%	937.16%	219.89%
稅後純益								
QoQ(%)	--	-31.27%	-71.37%	175.65%	313.13%	-12.15%	-37.35%	25.35%
YoY(%)	--	--	--	--	124.08%	186.40%	526.70%	184.98%

PER Band



資料來源：中信、CMoney

PBR Band



資料來源：CMoney

2026/07/30

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025	1Q26
資產總計	1,212	993	1,215	1,013	1,090
流動資產	1,014	837	1,104	858	947
現金及約當現金	831	413	606	465	435
應收帳款與票據	71	51	45	122	201
存貨	107	175	190	156	193
採權益法之投資	--	--	--	--	--
不動產、廠房設備	129	105	86	86	79
負債總計	396	332	336	369	414
流動負債	88	102	130	127	157
應付帳款及票據	9	3	6	16	53
非流動負債	309	231	206	243	257
權益總計	816	661	879	643	676
普通股股本	818	818	1,028	1,028	1,028
保留盈餘	-350	-193	-454	-418	-397
母公司業主權益	816	661	879	643	676
負債及權益總計	1,212	993	1,215	1,013	1,090

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	395	343	475	833	1,017
營業成本	126	139	214	295	362
營業毛利淨額	269	204	261	539	655
營業費用	455	482	484	496	516
營業利益	-187	-278	-223	42	139
EBITDA	-123	-226	-166	101	198
業外收入及支出	23	17	22	8	7
稅前純益	-163	-261	-201	51	147
所得稅	1	0	0	0	0
稅後純益	-164	-261	-201	51	147
公告基本 EPS(元)	-2.01	-2.88	-1.96	--	--
調整後 EPS(元)	-2.01	-2.54	-1.96	0.49	1.43

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	1Q26
營業活動現金	146	-205	-208	-227	-31
稅前純益	-185	-163	-261	-201	21
折舊及攤銷	57	63	61	56	15
營運資金變動	-9	-55	-5	-34	-78
其他營運現金	283	-50	-3	-48	11
投資活動現金	-22	-198	-59	128	-3
資本支出淨額	-22	-6	-7	-9	-2
長期投資變動	0	-192	-60	136	-1
其他投資現金	0	0	8	0	0
籌資活動現金	-15	-16	424	-19	-5
長借/公司債變動	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	441	0	0
發放現金股利	0	0	0	0	0
其他籌資現金	-15	-16	-17	-19	-5
淨現金流量	185	-418	193	-141	-30
期初現金	646	831	413	606	465
期末現金	831	413	606	465	435

