

## 永鴻生技 (6936 TT) Vetnostrum

站穩台灣動物藥廠領導地位，拓展寵物產品、外銷市場

未評等

收盤價 (2025/04/25) : 44.45

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022	2023	2024
營業收入	1,185	1,208	1,294
營業毛利	353	357	441
營業利益	125	112	171
稅後淨利	107	92	137
調整後EPS (元)	1.69	1.38	2.06
股本	662	663	663
YoY (%)	2022	2023	2024
營業收入	1%	2%	7%
營業利益	-9%	-10%	53%
稅後淨利	-3%	-14%	49%
(%)	2022	2023	2024
毛利率	30%	30%	34%
營業利益率	11%	9%	13%
稅後淨利率	9%	8%	11%

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳彥菱

dorothy.chen123@yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 永鴻為台灣第一家 WHO GMP 認證動物藥廠，提供更好的成本和品質，大客戶包括 Novus、大成、卜蜂。
- ◆ 永鴻以精準用藥、綠色養殖為核心，站穩台灣動物藥廠領導地位。
- ◆ 數個新產品取證下，2025 年營收有望成長雙位數；寵物產品、外銷市場拓展可期，評價有望達同業本益比區間 15-25 倍中上緣。

## 永鴻生技為台灣第一家 WHO GMP 認證動物藥廠

2016 年永信以 8 億元台幣收購碩騰生技 100% 股權，發展動物用藥、保健品，將其更名為永鴻國際生技，並於 2017 年將永信的動物事業處併入永鴻生技，於 2023 年 11 月成為台灣第一家取得 WHO GMP 認證之高規格動物藥廠，優勢為可以在國內生產動物用藥，提供更好的成本和品質，大客戶包括 Novus、大成(1210 TT)、卜蜂(1215 TT)。

## 以精準用藥、綠色養殖為核心，站穩台灣動物藥廠領導地位

永鴻產品囊括經濟動物的治療性藥品、含藥飼料添加劑、非含藥飼料添加劑、寵物藥品與保健品四大品類，在台灣經濟動物藥品市場市佔率第一，安莫西林(Amoxicillin)抗生素在台灣市佔率逾 50%、抗微生物用藥永圖靈(Tulamax)為台灣第一支學名藥，含藥飼料添加劑歐羅肥(Aurofac)為永鴻生技的主力產品，年營收貢獻約 8,000 萬元。永鴻強調精準用藥、綠色養殖，給予動物適當飲食、日常管理健康，在患病時精準用藥，輔以酵素、益生菌產品作為非含藥飼料添加劑，減少動物使用抗生素的量，以期減少畜牧業對環境造成的負面影響，兼具環保及永續概念，2024 年綠色養殖產品營收佔比達 18.4%。

