



2025趨勢觀察

全球生技醫療產業併購展望



資誠

【焦點解析 1】

市場動向與驅動因素

隨著產品組合缺口、供應鏈不確定性、政策方向變動及其他基本市場因素的影響，我們預期 2025 年生技與醫療產業的併購 (M&A) 活動將進一步升溫。我們認為，在美國與歐洲市場的經濟基本面改善以及美國監管環境可能趨於寬鬆的推動下，併購交易的總價值 (Values) 與交易量 (Volumes) 將在未來一年內加速增長。

在**製藥與生命科學產業**，大型製藥公司尋找正積極尋求收購創新且已接近完成 (late-stage) 臨床階段生技公司，以強化其投資組合並推動業務成長。例如：

- 2024 年 7 月，Biogen 收購 Human Immunology Biosciences
- 2024 年 8 月，Eli Lilly 併購 Morphic
- 2025 年 1 月，Johnson & Johnson 宣布擬收購 Intra-Cellular Therapies

由於大型製藥公司在未來幾年內將面臨專利到期 (Patent cliffs) 帶來的營收下降風險，我們預計這些企業將透過併購來填補產品組合中的空白，聚焦於特定治療領域，並推動創新發展。此外，這些企業也剝離低成長或非核心資產，以優化內部管理資源配置。例如：Viatrix 出售其非處方藥 (Over-the-counter) 部門給 Cooper Consumer Health，出售活性藥物成分 (API) 部門給 Matrix Pharma Private，並將女性健康部門出售給 Insud Pharma。

在**醫療保健服務產業**，醫療機構持續併購數位資產或科技公司，包括探索人工智慧賦能 (AI-enabled) 的醫療服務，以提供更具成本效益的高品質醫療服務。例如：Cantata Health Solutions 併購 Geisler IT Services；Cardinal Health 併購 Specialty Networks 及其 PPS Analytics 平台。



趨勢觀察 1

私募股權基金資金充裕

私募股權基金 (Private equity) 仍擁有大量可供配置的資本，且隨著許多基金進入投資週期的最後階段，市場上潛在可供剝離的企業資產不斷增加。私募股權對醫療科技與數位健康公司的興趣正在上升，例如：2024 年 2 月，KKR 收購 Cotiviti 50% 股份，Cotiviti 是一家專注於醫療數據與技術的公司；另一個個案為 TowerBrook 與 CD&R 宣布擬併購醫療產業科技驅動解決方案供應商 R1 RCM。

預計這一趨勢將持續至 2025 年，市場上將出現更多具吸引力的併購標的。然而，在醫療服務產業，某些地區的法規阻力、資金削減及整體收益低於預期可能影響估值及投資決策，特別是在診所、醫療服務中心或集團式醫療機構 (Group practices) 領域。

“

我對 2025 年生技與醫療產業的併購市場持謹慎樂觀的態度。我觀察到交易者採取行動的壓力正在增長，降息趨勢及監管環境可能放寬，將為市場創造更有利的併購環境。

”

- Christian K. Moldt，PwC Germany 全球健康產業併購負責人



趨勢觀察 2

併購障礙減弱與IPO市場復甦

市場普遍樂觀地認為，隨著全球利率下降，美國方面反壟斷監管機構在新政府主導下可能對併購採取較寬鬆的立場，使過去幾年阻礙併購活動的一些因素正在減弱。然而，這是否會真正發生，以及其對製藥產業及其他醫療保健公司將產生何種程度的影響，仍有待觀察。

隨著首次公開募股 (IPO) 市場預計將於 2025 年回暖，這將為企業提供額外的資本來源。許多公司已準備在美國及其他市場上市，2024 年底，許多製藥與生命科學公司向美國證券交易委員會 (SEC) 提交 IPO 申請文件，顯示其計畫於 2025 年上市。美國以外，也有多家企業宣布 IPO 計畫，包括：波蘭醫學診斷公司 Diagnostyka、瑞士臨床階段生技公司 Topadur，同時瑞士公司 Xlife Sciences 已宣布計劃於 2025 年將旗下 Veraxa Biotech 於美國 Nasdaq 股票市場單獨上市。