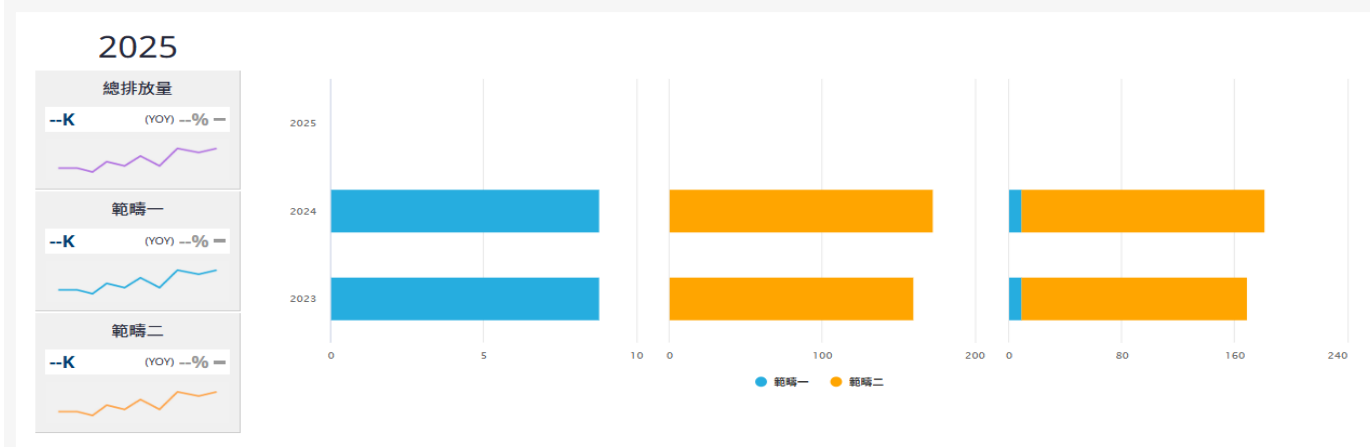
資料來源：中信、CMoney

比率分析

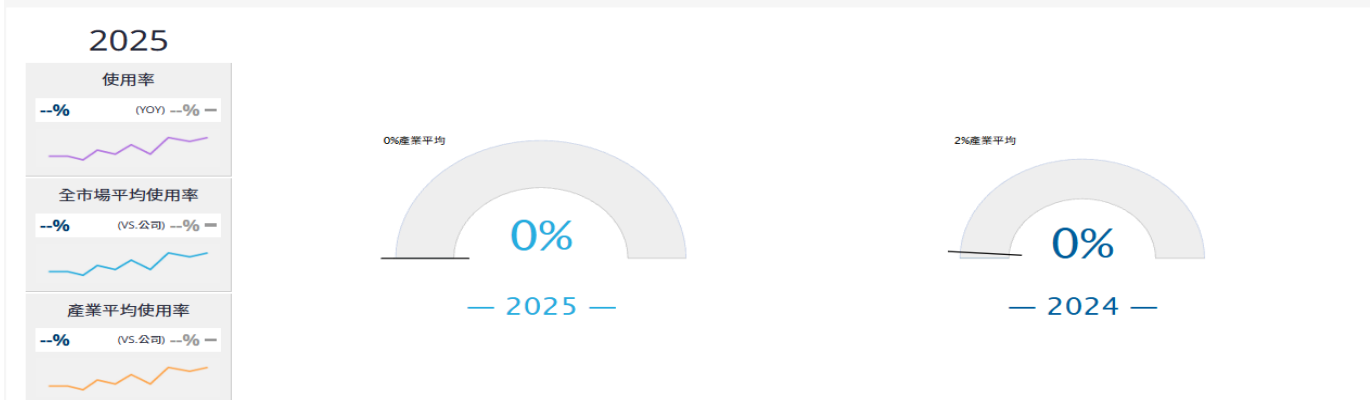
(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	1.25%	-13.18%	38.52%	75.37%	22.00%
營業毛利淨額	14.76%	-24.09%	27.89%	106.50%	21.57%
營業利益	--	--	--	--	228.18%
稅後純益	--	--	--	--	188.00%
獲利能力分析(%)					
毛利率	68.01%	59.46%	54.90%	64.65%	64.42%
EBITDA(%)	-31.01%	-65.75%	-34.95%	12.16%	19.48%
營益率	-47.25%	-81.01%	-47.00%	5.10%	13.71%
稅後純益率	-41.55%	-76.02%	-42.34%	6.11%	14.42%
ROE(%)	-22.23%	-33.87%	-26.44%	7.55%	18.83%

ESG 資訊-環境保護(Environment)

溫室氣體(範疇一/二)排放量



再生能源使用率

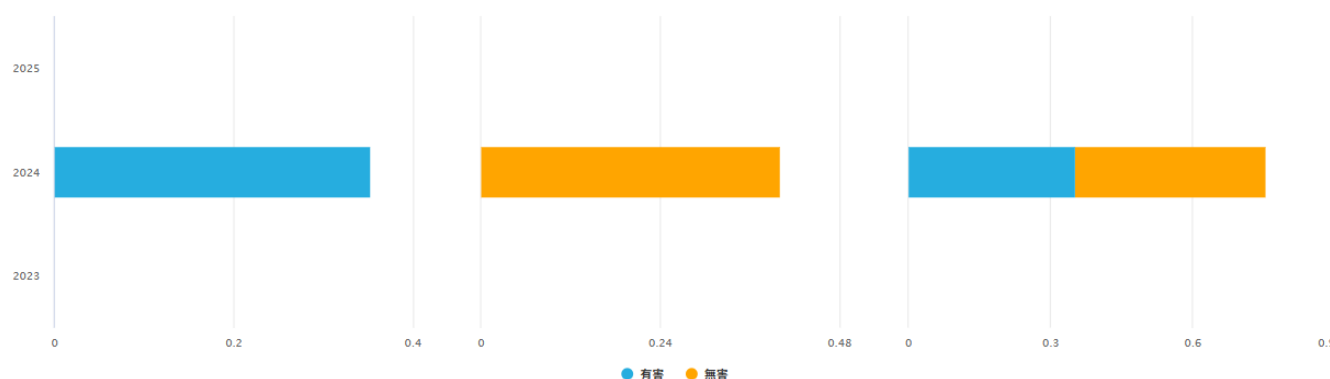


用水量



2026/07/30

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)



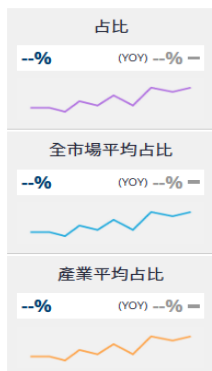
2025



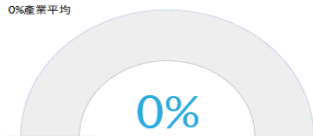
ESG 資訊-社會責任(Social)