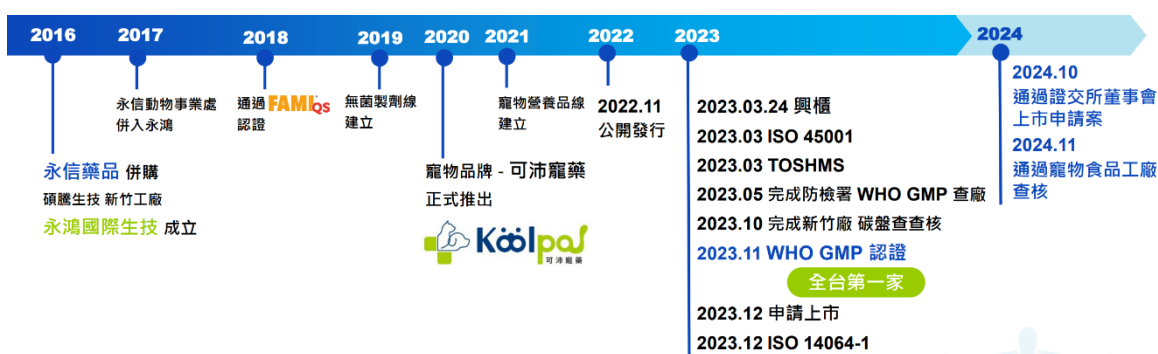
## 2025 年將取得數項產品銷售許可證，為營收成長動能

展望 2025 年，預計有三項經濟動物產品取證、六項寵物藥品取證，2025 年營收有望成長雙位數，其中寵物營收佔比有望提升至 1 成，外銷市場拓展則為中長期成長動能，未來將持續取得高毛利針劑藥證以及非含藥飼料添加劑在東南亞國家之產品許可證，也將啟動在日本動物藥品登記準備。毛利率方面，受惠原料價格下降，2024 年毛利率成長至 34%，預期 2025 年毛利率與 2024 年相當。永鴻為台灣寵物用藥學名藥領導廠商，在台灣寵物藥市場市佔率 25%，主要與默沙東(MSD)、百靈佳殷格翰、碩騰(Zoetis)(前身為輝瑞動物用產品事業部)等國際原廠競爭，加上外銷市場拓展可期，評價有望達同業本益比區間 15-25 倍中上緣。

### 站在巨人的肩膀上，永鴻生技成為台灣第一家 WHO GMP 認證動物藥廠

2016 年永信集團以 8 億元台幣收購碩騰生技(從輝瑞公司動物保健部門分割獨立)100%股權，發展動物用藥、保健品，將其更名為永鴻國際生技(永鴻生技)，並於 2017 年將永信藥品的動物事業處切割出來，併入永鴻生技(6936)，進行組織重組、完善產品組合。碩騰生技前身可追溯至 1960 年由美國氫胺與台糖共同成立的台灣氫胺公司，主要以化學工業製品為主，台灣氫胺在 1994 年被美國家庭用品公司併購，成立台灣惠氏公司，2009 年美國惠氏(Wyeth)被輝瑞(Pfizer)收購，台灣惠氏變更為輝瑞生技，2012 年輝瑞生技將動保事業體分割，轉入投資成立輝瑞亞洲，2013 年輝瑞亞洲更名為碩騰生技。2015 年碩騰美國總部決定分別出售碩騰於不同區域的股份，並由永信集團收購台灣部分，取得台灣碩騰生技團隊、新竹土地及廠房，結合永信自己建立的動物產品研發團隊，成立永鴻國際生技，於 2023 年 11 月成為台灣第一家取得 WHO GMP 認證之高規格動物藥廠，優勢在於可以在國內生產動物用藥，提供更好的成本和品質。

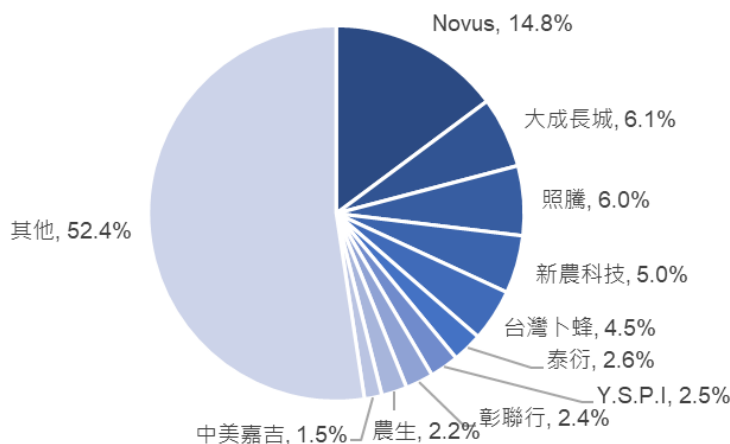
圖 1：永鴻歷史沿革



資料來源：公司資料

永鴻生技具動物保健醫療產品研發實力，自行開發品項豐富，已擁有國內外超過 300 張以上的動物用產品許可證，營收逐年穩定成長，客戶橫跨經銷商、飼料廠及終端養殖戶，前十大客戶包括 Novus、大成長城(1210 TT)、台灣卜蜂(1215 TT)。永鴻生技資本額 6.63 億元，員工人數 184 人，董事長為鍾威凱，主要股東包括永信投控(3705 TT)、玉山創投、中盈投資、兆豐創投、兆豐銀行。

