



# 經濟市場檢閱 5 Sep 2026

# 免責聲明

本錄像內容並非投資意見，亦不構成任何投資產品之要約、要約招攬或建議。本資料只作為教育用途，它並沒有考慮您的個人需要、投資目標及特定財政狀況。投資附帶風險。雖然本資料內的內容是取自獲相信為正確的資料，但本人均不會對本資料內容之準確性、完整性、適時性、精確性作出任何聲明或保證。但本人及其關聯公司並不負上或承擔任何向任何人士或投資者作出建議的責任，亦不會就任何因為或就有關於使用或倚靠本資料或本資料之任何內容而引起之直接、間接或後果性損失承擔任何責任。本資料並不構成投資意見，亦不應被視為任何買入或賣出之招引。投資附帶風險，應尋求獨立的專業意見。

# 軟股票



# SaaS 是什麼：把軟件做成可複利的訂閱生意

Software as a Service：軟件不再一次賣斷，而是雲端交付、按期收費、持續升級。企業買的是「使用權 + 服務」，公司賺的是可預測的經常性收入。

### 訂閱收費

月 / 年合約換成 MRR / ARR。收入不再跟單次專案綁死，可見度以季度、年度滾動。

### 雲端交付

多租戶架構，一次開發、多數客戶共用。邊際交付成本接近零，規模上來後毛利率可到 70–85%。

### Land & Expand

先拿下一個部門座位，再靠模組、用量、AI add-on 提高單客價值 ( NRR 常 >110% )。

### 高轉換成本

工作流、資料、權限、整合一旦進核心系統，替換成本高。平台越厚，流失越慢。

| 市場盯的五個經營儀表 |            |        |            |           |
|------------|------------|--------|------------|-----------|
| ARR / cRPO | NRR / GRR  | 毛利率    | Rule of 40 | LTV / CAC |
| 未來收入能見度    | 舊客擴張 vs 流失 | 規模後的槓桿 | 增長% + 利潤率% | 獲客是否划算    |

### 相對傳統授權軟件

一次買斷 → 持續續約  
收入前高後低 → 滾雪球  
客戶是專案 → 客戶是存量  
升級靠新版本銷售 → 升級已含在訂閱  
銷售驅動為主 → 產品 + 用量 + 擴張同步驅動

### 對投資人意味著什麼

好的 SaaS 像「數位收費公路」：先投入獲客與研發，一旦工作流卡進企業，續約把現金流鎖住，增量座位 / AI 模組幾乎是純利潤。市場願意提前把多年現金流折現，所以倍數可以遠高於週期性硬件或一次性項目公司。

# 市場為何原本願意給 SaaS 極高倍數

01

## 收入可預測

高續約 + 多年合約讓未來 12–24 個月收入幾乎看得見。折現模型裡，可見現金流比週期股更「貴得有理」。

02

## 經營槓桿

雲端多租戶下，第 N 個客戶的交付成本極低。收入過規模臨界點後，營業利益率可快速走闊。

03

## 單客價值會自己長

$NRR > 100\%$  代表即使不開發新客，舊客也在加座、加模組、加用量。增長不完全依賴銷售機器。

04

## 轉換成本 = 護城河

CRM、ITSM、資料雲、觀測一進生產流程，遷移等於重做企業操作系統。護城河反映在流失率與定價權。

05

## 資本市場定價環境

2017–21 低利率把「久期長」的增長股折現值抬高。SaaS 被當成長存續的數位債券 + 選擇權。

06

## 稀缺的複利資產

能同時做到快增長、高毛利、淨留存  $>110\%$  的平台不多。稀缺性讓龍頭享受稀釋後仍高的前瞻  $PE / EV-Sales$ 。

這也是後續章節的伏筆：當市場以為 **Agentic AI** 會拆掉座位，等於在挑戰上述 03 與 04——單客價值與轉換成本是否還成立。

### 舊定價公式（簡化）

高倍數  $\approx$  可見  $ARR \times$  高  $NRR \times$  經營槓桿  $\times$  低流失  $\div$  折現率（利率）  
2020–21 年右側分母極低、左側分子被線性外推，峰值  $NTM\ P/E$  可到 80–200x。2022 後利率回升 + 「AI 吃軟件」敘事，把同一公式兩邊同時打折——這才有上半年 IGV 被錯殺的起點。

# 早前為何被錯殺：市場把「座位流失」寫成終局

## 當時定價假設

- **Agentic AI 會直接吃掉 seat-based ARR**  
座位收入被視為即將歸零的存量
- **企業會繞過 incumbent，改買 AI-native 工具**  
平台轉換成本被假設接近零
- **軟件倍數應永久折讓給半導體 / 雲基建**  
應用層被定價成「沒有護城河的中間件」
- **上半年 IGV 總回報約 -14.3%**  
1 月 -14.6%、2 月 -9.7% 帶頭殺

## 實際發生的事

- **自建 Agent：USD 30 萬 ~ 150 萬+**  
成功率約 33%，前期成本與失敗率都被低估
- **商用平台：USD 5 千 ~ 3 萬**  
成功率約 67%——現成治理更便宜
- **AI 預算流入現有平台**  
Azure / Agentforce / Now Assist / Rovo
- **下半年迄今 IGV 約 +14.1%**  
8 月單月 +16.3%；YTD 仍約 -2.1%

## 一句話

錯殺的本質不是「軟件沒有 AI」，而是市場用終局（座位歸零）去折現過渡期。企業真實選擇是：把 Agent 長在已有工作流與治理上，而不是推倒重來。

# 五檔財報：共同訊號是「AI 長在平台上」

| 代號   | 時點 / 重點數字                                                            | AI 變現                                                      | 市場解讀                                     |
|------|----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| NOW  | Q2：訂閱 \$3.88B · +23% CC；cRPO +21.5%<br>FY 訂閱指引升至 \$15.77B            | AI ACV >\$1B · 年底瞄準 \$1.5B<br>Agent 上線 9 個月增 9 倍           | 工作流合約內嵌 premium AI<br>顛覆恐懼被業績打臉          |
| TEAM | Q4 FY26：收入 \$1.77B +28%；Cloud +31%<br>訂閱 ARR \$6.6B +23%；RPO +44%    | Rovo 輔助動作 QoQ +50%<br>Fortune 500 約 80% 已採用                | 8/7 開盤大漲 · 企業加長合約<br>System of Work 敘事站穩 |
| CRM  | Q2 FY27：收入 \$11.3B +11%；cRPO +14%<br>上調 FY 收入至 \$46.1–46.4B          | Agentforce ARR >\$1.5B +240%<br>AI/Data ARR 近 \$3.9B +210% | 座位未崩、利潤率創新高<br>Agent 是增量不是替代             |
| SNOW | Q2 FY27：收入 \$1.55B +35%；產品 +37%<br>EPS \$0.62 vs \$0.45；全年升至 \$6.07B | CoCo / CoWork 帶動消耗飛輪<br>NRR 126%；RPO \$9.0B +30%           | 9/2 收市 -4.4% · 盤後約 +23%<br>數據雲仍是應用瓶頸     |
| DDOG | Q2：收入 \$1.12B +36%；EPS \$0.65 vs \$0.58<br>RPO +43%；FY 收入約 +30%      | 750+ AI 客戶；MCP 呼叫大增<br>\$100k+ ARR 客戶 +23%                 | 大客戶用量警示壓過佳績<br>質優但集中度是定價風險               |