管理職女性主管占比

2025

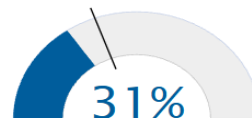


0%產業平均



— 2025 —

39%產業平均



— 2024 —

職業災害人數

2025



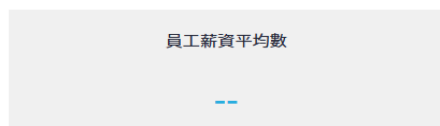
2025



員工薪資年度趨勢

— 薪資(仟元/人) — 成長率(%)

2025



2026/07/30

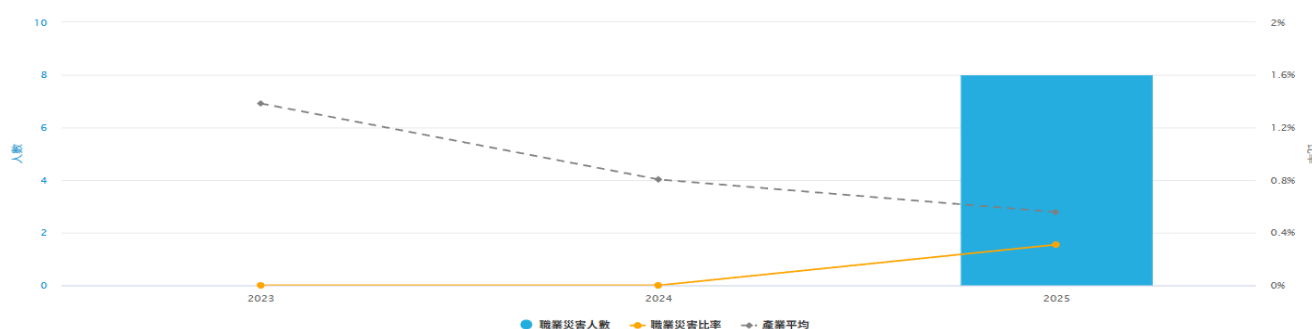
非擔任主管職務之全時員工薪資



平均員工福利費用



職業災害人數與比率



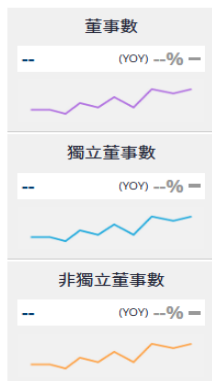
火災件數與死傷人數



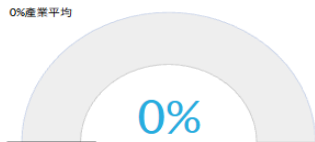
ESG 資訊-公司治理(Governance)