圖 2：永鴻前十大客戶營收佔比



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 3：永鴻生技前十大股東概覽

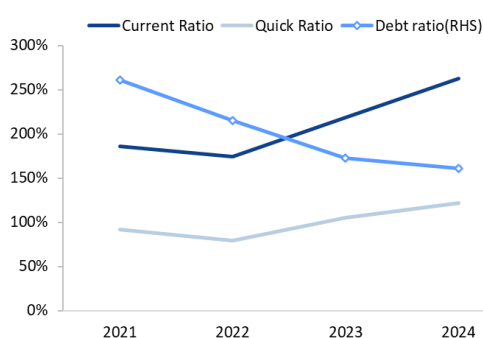
主要股東名稱	持股比例
永信國際投資控股	55.12%
玉山創投	3.01%
中盈投資開發公司	2.50%
鍾威凱	1.81%
李芳仁	1.69%
財團法人永信李天德醫藥基金會	1.66%
李芳信	1.61%
兆豐創投	1.51%
兆豐國際商業銀行	1.51%
新林記公司	1.47%

資料來源：公司資料；資料日期截至 2024/9/17。

### 經濟動物產品訂單續增，海外拓展有成，2024 年營收 YoY+7%、EPS 2.06 元

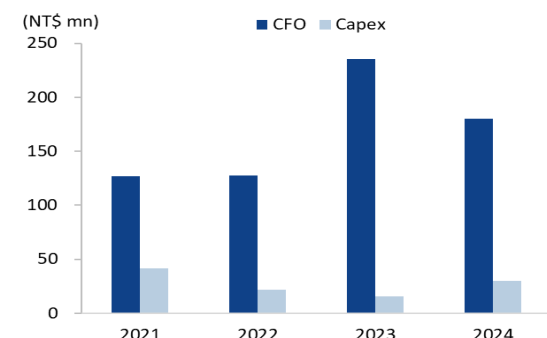
永鴻生技 2024 年營收 12.94 億元，YoY+7.2%，內銷市場受惠於飼料廠及標案銷售成長，及多項新產品業績挹注，帶動內銷營收年增 6.1%；東南亞地區訂單增加，帶動外銷地區營收年增 12.8%。2024 年毛利率 34.05%，YoY+4.5ppt，受惠於訂單成長、新產品業績挹注及策略性的採購規劃，使進貨成本下降，帶動 2024 年毛利/稅前淨利分別大幅年增 23.5%/50.2%，2024 年 EPS 2.06 元，YoY+49%。永鴻生技採取穩健多元的商業模式，包括代工、代理、經銷、共同開發商品，營收獲利穩定成長，財務健全，近年 EPS 均維持在 1.38 元以上，配息率高，領先多數農業科技同業。

圖 4：永鴻生技財務比率穩健



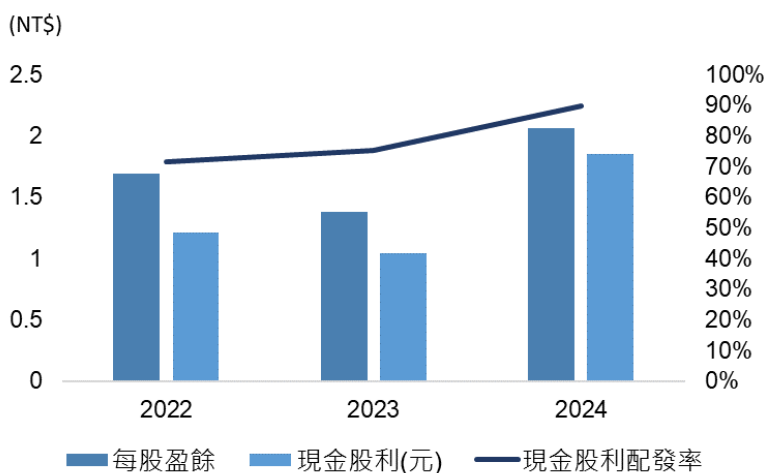
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 5：永鴻生技營運現金流維持穩定



資料來源：公司資料、元大投顧整理

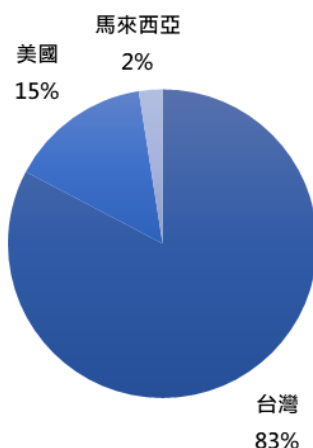
圖 6：近年永鴻生技 EPS 維持在 1.38 元以上，配發率維持在 7 成以上