## 財報後市場看法：從「被取代」改成「被加價」

上半年

銷殺段

IGV 1-2 月連跌約 23%  
「AI 吃軟件」成共識空頭

7/22-8/6

NOW / DDOG / TEAM

NOW 打臉顛覆論  
TEAM ARR+RPO 共振  
DDOG 增速強但客集中

8/26

CRM 確認

Agentforce 變成可量化 ARR  
座位與利潤率同步擴張

9/2-3

SNOW 盤後

數據雲增速再加速  
應用層需要數據平台  
不是只要 GPU

### 三個被修正的定價假設

1 座位 ≠ 立刻消失

CRM Sales / Service 座位仍在增長。AI 先提高單客價值，再討論長期 seat 密度。

2 自建 ≠ 更便宜

前期成本與失敗率讓 CIO 寧願買現成治理與工作流，而不是自組 Agent 農場。

3 應用 ≠ 零和基建

Token、治理、觀測、數據雲需求上升，Azure、DDOG、SNOW 與應用層同步受益。

# 管理層原話：AI 不是來拆平台，是來加價

**NOW**

Bill McDermott, Chairman & CEO

Q2'26 新聞稿 / 業績會 7/22

「Agentic deployments of ServiceNow AI increased ninefold in just nine months. With our AI Control Tower as the market standard...」

AI ACV 已過 \$1B，年底瞄準 \$1.5B。

**TEAM**

Mike Cannon-Brookes, CEO

Q4 FY26 股東信 / Loom 8/6

「Intelligence is now a commodity. Context is not.」

Rovo 採用者 ARR 增速超過非採用者一倍；Fortune 500 約 80% 已用 Rovo。

**CRM**

Marc Benioff, Chair & CEO

Q2 FY27 新聞稿 / 推文 8/26

「Every AI agent needs somewhere to land — the data, the rules, the conversation. That place is Salesforce.」

Agentforce + Data 360 ARR 近 \$3.9B。

**SNOW**

Sridhar Ramaswamy, CEO

Q2 FY27 新聞稿 9/2

「Snowflake continues to power the enterprise AI revolution... AI continues to compound our advantages, creating a flywheel.」

產品收入 +37%，全年指引升至 \$6.07B。

**DDOG**

Olivier Pomel, CEO

Q2'26 業績會 8/6

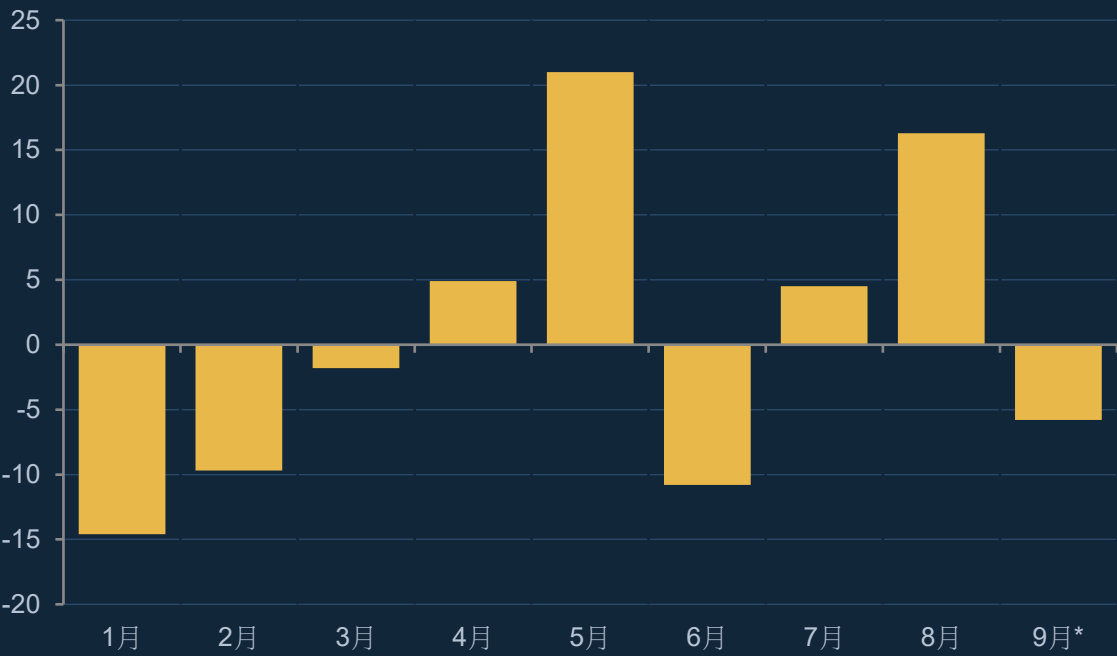
超過 750 家 AI 客戶，包括管理層認定的十大 AI 公司全部在用。

大客戶用量下滑已「fully derisked」寫進指引，其餘業務加速。

# IGV 成份：誰在抬指數、誰仍是權重風險

iShares Expanded Tech-Software · 約 110 檔 · 前十約 60% · 8 月底持倉

IGV 2026 月度表現 ( 1–9 月 )



