

華南永昌產業論壇-4123-晟德-20260522-內容摘要

投顧觀點：

- 晟德 1Q26 EPS 2.62 元，主要來自東曜藥業處分利益 8.3 億元，以及寶濟、加科思等金融資產評價利益約 21.6 億元，本業與豐華生技則提供穩定現金流基礎。
- 目前評價重點在 NAV 折價，1Q26 每股淨值 37.2 元，若將權益法投資依市值估算，NAV 約 51.2 元，主要差異來自順藥、永昕、益安、博晟等轉投資帳面價值偏低。未來若困難製造事業轉盈、創新研發資產授權，或再次出現東曜藥業類似的國際併購案，將有助於推升市場對 NAV 的認列。

重點摘要：

- 晟德已由傳統藥水廠轉型為生技投控公司，主要獲利來源從本業銷售延伸至轉投資處分、金融資產評價與資本回收。
- 1Q26 資產管理規模約 480 億元，累計投資 29 間公司，其中 14 間已 IPO；深度參與經營的核心轉投資平均 MOIC 約 6.15 倍。
- 1Q26 合併營收 4.7 億元，年增 24%；晟德醫藥事業營收 2.19 億元，占 47%，豐華生技營收 2.47 億元，占 53%，豐華已成為主要營收來源。
- 1Q26 業外收益 28.7 億元，稅後淨利 19.7 億元，EPS 2.62 元，獲利跳升主因為東曜藥業處分利益與金融資產評價利益。
- 2030 年資產配置將提高困難製造比重，目標由目前約 25% 提升至 60%；創新研發比重由約 65% 降至 30%，降低 NAV 對新藥資產市值波動的敏感度。

2025 年、1Q26 營運重點：

- 2025 年底晟德資產規模約 490 億元，資本額 76 億元，持股流動性約七成；核心事業占整體資產約四分之三，公司已由傳統藥廠轉型為生技投控平台。
- 資產結構分為創新研發與困難製造。創新研發占比超過五成，主要包含順藥、寶濟、加科思等新藥開發公司，具備授權、臨床成功或市值提升彈性，但現階段仍以研發投入為主，獲利與市值波動較大。
- 困難製造占比不到四分之一，主要包含永昕、益安、博晟、國鼎等公司，營運重點為訂單成長、虧損收斂與轉盈。公司規劃 2030 年將困難製造比重提高至約 60%，使資產組合逐步轉向可提供現金流的製造型資產。

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。

- 1Q26 合併營收 4.7 億元，年增 24%；其中晟德醫藥事業營收 2.19 億元，占 47%，豐華生技營收 2.47 億元，占 53%。豐華生技受惠訂單需求強與產能利用率提升，營收與獲利已超過晟德醫藥事業，並帶動 1Q26 毛利率提升至約 46%。
- 1Q26 稅後淨利 19.7 億元，年增 258%，EPS 2.62 元，高於去年同期 0.72 元。本季獲利主要來自業外收益 28.7 億元，包括東曜藥業處分利益 8.3 億元，以及寶濟、加科思等金融資產評價利益約 21.6 億元。
- 1Q26 底資產總額 377.3 億元，其中金融資產 275 億元，占 72%；現金及定存 38.3 億元，占 10%；權益法投資帳面價值 28.5 億元，占 8%。負債 93.8 億元，負債比 25%，財務結構維持穩健。
- 每股淨值 37.2 元，但權益法投資以帳面淨值認列，未完整反映順藥、永昕、益安、博晟等轉投資的市場價值。若依市值估算，權益法投資價值約 134 億元，較帳面價值 28.5 億元高出約 105 億元，換算 NAV 約 51.2 元。
- 2025 年資產組合仍偏創新研發，1Q26 EPS 跳升主要來自業外收益；後續評價能否提升，取決於困難製造資產轉盈、創新研發資產授權，以及權益法投資市值落差能否被市場認列。

2026 年展望：

- 2030 年目標為跨領域、平衡金融資產與產業資產的專業控股公司。
- 資產配置目標調整為困難製造 60%、創新研發 30%、大型基金 10%。
- 困難製造將成為現金流主軸，主要包含永昕、益安、博晟、國鼎等，方向為 CDMO、醫材與高門檻製造。
- 永昕規劃 2030 年日本合資公司完工，強化 ADC CDMO 國際布局。
- 創新研發仍保留授權與處分彈性，主要包含順藥、寶濟、加科思等。
- 順藥將作為集團新藥研發投資平台，LT3001 為中風治療藥物，目標 2030 年中國上市、2031 年全球上市。
- 豐華生技訂單持續成長，為集團穩定現金流來源之一。
- 新事業聚焦氫能源，目前占整體資產比重低於 5%，主要投資氫能儲運與氫能重卡應用。
- 股利政策維持穩定，2026 年預計配發每股 2.25 元，包含現金股利 1.75 元與股票股利 0.5 元，現金殖利率約 4.5%。

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。