資料來源：公司資料、元大投顧整理

2024 年地區別營收佔比如下：台灣 83%、美國 15%、馬來西亞 2%。永鴻以台灣市場為根基，發展經濟動物及寵物產品，希望擴大台灣市場寵物產品營收；海外銷售管道包括北美、中南美洲、東南亞、日本，並針對美歐日澳等成熟市場中長期布局，公司已經通過 WHO GMP 認證，有望加速國外領證，未來將積極爭取 CDMO 訂單，成長動能來自 1) 為美國客戶 Novus(原客戶 BRI 於 2024 年被下游大廠 Novus 收購)代工生產酵素，該酵素能促進經濟動物腸胃道健康，降低飼料與抗生素的使用量，Novus 除美國外在全球 90 國都有銷售據點，有更積極的產能要求，現階段永鴻與 Novus 合作的三個產品中，一個已進入穩定成長，另兩項也配合在國際進行查驗登記，加上其他新產品計畫，預期後續成長將加速；2) 積極開發東南亞市場，預計一年取得 3-4 項產品許可證，已啟動治療用藥、飼料添加劑及寵物用藥在馬來西亞、越南、印尼、泰國等地的查驗登記及領證，2025 年主要是經濟動物用藥取證；及 3) 預計於 2026 年透過日本公司推進當地市場，著重在寵物產品開發，將合作寵物抗生素針劑，該產品為高毛利率產品，有利產品組合改善。

圖 7：2024 年地區別營收佔比

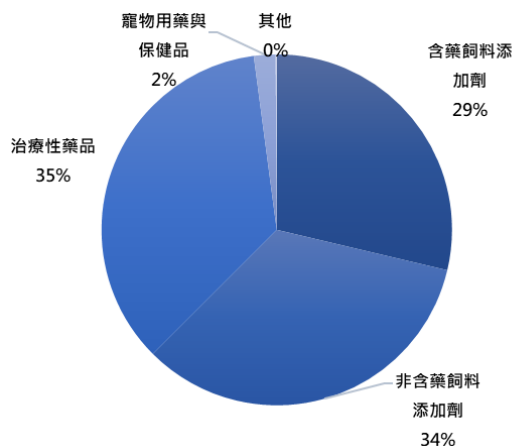


資料來源：公司資料、元大投顧整理

### 掌握歐羅肥重點產品，以精準用藥、綠色養殖為核心，站穩台灣動物藥廠領導地位

永鴻生技產品囊括經濟動物(禽畜/水產)的治療性藥品、含藥飼料添加劑、非含藥飼料添加劑(酵素/益生菌/植生素/酸化劑/維生素/礦物質)、寵物藥品與保健品四大品類，是台灣最大動物保健品製造及銷售商，2024 年產品別營收佔比如下：含藥飼料添加劑 28.7%、非含藥飼料添加劑 33.8%、治療性藥品 35.4%、寵物用藥與保健品 2%、其他 0.1%。公司產品大多是自主研發，但一年研發費用佔營收不到 3%，主因公司善用農科院、水試所、大專院校等共同開發產品。

圖 8：2024 年產品別營收佔比



資料來源：公司資料、元大投顧整理

永鴻生技在台灣經濟動物藥品市場市佔率第一，其中 1)安莫西林(Amoxicillin)抗生素產品具有殺菌作用強、吸收快速、注射後藥物效果長效維持等優勢，在台灣市佔率逾 50%，2) 永圖靈(Tulamax)抗微生物用藥為長效巨環類藥物，可抑制細菌蛋白質合成，有效消除呼吸道病原菌，為台灣第一支學名藥。含藥飼料添加劑歐羅肥(Aurofac) STP 當初為台灣氫胺的明星商品，歐羅肥含有金黴素(金黃鏈絲菌發酵時產生的二次代謝產物)鈣鹽與維他命 B12 等，可減少經濟動物疾病的發生、提高存活率、節省飼料、改善換肉率，至今歐羅肥仍是永鴻生技的主力產品，一年約貢獻 8,000 萬元的營業額。

永鴻強調正確的飼養概念，即精準用藥、綠色養殖，給予動物適當飲食、日常管理健康，制定抗生素輪替計畫，以降低患病機率，並在患病時精準用藥，輔以酵素、益生菌產品作為非含藥飼料添加劑，減少動物使用抗生素的量，以期減少畜牧業對環境造成的負面影響，兼具環保及永續概念，綠色養殖產品包括勇又強、勇又順、勇夠水、勇淨肥、恩樂普、植樂酶、福碩酶及永克鮮，2024 年綠色養殖產品營收佔比達 18.4%，畜牧業者若使用綠色養殖產品，雖然初期成本增加，但是長期可減少藥物使用，進而降低成本，又對環境友善，為畜牧業養殖趨勢。