上半年

下半年迄今

8 月

YTD

-14.3%

+14.1%

+16.3%

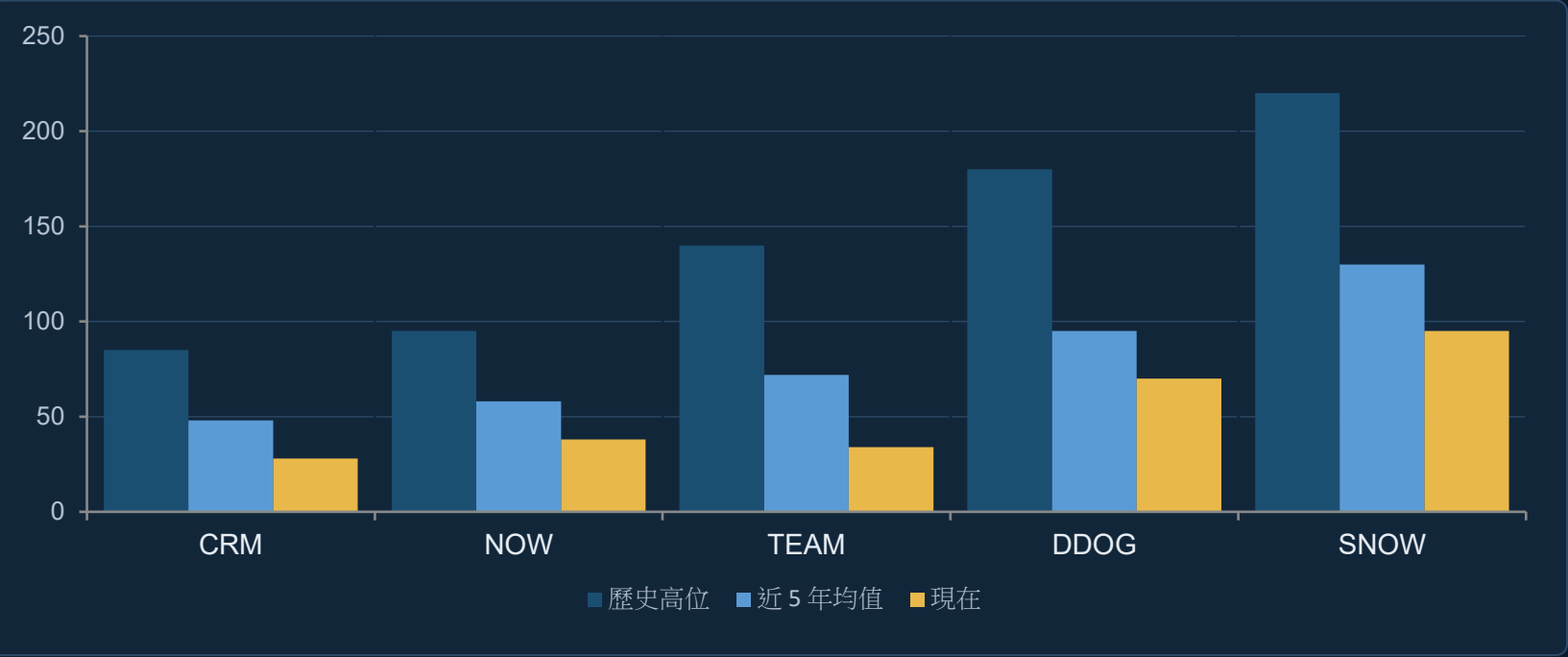
-2.1%

\*9 月截至 9/2。來源：PortfoliosLab / FinanceCharts。

| 權重     | 代號   | 角色          | 對本輪敘事             |
|--------|------|-------------|-------------------|
| ~10.3% | PLTR | AI 平台       | 高 Beta · 波動放大 IGV |
| ~9.7%  | PANW | 資安          | AI 落地必須過安全關       |
| ~9.2%  | MSFT | 雲 + Copilot | 建設與應用的橋樑          |
| ~7.4%  | CRWD | 資安          | 防禦性軟件溢價           |
| ~6.6%  | CRM  | AI CRM      | 本輪修復核心樣本          |
| ~5.3%  | ORCL | 數據庫 / 雲     | 更靠近基建             |
| ~4.8%  | NOW  | ITSM        | CIO 點名的轉折股        |
| ~2.5%  | DDOG | 觀測          | AI 負載計量層          |
| ~1.0%  | TEAM | 協作 / Rovo   | 權重小、彈性大           |

# 估值：對歷史高位與均值，現在仍便宜

用 NTM / 前瞻非 GAAP P/E ( SNOW、高增長期用前瞻倍數 )。高峰取 2020–21 或本輪擴張高點；現值取 2026-09-02 附近。僅作相對位置，非精確到小數。



## 結論

五檔都低於自身歷史均值，更遠低於高峰。錯殺把倍數壓到「還沒證明 AI ARR」的水平，但財報已經開始證明。

最便宜的是 CRM / NOW / TEAM：倍數回到中週期甚至更低，卻已有可審計的 Agent ARR。DDOG、SNOW 仍貴在增長，但相對自身高峰已大幅壓縮。

|      | 高峰   | 均值   | 現在  | 現 / 均 |
|------|------|------|-----|-------|
| CRM  | 85x  | 48x  | 28x | 58%   |
| NOW  | 95x  | 58x  | 38x | 66%   |
| TEAM | 140x | 72x  | 34x | 47%   |
| DDOG | 180x | 95x  | 70x | 74%   |
| SNOW | 220x | 130x | 95x | 73%   |

# 板塊相對強度：上半年建設、下半年應用修復

以常見板塊 ETF 對 SPY 的相對回報排序（示意，便於內部討論；精確到基點請以後補儀表板為準）。已納入 QQQ、SPY。

上半年 頭 10

| #  | 板塊 / ETF | H1   |
|----|----------|------|
| 1  | 半導體 SOXX | +55% |
| 2  | 半導體 SMH  | +52% |
| 3  | 能源 XLE   | +22% |
| 4  | 礦業 XME   | +18% |
| 5  | 地區銀行 KRE | +16% |
| 6  | 工業 XLI   | +14% |
| 7  | 金融 XLF   | +11% |
| 8  | SPY 大盤   | +8%  |
| 9  | 公用 XLU   | +7%  |
| 10 | QQQ 納指   | +6%  |

上半年 尾段

| #  | 板塊 / ETF | H1   |
|----|----------|------|
| 11 | 醫療 XLV   | +3%  |
| 12 | 必選 XLP   | +2%  |
| 13 | 羅素 IWM   | +1%  |
| 14 | 通訊 XLC   | -2%  |
| 15 | 消費 XLY   | -6%  |
| 16 | 生技 XBI   | -11% |
| 17 | 軟件 IGV   | -14% |
| 18 | 雲計算 WCLD | -16% |
| 19 | 創新 ARKK  | -18% |
| 20 | 機器人 BOTZ | -9%* |