獨立董事vs.董事席次占比

2025

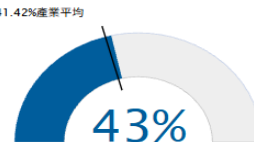


0%產業平均



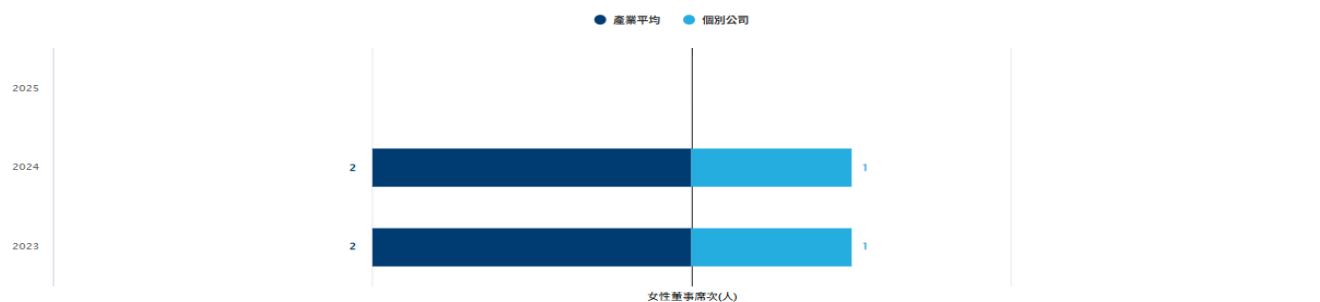
— 2025 —

41.42%產業平均



— 2024 —

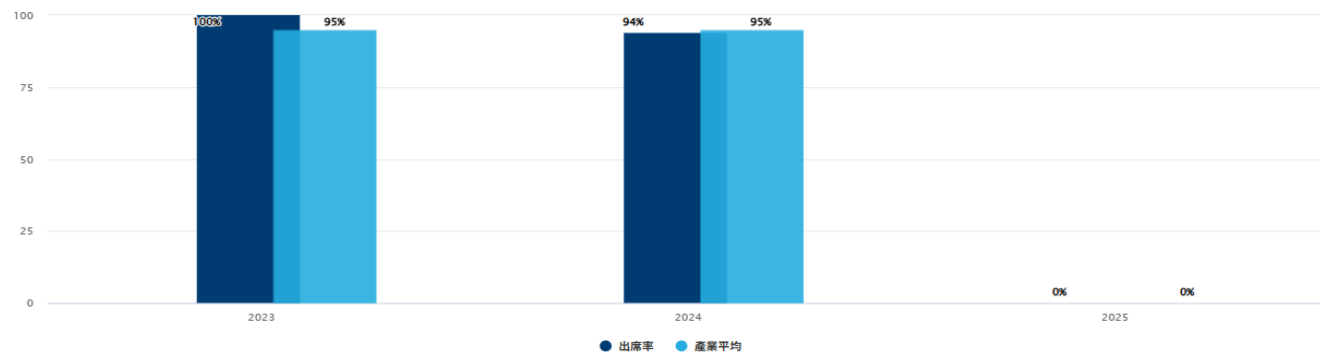
女性董事席次



2025



董事之董事會出席率



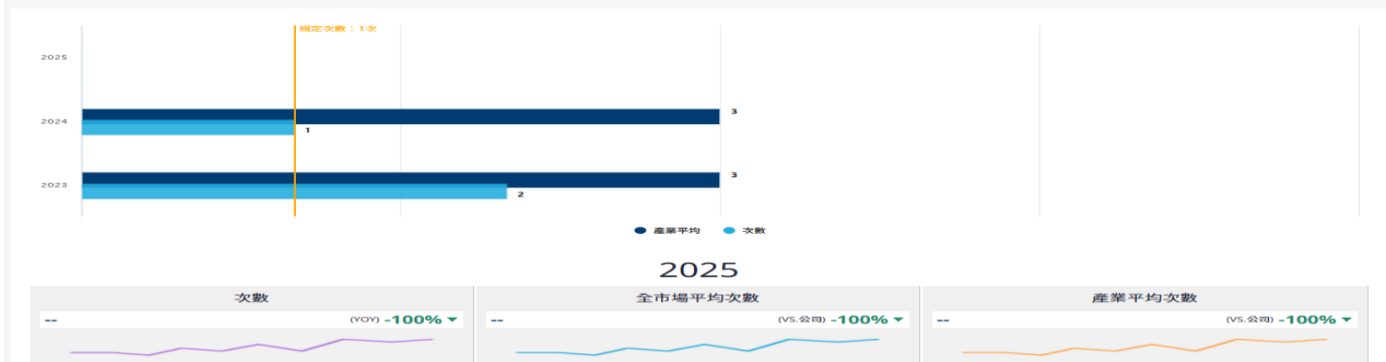
2025



董事進修符合進修要點比率



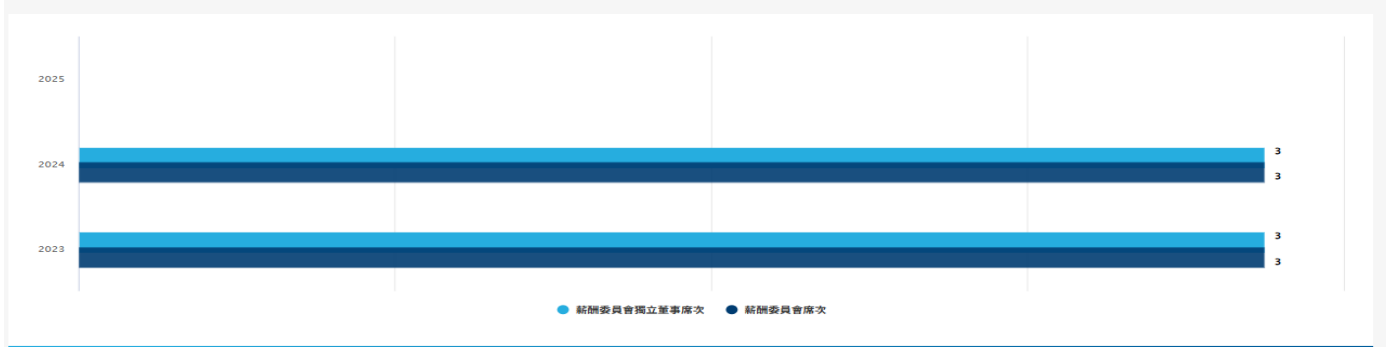
法說會次數



薪酬委員會出席率



薪酬委員會席次





資料來源：證交所

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