圖 9：永鴻生技經濟動物亮點產品概覽 – 強調精準用藥、綠色養殖

類別	重要用途或功能	產品名稱	產品圖示	產品介紹	備註
治療性藥品	包含各種抗生素製劑、抗蟲藥物、抗黴菌用藥、呼吸系統用藥、消炎止痛藥物、內分泌製劑及消毒劑等；劑型涵蓋粉劑、顆粒劑、水溶散劑、液劑與針劑	安莫西林系列 Amoxicillin		● 殺菌作用強，有效針對革蘭氏陽性及陰性菌。 ● 溶水效果佳，吸收快速，體內分布廣泛。 ● 注射後藥物效果可長效維持。	全台市佔率>50%
		賜來富® 減菌懸浮液		● 第三代頭孢子素，抗菌效果廣。 ● 殺菌效果強，安全性高，無副作用。 ● 注射後吸收快速，有效分布於組織器官中。	永鴻針劑產品銷量最高
		永圖靈 Tulamax		● 長效巨環類藥物，可抑制細菌蛋白質合成。 ● 藥物成分可長時間留存於肺臟及上皮細胞中。 ● 有效針對呼吸道病原菌。	在台第一支學名藥
含藥飼料添加劑	添加於日常飼料中為給藥方式的藥物(以抗生素及抗蟲藥物為主)	歐羅肥® STP		● 藥物吸收快速，迅速抑制病原菌生長。 ● 抗菌譜廣，有效針對革蘭氏陽性與陰性菌、黴菌及螺旋體菌。	獨佔性產品
非含藥飼料添加劑	主要成分有飼料用酵素、益生菌、植生素、酸化劑等，具有提高飼料效率、促進動物健康、提升抗病力、降低排泄臭味等功效。	勇又強® Yungstrong®		● 能分泌非抗生素之抑菌物質的天然活菌 ● 協助動物建立良好腸道菌叢，促進禽畜腸道健康	行銷最多國家
		福碩酶® Versazyme®		● 耐熱高活性蛋白分解酵素 ● 廣譜性蛋白酵素，有效分解飼料中各種蛋白質 ● 可有效處理大豆抗營養因子，解決仔畜營養性下痢問題	銷售額最高
		勇淨肥® YungClean®		● 提高蛋白消化，增進營養吸收 ● 抑制壞菌，提升腸道健康 ● 減少臭味物質排出，降低呼吸道刺激	產品配方專利已申請
		勇夠水 Aqualoc Plus		● 技轉自水試所科研篩選之水生生物(蝦)來源益生菌 ● 複方強化其天然抑菌能力 ● 有效減少水產動物腸炎發生、改善生產效率	水產專用複方益生菌產品配方專利已申請
		永克鮮 MYCOFRESH		● 微生物分解型黴菌毒素處理劑 ● 一步消弭多種毒素問題，降低中毒風險 ● 強化禽畜免疫力、促進排毒能力	創新產品設計概念

資料來源：公司資料、元大投顧整理

在寵物產品方面，世界多數國家均以「仿單外使用人用藥」方式治療伴侶動物與經濟動物，致使獸醫師使用藥物，70%皆為人用藥，永信為台灣第一家取得 PIC/S GMP 認證之人用藥廠，初期永鴻即以永信的人用藥品供應獸醫通路為主，同時自主開發動物專用藥品，在獸醫通路中維持高品質的印象，目前永鴻在台灣寵物用藥市場佔有 25%市佔率，為台灣寵物用藥學名藥領導廠商，主要與默沙東(MSD)、百靈佳殷格翰、碩騰(Zoetis)(前身為輝瑞動物用產品事業部)等國際原廠競爭。展望後市，永鴻生技目前約有 10 個寵物藥產品許可證，預計未來每年在獸醫通路推出 5-10 個寵物藥新產品，也會發展 10 個品項之內的功能性寵物保健食品，2025 年將推出 5-6 個貓咪的保健食品，增加在電商、藥局、寵物店等消費性通路的能見度。