下半年迄今 頭 10

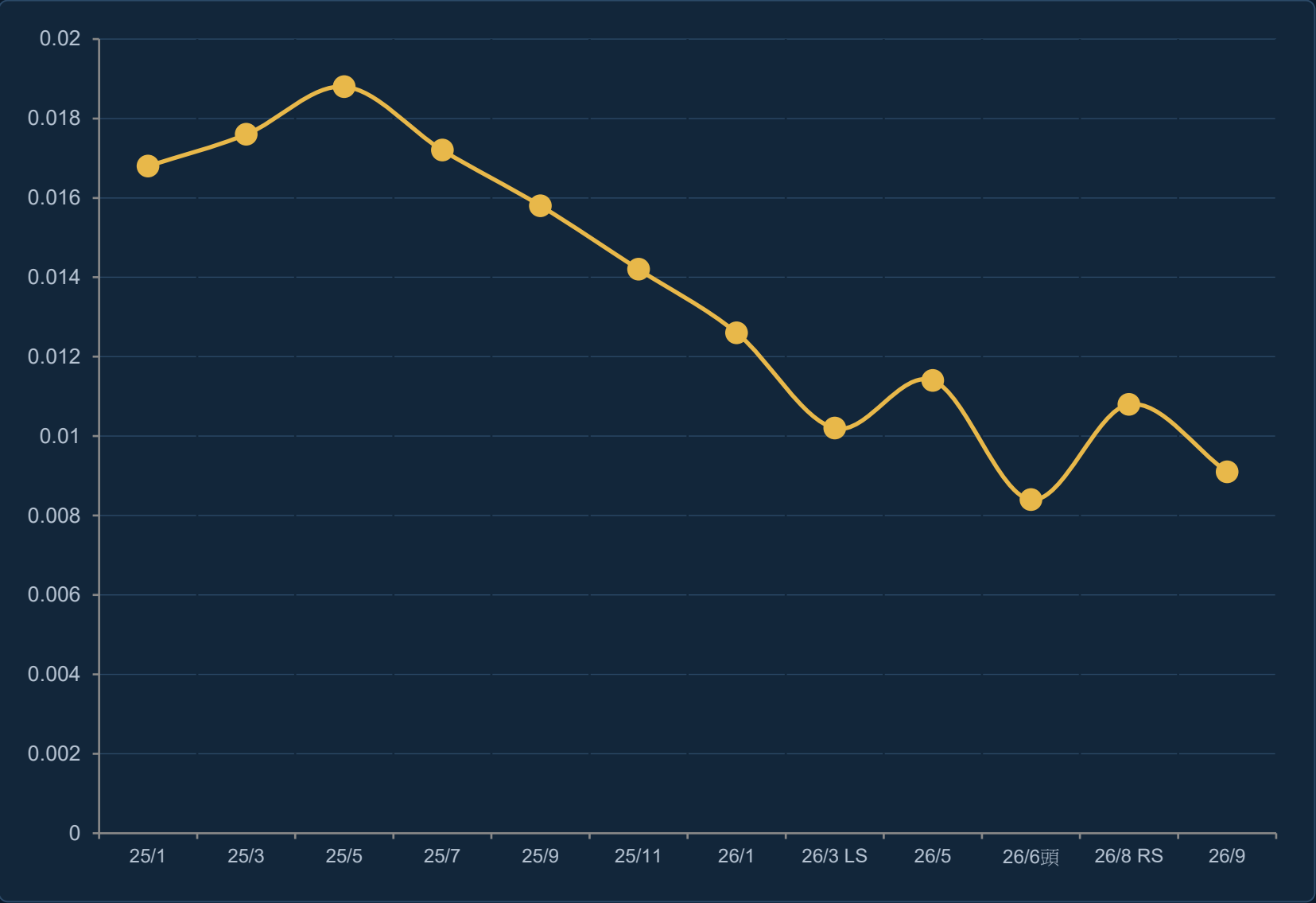
| #  | 板塊 / ETF | H2迄今 |
|----|----------|------|
| 1  | 軟件 IGV   | +14% |
| 2  | 雲計算 WCLD | +17% |
| 3  | 資安 / 軟件  | +15% |
| 4  | 生技 XBI   | +12% |
| 5  | 創新 ARKK  | +10% |
| 6  | QQQ 納指   | +4%  |
| 7  | SPY 大盤   | +4%  |
| 8  | 工業 XLI   | +3%  |
| 9  | 通訊 XLC   | +3%  |
| 10 | 醫療 XLV   | +2%  |

下半年迄今 尾段

| #  | 板塊 / ETF | H2迄今 |
|----|----------|------|
| 11 | 金融 XLF   | +1%  |
| 12 | 必選 XLP   | 0%   |
| 13 | 公用 XLU   | -1%  |
| 14 | 羅素 IWM   | -1%  |
| 15 | 半導體 SOXX | -2%  |
| 16 | 半導體 SMH  | -3%  |
| 17 | 消費 XLY   | -4%  |
| 18 | 能源 XLE   | -5%  |
| 19 | 礦業 XME   | -6%  |
| 20 | 地區銀行 KRE | -7%  |

# IGV / SOX：倒頭肩底部，頸線在修復

自製比率路徑：2025 年 1 月至 2026 年 9 月（示意）。9/2 收於約 0.0091。2025 年中高位約 0.019，其後被 SOX 拉開。



## 形態怎麼讀

### 左肩 26/3

第一個低點約 0.010，反彈失敗。

### 頭部 26/6

更低的低點約 0.0084，恐慌最大。

### 右肩 26/8–9

低點抬高至約 0.0095–0.010，賣壓遞減。

### 頸線

約 0.0110–0.0115。站穩並帶量，修復浪才算確認。

### 目標假設

量度目標粗看 0.013–0.015；失守頭部則形態失敗。



**Service Now**

EQUITY RESEARCH | 2026-09-04

# ServiceNow, Inc.

NYSE: NOW 深度研究簡報

業務護城河 · Q2'26 電話會 · 紅旗 · 估值 / DCF · 治理 · 技術面 · 催化劑日曆

Q2 訂閱

**\$3.88B**

+23% CC

RPO

**\$29.0B**

+22% CC

AI ACV

**>\$1.0B**

目標 \$1.5B

現價 / 市值

**\$146**

~\$150B

5折1已還原 · 最新官方財報：2026 Q2 ( 2026-07-22 )

# 1. 業務：企業的「市政作業系統」+ AI 控制塔

一句話：把 IT / 安全 / HR / 客服的工單與審批放到同一平台，再用 AI 代理人執行，平台負責治理。

## Technology

ITSM / ITOM / ITAM / SPM  
基本盤，市佔多項第一

## Security

Armis \$76億 + Veza \$12億  
暴露管理與身份安全

## Customer / CRM

行業工作流  
公司稱成長最快之一

## Employee

Moveworks \$24億  
EmployeeWorks 入口

## AI Platform

AI ACV >\$10億  
年底目標 \$15億

## 客戶質量

續約 98%  
658 家 ACV>\$5M

## 2. 護城河與市佔

| 維度   | 分數    | 說明                   |
|------|-------|----------------------|
| 轉換成本 | 5 / 5 | CMDB + 客製流程 + 98% 續約 |
| 平台效應 | 4 / 5 | 生態與多工作流互餵；非消費級網路效應   |
| 品牌   | 4 / 5 | Fortune 500 滲透 85%+  |
| 資料資產 | 5 / 5 | CMDB 作為 AI 治理地基      |

ITSM 市佔約 40–44% ( IDC / Apps Run the World 2024 ) 。護城河擴大中，但 Salesforce Agentforce 與微軟捆綁是最大外部威脅。需求方向：增加 ( AI 治理 + 安全 TAM ) 。