圖 10：永鴻生技寵物藥品概覽－強調精準用藥，準確吸收

類別	產品名稱	產品圖示	產品介紹	備註
治療性藥品	健心保		預防犬心絲蟲、殺滅犬鉤蟲與犬蛔蟲	
	匹默安® 5.0		治療因擴張型心肌病變或瓣膜不全導致之鬱血性心衰竭	永鴻銷量Top 1 產品
	免樂疼®		緩解急性慢性肌肉骨骼傷害炎症及疼痛，骨科或其他軟組織術後炎症及疼痛	全台第一支Meloxicam上市針劑
	沛易麻®		對於犬貓進行非侵入性、溫和至中度疼痛的手術和檢查時，提供其抑制、鎮靜與止痛的作用	
	麻易解®		反轉medetomidine和dexmedetomidine對犬貓的鎮靜作用	
	吐拜®		預防與治療因化學療法所引起的嘔吐、預防手術前使用morphine造成之噁心及嘔吐、促進術後進食恢復	
	倍納降		犬貓專用血管收縮素轉化酶抑制劑，改善慢性心衰竭犬隻和腎衰竭貓咪的生活品質，以及延長存活。	
外用耳藥	耳永通®		治療急性外耳炎和GENTAMICIN敏感之細菌性及MICONAZOLE敏感之黴菌性急性惡化性重複性外耳炎；尤其是皮膚芽孢菌	

資料來源：公司資料、元大投顧整理

2025 年將取得數項產品銷售許可證，為營收成長動能

展望 2025 年，預計有三項經濟動物產品取證，包括 1)勇金厚 (LuckyHepa)，為非含藥飼料添加劑，已於 2025Q1 取證，適應症是保肝，依 2025 年 2 月台灣蛋雞約 3,580 萬隻，換算每年蛋雞飼料需求約 115 萬噸，每噸飼料添加 1 公斤，則預估市場規模約 4.6 億台幣/年；2)金牛鎧 (Eprigone)，為驅蟲藥，預期 2025Q4 領證，2023 年度台灣乳牛在養頭數約 12.3 萬，預估市場規模約 555 萬台幣/年；3)泰順樂-S (TylvaSoon-SP)，為黴漿菌抗生素，預期領證 2025Q4，為水溶粉劑主攻家禽市場，預估市場規模至少 300 萬台幣/年。寵物治療性藥品方面，預計有六項新產品於 2025 年取得銷售許可證，包括 1) 止痛藥疼利舒 (20 毫克錠、6 毫克錠劑型)預計 2025Q4 取證；2) 抗生素喜華信 (75 毫克錠、600 毫克錠劑型)預計 2025Q4 取證；及 3) 殺蟲劑長定除(250 毫克錠、500 毫克錠劑型)預計 2025Q2 取證。在經濟動物產品、寵物藥陸續取得銷售許可證下，管理層預期 2025 年營收有望成長雙位數，其中寵物營收佔比有望提升至 1 成，外銷市場拓展則為中長期成長動能，未來將持續取得高毛利針劑藥證以及益生菌、酸化劑之非含藥飼料添加劑在東南亞國家之產品許可證，日本市場部分，也將啟動在日本動物藥品登記準備，預計 2H25 高濃度勇又強可在日本上市。毛利率方面，受惠原料價格下降，2024 年毛利率成長至 34%，預期 2025 年毛利率與 2024 年相當。

圖 11：2025 年永鴻生技經濟動物新產品

類別	產品名稱	成分劑量	適應症	預計領證日	市場規模
非含藥飼料添加劑	勇金厚 LuckyHepa	Artichoke extract	保肝	2025Q1	依農業部2025年2月蛋雞約3,580 萬羽，換算每年蛋雞飼料需求約115萬噸，每噸飼料添加1kg，預估市場規模約4.6億台幣/年。
治療性藥品	金牛鎧 Eprigone	Eprinomectin 20mg/ml	驅蟲	2025Q4	依中央畜產會2023年度乳牛在養頭數約12.3萬，預估市場規模約555萬台幣/年。
	泰順樂-S TylvaSoon-SP	Tilyalosin Tartrate 5%	黴漿菌	2025Q4	水溶粉劑主攻家禽市場，預估市場規模至少300萬台幣/年。

資料來源：公司資料

圖 12：2025 年永鴻生技寵物藥新產品

類別	產品名稱	成分劑量	適應症	預計領證日	市場規模
治療性藥品	疼利舒20毫克錠 Pain-thru 20mg	Robenacoxib 20mg	肌肉骨骼疼痛	2025Q4	據TechSci Research數據，2024年全球伴侶動物術後疼痛管理治療市場價值為1.96億美元，至2030年預計達到3.28億美元，複合成長率為8.89%。 在此分類中，非類固醇抗炎藥（NSAID）主要用於疼痛管理和抗炎，是動物醫療市場鎮痛和消炎的主要選擇，考量到Robenacoxib所佔比例，其市場規模約落在1.5億美元左右。
	疼利舒6毫克錠 Pain-thru 6mg	Robenacoxib 6mg	肌肉骨骼疼痛	2025Q4	
	喜華信75毫克口嚼錠 Cefaxic 75mg	Cefalexin 75mg	抗生素	2025Q4	據 Cognitive Market Research 的數據，全球市場規模於2024年為17.5億美元，預期2033年可成長至30億美元，年複合成長率5.9%。
	喜華信600毫克口嚼錠 Cefaxic 600mg	Cefalexin 600mg	抗生素	2025Q4	
	長定除250毫克錠 Fluremove 250mg	Fluralaner 250mg	殺蟲劑	2025Q2	據Business Research Insights.市調公司資料，全球市場規模於2022年為2,190萬美元，預期2032年可成長至5,043萬美元，年複合成長率8.7%。
	長定除500毫克錠 Fluremove 500mg	Fluralaner 500mg	殺蟲劑	2025Q2	

資料來源：公司資料

圖 13：永鴻生技損益表

(NT\$百萬元)	2021	2022	2023	2024
營業收入	1,176	1,185	1,208	1,294
銷貨成本	819	832	851	853
營業毛利	357	353	357	441
營業費用	221	229	245	270
營業利益	137	125	112	171
業外利益	-3	6	1	-1
稅前純益	134	131	113	170
所得稅費用	24	24	21	33
歸屬母公司稅後純益	110	107	92	137
調整後每股盈餘(NT\$)	1.74	1.69	1.38	2.06
股本	550	662	663	663
重要比率				
營業毛利率	30%	30%	30%	34%
營業利益率	12%	11%	9%	13%
稅前純益率	11%	11%	9%	13%
稅後純益率	9%	9%	8%	11%
年增率				
營業收入	6%	1%	2%	7%
營業利益	1%	-9%	-10%	53%
稅後純益	6%	-3%	-14%	49%

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 14：永鴻生技資產負債表

(NT\$百萬元)	2021	2022	2023	2024
現金及約當現金	80	92	104	96
按攤銷後成本衡量之金融資產	0	0	0	10
應收帳款	247	233	218	246
其他流動資產	341	392	356	405
<b>流動資產</b>	<b>668</b>	<b>717</b>	<b>678</b>	<b>757</b>
固定資產	786	736	686	643
使用權資產	17	13	7	23
其他非流動資產	11	7	9	15
<b>長期資產</b>	<b>814</b>	<b>756</b>	<b>702</b>	<b>681</b>
<b>資產總額</b>	<b>1,482</b>	<b>1,473</b>	<b>1,380</b>	<b>1,438</b>
應付帳款	132	106	130	144
其他流動負債	227	305	180	145
<b>流動負債</b>	<b>359</b>	<b>411</b>	<b>310</b>	<b>289</b>
<b>長期負債</b>	<b>156</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>19</b>
<b>負債總額</b>	<b>515</b>	<b>423</b>	<b>318</b>	<b>308</b>
股本	550	662	663	663
資本公積	5	31	31	32
保留盈餘	412	357	368	435
其他權益	0	0	0	0
<b>權益總額</b>	<b>967</b>	<b>1,050</b>	<b>1,062</b>	<b>1,130</b>
<b>負債與權益總額</b>	<b>1,482</b>	<b>1,473</b>	<b>1,380</b>	<b>1,438</b>
<b>穩定/償債能力分析</b>				
負債權益比 (%)	53%	40%	30%	27%
總負債資產比 (%)	35%	29%	23%	21%
流動比率 (倍)	1.86	1.74	2.18	2.62