最強優勢：跨系統執行 + 治理。最大威脅：AI 入口被平台巨頭截流；增速掉到高十位數時倍數收縮。

### 3. Q2 2026 電話會：五個要點

01

#### 全面擊敗並微幅上修全年

訂閱 \$3,877M · CC +23% · 超出上沿 ~150bps · FY26 訂閱 \$15.76–15.78B ( CC +21% ) 。

02

#### AI 已是規模數字

AI ACV >\$10億；淨新增環比>+40%；Agentic 生產客戶 9 個月 ×9；年底目標 \$15億。

03

#### 大單與深度擴張

123 筆 >\$1M NNACV ( +40% ) ； 658 家 >\$5M ACV ( +23% ) ； RPO \$29B 。

04

#### 聯邦收入提前

官方：部分 on-prem 從 Q3 提前入 Q2 · Q3 指引 CC ~20%，需折現。

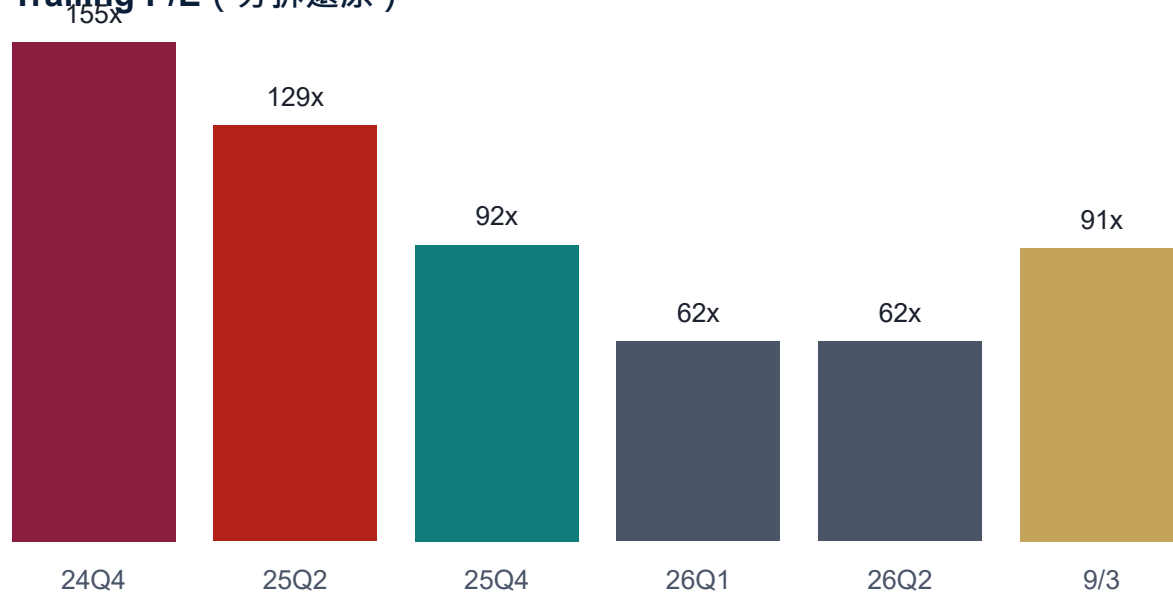
05

#### 利潤率結構在變

非GAAP OM 29.5% ( 高於指引 300bps ) ； 毛利率下滑；GAAP OM 僅 4% 。

## 9–10. 歷史估值棒形 + 技術面

Trailing P/E (分拆還原)



### 技術面 (公開行情, 約 9/3)

現價 \$145.59 · 52週 \$81.24–\$194.73

日線 200MA：之上約 +22%

30週線：可視為站上

日線趨勢：順勢反彈

RSI(14) ~64

一目均衡雲：偏多，需複核

vs 大市：1年落後，近1月/1季追趕

對標行業 ETF：IGV

關注 \$130–135 支撐、\$150–155 壓力

## 11. 近期新聞時間線



## 5. 估值比較 ( 約 2026-09-03 )

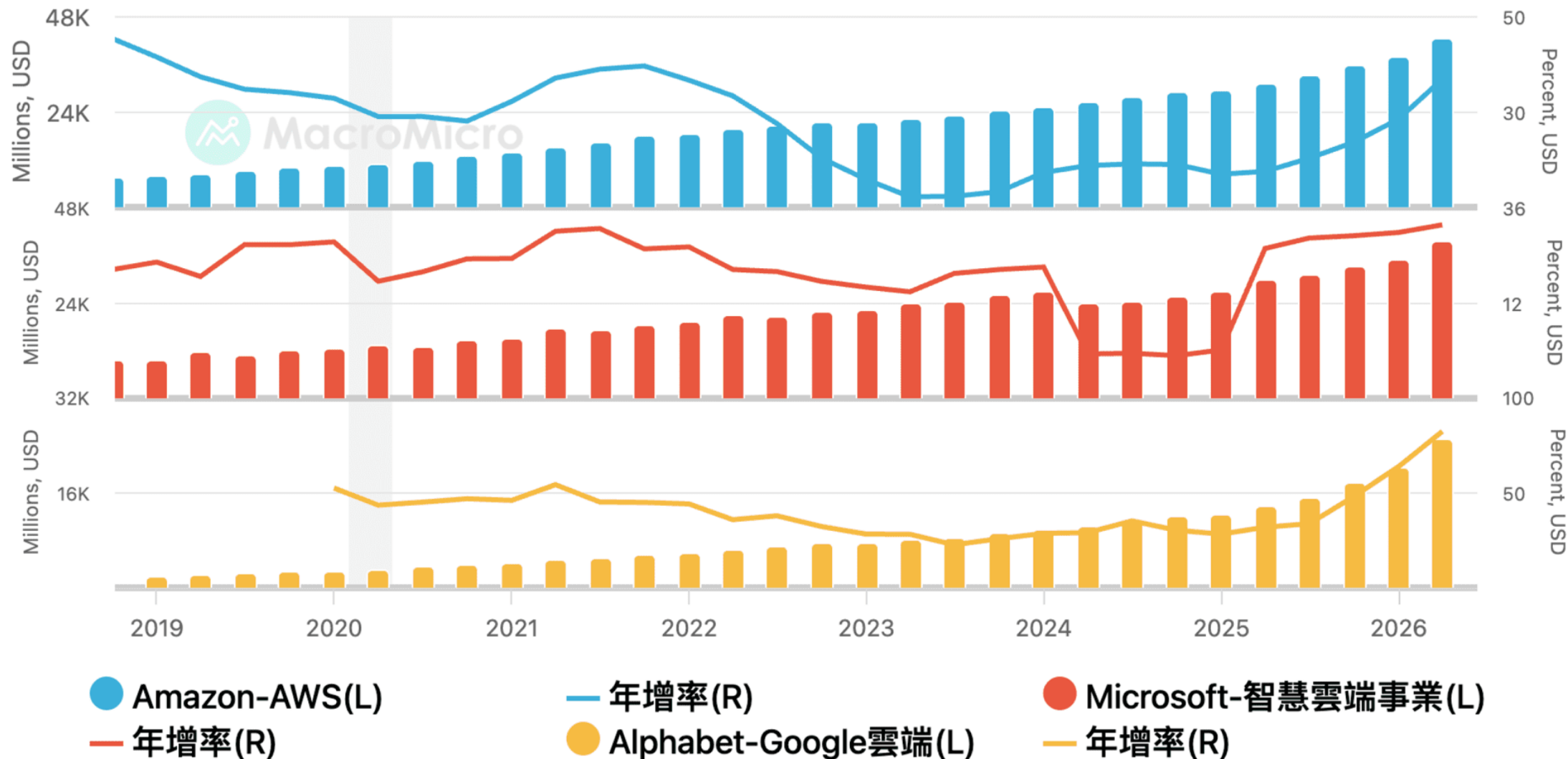
|              | NOW        | CRM        | WDAY     | TEAM     |
|--------------|------------|------------|----------|----------|
| 市值           | \$145–150B | \$212–214B | \$49–51B | \$47–49B |
| Trailing P/E | ~91x       | ~24–25x    | ~41x     | 虧損       |
| Forward P/E  | ~29–32x    | ~18x       | 較低       | ~36x     |
| EV / Sales   | ~10.3x     | ~5.6x      | ~5x      | ~7.5x    |
| EV / EBITDA  | ~51–53x    | ~19x       | 較低       | 不穩       |
| P / FCF      | ~33x       | ~14–16x    | 較低       | —        |