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 15：永鴻生技現金流量表

(NT\$百萬元)	2021	2022	2023	2024
<b>稅前純益</b>	<b>134</b>	<b>131</b>	<b>113</b>	<b>170</b>
折舊及攤提	77	78	77	76
其他變動	-84	-82	46	-65
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>127</b>	<b>128</b>	<b>235</b>	<b>180</b>
資本支出	-40	-22	-15	-30
其他變動	1	4	-0	-10
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>-39</b>	<b>-18</b>	<b>-16</b>	<b>-41</b>
支付現金股利	-74	-83	-80	-69
其他變動	-32	-15	-127	-78
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>-106</b>	<b>-98</b>	<b>-207</b>	<b>-147</b>
匯率影響數	0	0	0	0
<b>本期產生現金流量</b>	<b>-18</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>-7</b>
期初現金餘額	98	80	92	104
<b>期末現金餘額</b>	<b>80</b>	<b>92</b>	<b>104</b>	<b>96</b>

資料來源：公司資料、元大投顧整理



圖 16：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
永鴻生技	6936 TT	未評等	44.45	94	1.38	2.06	--	32.2	21.6	--	(18.3)	49.3	--
國內同業													
永信	3705 TT	未評等	65.40	537	3.11	4.39	--	21.0	14.9	--	39.3	41.2	--
中化控股	3716 TT	未評等	35.00	161	1.08	2.49	--	32.4	14.1	--	--	130.6	--
濟生	4111 TT	未評等	29.90	53	1.21	1.94	--	24.7	15.4	--	(28.1)	60.3	--
健喬	4114 TT	未評等	31.65	453	1.61	1.63	--	19.7	19.4	--	(33.7)	1.2	--
生達	1720 TT	未評等	57.20	315	4.67	4.93	--	12.2	11.6	--	8.1	5.6	--
國內同業平均					2.3	3.1	--	22.0	15.1	--	(3.6)	47.8	--
國外同業													
Merck	MRK US	未評等	79.84	200,909	0.14	7.53	8.95	554.9	10.6	8.9	(97.5)	5,136.9	18.8
Zoetis	ZTS US	未評等	152.30	67,935	5.08	5.88	6.12	30.0	25.9	24.9	12.7	15.7	4.1
Elanco Animal Health	ELAN US	未評等	9.46	4,696	(2.50)	0.92	0.82	--	10.3	11.5	--	--	(10.0)
Virbac	VBAC FP	未評等	302.85	2,899	14.38	17.93	19.27	21.1	16.9	15.7	(0.3)	24.7	7.5
國外同業平均					4.3	8.1	8.79	202.0	15.9	15.3	(28.4)	1,725.8	5.1

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 17：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
永鴻生技	6936 TT	未評等	44.5	94	8.7	12.5	--	16.0	17.0	--	2.8	2.6	--
國內同業													
永信	3705 TT	未評等	65.40	537	11.2	14.2	--	27.6	29.9	--	2.4	2.2	--
中化控股	3716 TT	未評等	35.00	161	4.4	4.3	--	25.0	50.6	--	1.4	0.7	--
濟生	4111 TT	未評等	29.90	53	5.6	8.9	--	21.4	22.4	--	1.4	1.3	--
健喬	4114 TT	未評等	31.65	453	5.5	5.7	9.5	17.6	17.2	--	1.8	1.8	--
生達	1720 TT	未評等	57.20	315	14.9	15.1	--	29.7	33.1	--	1.9	1.7	--
國內同業平均					8.3	9.6	9.5	24.2	30.6	--	1.8	1.6	--
國外同業													
Merck	MRK US	未評等	79.84	200,909	9.2	45.3	45.1	14.8	21.9	24.6	5.4	3.6	3.2
Zoetis	ZTS US	未評等	152.30	67,935	52.3	49.8	49.4	10.8	12.5	13.0	14.1	12.2	11.7
Elanco Animal Health	ELAN US	未評等	9.46	4,696	6.5	6.7	5.7	12.6	13.1	12.1	0.7	0.7	0.8
Virbac	VBAC FP	未評等	302.85	2,899	13.9	14.7	13.6	106.7	123.2	141.0	2.8	2.5	2.1
國外同業平均					20.5	29.1	28.5	36.2	42.7	47.7	5.8	4.8	4.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

## 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。

### 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：為遵循相關法令規章及/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

© 2025 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購。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，為於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