成長溢價仍在。若 CC 增速守住 ~20% 且 FCF 35%，30x 前瞻可討論；若掉到高十位數，溢價應收斂。

# CSP 巨頭加速創造雲端營收，AI 開始進入收穫期

## 科技巨頭-企業雲端營收

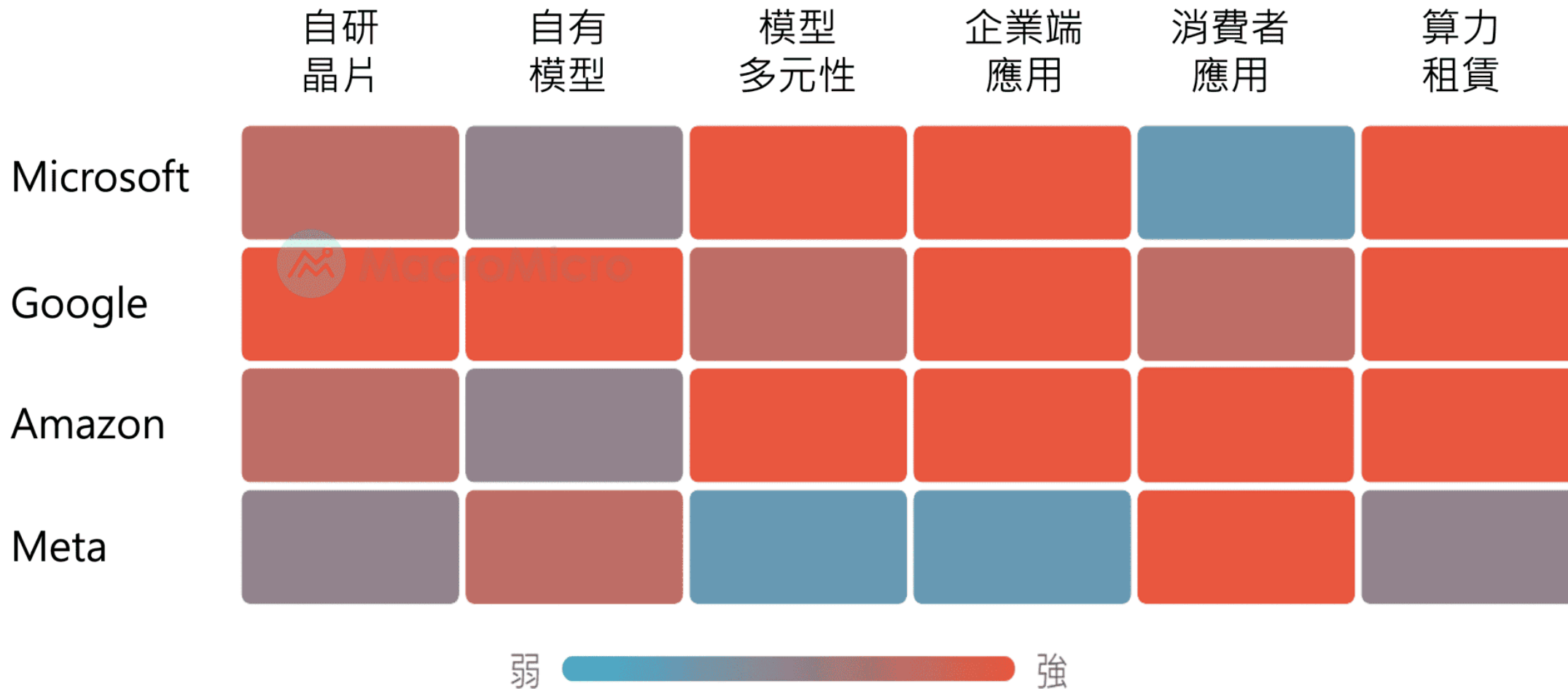
MacroMicro.me | MacroMicro



# 四大 CSP 於 AI 應用具有各自的優勢

美國科技巨頭生態系分析

MacroMicro.me | MacroMicro

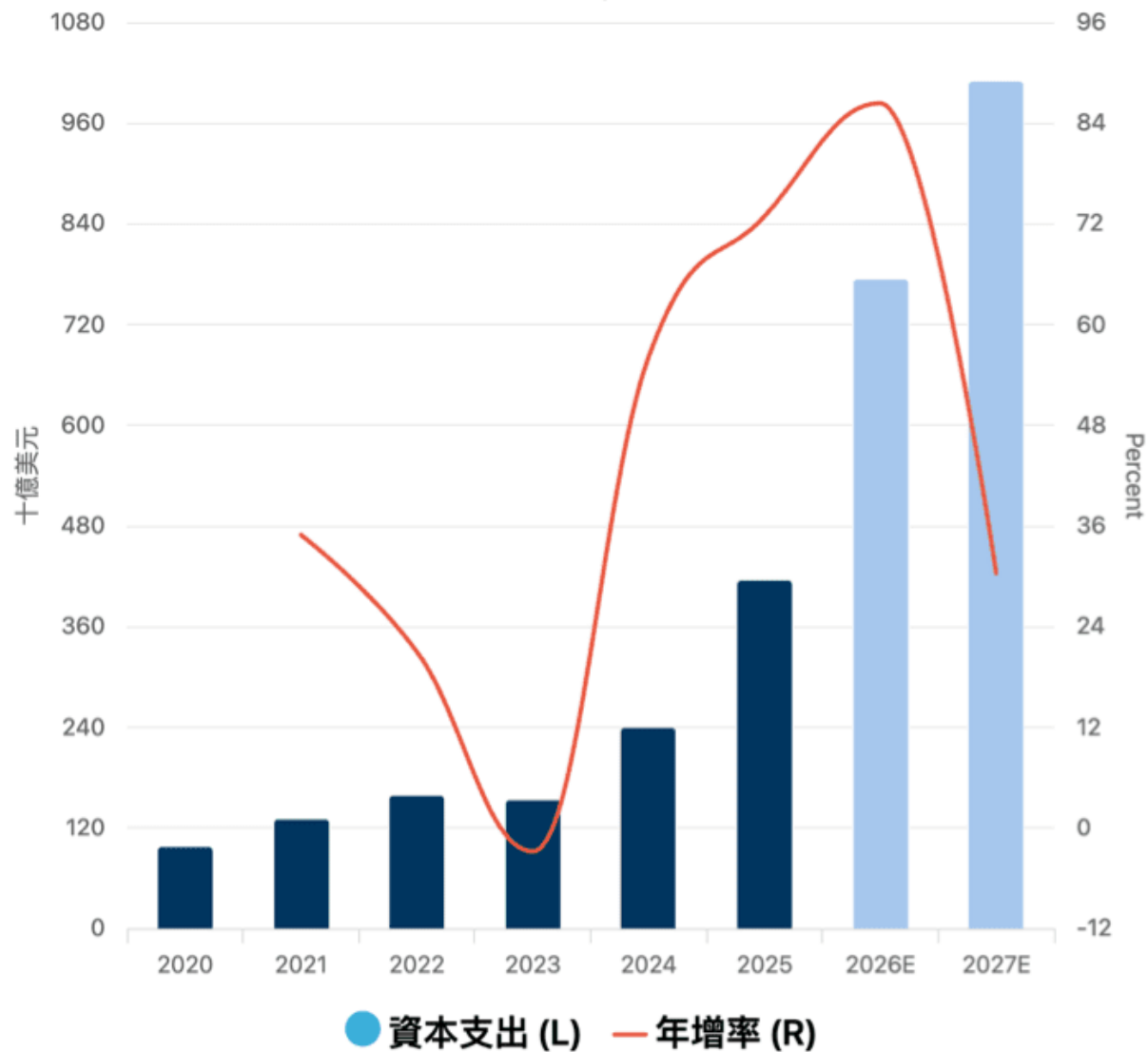


資料來源：財經M平方整理

# 供應鏈緊張依舊，但漲價邊際增速或將出現放緩

美國-五大Hyperscalers資本支出預估及年增率趨勢

MacroMicro.me | MacroMicro



美光-營收 (實際值v.s.預測值)

MacroMicro.me | MacroMicro



| 營收<br>(十億美元) | 25Q3   | 25Q4   | 26Q1    | 26Q2    | 26Q3(E) | 26Q4 (E) | 27Q1(E) | 27Q2(E) |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 實際值          | 11.32  | 13.64  | 28.86   | 41.46   | -       | -        | -       | -       |
| 年增率          | 46.00% | 56.65% | 196.29% | 345.72% | 343.08% | 337.67%  | 208.48% | 80.84%  |
| 預測值          | 11.21  | 12.80  | 19.45   | 35.34   | 50.13   | 56.00    | 60.00   | 63.90   |
| 預期差          | 0.96%  | 6.63%  | 22.67%  | 17.32%  | -       | -        | -       | -       |



# 醫療及生物科技

# Potential Acquisition Candidates

| Stock     | Potential Acquirer                              | Main Value Driver                                                        |
|-----------|-------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| AGIO      | SNY, TAK                                        | Mitapivat in hemolytic anemias                                           |
| ALKS      | Any large pharma                                | ALKS 2680 for sleep disorders                                            |
| ALNY      | NVS, MRK, LLY                                   | TTR/Cardio franchise, RNAi platform                                      |
| ARQT      | Any large biotech/pharma in dermatology         | Zoryve Franchise                                                         |
| ARGX      | Any large pharma                                | Vyvgart (anti-FcRn mAb fragment) and I&I pipeline                        |
| ASND      | Any large pharma                                | TransCon delivery platform for orphan indications                        |
| AVTX      | PFE, Merck, JNJ, AMGN, REGN, any large pharma   | AVTX-009 for hidradenitis suppurativa                                    |
| AXSM      | BIIB, JAZZ, JNJ, PFE                            | Auvelity, Sunosi, Symbravo, AXS-12                                       |
| BMRN      | AZN, SNY, Merck KgaA, Takeda                    | Hemophilia, achondroplasia, and orphan disease franchises                |
| BRVE      | Large biotech/pharma in cardiology              | BHB-1893 (cardiac myosin inhibitor)                                      |
| CELC      | Any large pharma/biotech with onc. franchise    | Gedatolisib in 2L HR+/HER2- ABC                                          |
| CGEM      | ABBV, AZ, BMY, GSK, INCY, JNJ, ONO              | CLN-049 (FLT3 TCE) in AML                                                |
| CGON      | Large biotech/pharma not in NMIBC               | Cretostimogene for NMIBC                                                 |
| CLDX/JSPR | Any large pharma                                | Barzolvolimab/Briquilimab (c-KIT mAbs) for CSU/asthma                    |
| DMAC      | Any large pharma                                | DM199 for preeclampsia                                                   |
| DNTH      | Any large pharma                                | Claseprubart (DNTH103, C1s mAb) for gMG/MMN/CIDP                         |
| DRUG      | Any large pharma/biotech in neuroscience        | BMB-101 for absence and DEEs                                             |
| ELVN      | Large biotech/pharma without a BCR::ABL         | ELVN-001 (active site BCR::ABL1 inhibitor) for CML                       |
| EYPT      | ABBV, Astellas, REGN, RHBBY, SNY                | Duravyu in retinal disease                                               |
| GERN      | RHBBY, MRK, BMY, GILD                           | Rytelo/Imetelstat in LR-MDS and MF                                       |
| IMCR      | Any large pharma company in oncology            | Kimmtrak + the Oncology, Antiviral, and Autoimmune Pipeline              |
| INSM      | BI, MRK, NVS, PFE, REGN                         | Brinsupri for bronchiectasis, Arikayce for NTM, TPIP for PH/IPF          |
| IOVA      | Any large pharma company in oncology            | Amtagvi for r/r metastatic melanoma and lung cancer                      |
| IRON      | INCY, GSK                                       | DISC-0974 in anemia of MF or other inflammatory anemias                  |
| IVA       | AZN, BI, LLY, MRK, NVO, PFE                     | Lanifibranor for MASH                                                    |
| JANX      | AZN, BAYRY, BMY, GSK, LLY, NVS, PFE             | JNX007 in prostate cancer, masked bispecific platform                    |
| KRYS      | ABBV, REGN, SNY, VRTX                           | B-VEC for DEB, CF program                                                |
| KYMR      | BMY, JNJ, NVS, PFE, REGN, SNY                   | KT-621 in TH2 driven autoimmunity                                        |
| LEGN      | JNJ/any heme player                             | Carvykti (BCMA CAR T) for myeloma, in vivo CAR T pipeline                |
| LENZ      | Any large pharma in ophthalmology               | LNZ100 eye drop for presbyopia                                           |
| MDGL      | AZN, BI, LLY, MRK, PFE                          | Resmetirone for NASH                                                     |
| MLTX      | ABBV, PFE, SNY                                  | Sonelokimab (IL-17A/F inhibitor)                                         |
| MLYS      | Large pharma with history in hypertension       | Lorundrostat in resistant hypertension                                   |
| NAMS      | Any large pharma in cardiology/primary care     | Obicetripib for ASCVD/HeFH                                               |
| NBIX      | ABBV, BIIB, LLY                                 | Ingrezza, Crenessity                                                     |
| NBTX      | JNJ                                             | NBTXR3                                                                   |
| OCUL      | ABBV, Astellas, REGN, RHBBY, SNY                | Axpaxli in retinal disease                                               |
| OLMA      | Novartis or Pfizer, or large pharma in oncology | Palazestrant (oral SERD/CERAN) in HR+/HER2- BC                           |
| ORKA      | Any large pharma (except ABBV or JNJ)           | ORKA-001 (IL-23p19 mAb) for psoriatic diseases                           |
| PMVP      | Mid-size oncology player                        | Rezatapopt (p53 Y220C) for ovarian cancer                                |
| PRAX      | JNJ, BMY, ABBV, PFE                             | Ulixa for essential tremor, relugirigine for FOS, vortmatrigine for DEEs |
| PTGX      | JNJ                                             | Icotrokinra in PsO/IBD                                                   |
| PVLA      | SNY, JNJ                                        | QTorin rapamycin for mLM, cVM                                            |
| QURE      | Large pharma with neuro expertise               | AMT-130 in Huntington's disease                                          |
| RAPP      | JAZZ, JNJ, large pharma/biotech in CNS          | RAP-219 in focal onset seizures                                          |
| RAPT      | Any large pharma                                | Ozureprubart is long acting anti-IgE for CSU and food allergies          |
| RARE      | Any large pharma                                | Deep orphan pipeline targeting AS, and liver metabolic disorders         |
| RLAY      | Any large pharma                                | PI3Ka for mBC/vascular anomalies and AI drug discovery platform          |
| RVMD      | BMY, LLY, MRK, PFE, RHBBY                       | RMC-6236/6291, RAS(ON) platform                                          |
| RYTM      | BMRN, NVO, SNY                                  | Imcivree                                                                 |
| SMMT      | Any large pharma with interest in oncology      | Ivonescimab for solid tumors                                             |
| SNDX      | Any oncology company                            | Revuforj (revumenib, SNDX-5613)                                          |
| SPYR      | Any large pharma or biotech                     | Their a4b7, TL1A, and IL23 monos and combos in IBD                       |
| STTK      | ABBV, JNJ, Takeda                               | SL-325 in IBD                                                            |
| SYRE      | Any large pharma in IBD                         | SPY001(a4b7), SPY002 (TL1A), SPY 003 (IL23), and combos                  |
| TVTX      | Any large pharma in renal                       | Filspari (sparsentan)                                                    |
| UPB       | Any large pharma                                | Verekitug- potent TSLP with potential for Q3M dosing                     |
| URGN      | Any large pharma/biotech with onc. franchise    | Zusduri (UGN-102) in LG/IR NMIBC                                         |
| VERA      | AMGN, AZN, JNJ, GSK                             | Atacicept for IgAN and LN                                                |
| VOR       | Any large pharma                                | Telitacicept is potent BAFF/BLYSS bispecific for I&I                     |
| VRTX      | Any large pharma                                | CF franchise                                                             |
| XENE      | BIIB, Eisai, JNJ, PFE, TAK, UCB                 | Azetukalner (XEN1101)                                                    |
| YAWR      | Any large pharma with AI or endocrine expertise | YB-101 for Graves' disease and Thyroid Eye Disease                       |
| ZYME      | JAZZ/any large pharma                           | Zihera (HER2 bispec) and ADC pipeline/platform                           |

# 專利懸崖遇上厚實資產負債表

2026生技併購潮 | Patent Cliff Meets Significant Balance Sheets



約4,000億美元

每年品牌處方藥銷售面臨專利到期  
約190種藥物失去獨家權



37宗

今年至今單筆至少10億美元的生技收購  
已超過2025全年紀錄35宗



至2030

重磅藥持續失去獨家權  
開啟多年管線補充週期

## 三個加速併購的催化劑

1

### FTC監管偏寬鬆

特朗普政府下聯邦貿易委員會  
對併購採較輕觸式審查，  
交易較易過關

2

### 中型生技也開始買

買家不再只有大型藥廠，  
中型生技公司加入競標

3

### 藥廠帳上現金充裕

大型藥廠擁有「極為厚實的  
資產負債表」，有能力溢價收購



### 資本流向哪裡：

資金流向臨床已驗證、差異化療法的公司  
藥廠願為「去風險、中後期、可快速商業化」的科學支付溢價

受惠方向：



下一代藥物模態



精準診斷



平台技術



### 對市場的意義：

併購與IPO窗口同時打開  
收購提供退出路徑，支持新一輪創投募資



公私市場互相餵養

大型藥廠為補專利懸崖，會持續收購生技與生命科學股

“

今年至今已有37家生技公司以至少10億美元被收購，已超過2025年全年35宗的紀錄。



# 下周財報

# Most Anticipated Earnings Releases™

for the week beginning

September 7, 2026

Rankings derived from proprietary Earnings Whispers trader activity



Monday

Tuesday

Wednesday

Thursday

Friday

Before Open

After Close

Before Open

After Close

Before Open

After Close

Before Open

After Close

Before Open



ABM



CAN



UNFI



CASY



BRZE



TTAN



AVO



INNV



CHWY



CAL



SAIL



NNOX



ASO



SIG



CNM



JMKE



JILL



KFY



AVAV



AEO



NAVN



WLTH



COO



LAKE



LMNR



LSAK



GLOO



SKIL



FLWS



M



MCFT



DBI



VNCE



LOVE



ORCL



ADBE



RH



DSGX



CPRT



LPTH



REF



AENT



ZUMZ



KR



HOFT



MNY