86% 過去三年內進行過重大併購的醫療產業 CEO 計劃在未來三年內進行一筆或多筆併購交易。

- PwC 第 28 屆全球 CEO 調查，2025 年 1 月

【焦點解析 2】

生技醫療產業 M&A 焦點



併購焦點 1

生物技術 (Biotech)

大型製藥公司仍持續面臨專利到期以及藥物開發產品線缺口，因此將透過併購來填補這些空缺並實現其成長計劃。多年來，大型製藥公司並未將投資於耗時且結果不確定、上市時間較長的研究作為優先策略，而是透過併購生技公司與補強型交易（Bolt-on deals），獲取擁有較確定研究成果與市場潛力的資產來填補其產品線。具備強勁營收潛力的中型生技公司預計將成為 2025 年市場關注焦點，比起處於早期研發階段的公司，擁有進入第三期臨床試驗藥物的公司因為能較快推向市場，將獲得更多投資者的青睞。

自 COVID-19 疫情以來，生技領域的併購趨勢發生了顯著的變化。2019 至 2020 年，該領域的投資增長達 128%，隨後私募股權（PE）公司的少數股權投資（Minority investments）於 2022 年達到巔峰。然而，2022 年市場風向改變，策略性投資者的完全收購（takeover deals）再次超越少數股權投資，回歸至 2020 年前的趨勢。私募股權（PE）與其他金融投資者之後逐漸縮減在生技產業的參與度。這一變化影響了投資的焦點：部分收購（Partial acquisitions）主要集中在處於早期研發階段（Phase I and early-stage Phase II）的公司，而全面收購（Full acquisitions）則偏向於研發已較為成熟（late-stage Phase II or stage Phase III）或是已獲得批准的藥品。相比之下，風險投資（VC）的投資或策略合作則仍聚焦於開發臨床前產品的公司。

腫瘤學仍是併購交易所關注的治療領域，佔據近 40% 的交易量與 45% 的投資資金。美國公司在併購活動中占據主導地位，其中 80% 的標的公司與 60% 的收購方來自美國。除了私募股權與大型製藥公司，其他生技公司及中型製藥公司也積極參與投資。例如，許多大型製藥公司正採取科學驅動的產品組合策略來優化其產品線。雖然 2024 年生技併購交易量有所減少，但相較於其他醫藥次領域，生技領域的交易量仍然維持在較高水平。

儘管投資者可能會保持更謹慎態度，但大型製藥公司仍需擴展其產品組合，並尋找新的營收來源，因此 2025 年的生技併購市場仍具潛力。然而，與過去幾年的觀察到的破紀錄鉅額併購交易（Megadeals）相比，2025 年的併購市場可能會以較小規模的交易為主。此外，大型製藥公司可能會採取更具創新性的策略（例如合作、策略聯盟、成立合資企業）來獲取高價值資產。因此，與整體併購市場日益增多的鉅額交易趨勢相反，我們預計 2025 年的生技產業鉅額併購案數量將低於 2024 年和 2023 年。

除了生物技術之外，我們預計產品組合優化、GLP-1 藥物、遠距醫療、健康科技、健康數據分析和消費性健康產品將成為 2025 年生技醫療領域併購活動的熱點。



併購焦點 2

製藥與生命科學（Pharma & Life Sciences）

分割非核心資產並進行產品組合最佳化：大型製藥集團將持續評估其產品組合，並將非核心資產與低成長領域作為分割潛在標的，以產生資金來支持新的投資，從而優化產品組合，使其更符合核心競爭力，同時透過減少研發成本與降低生產到經銷各環節的供應鏈複雜度來改善財務狀況。

GLP-1 藥物與心臟代謝性疾病市場：如同我們在全球併購產業趨勢報告：2024年中展望中強調的那樣，GLP-1 藥物市場近年來已成為醫藥產業的主要增長領域。包括諾和諾德（Novo Nordisk）與禮來（Eli Lilly）等知名藥廠，以及新進入該領域的企業，都可能將併購視為增長策略。

透過併購，他們將能夠取得活性藥物成分（API）與成品製劑在全球供應鏈中有限的產能。特別是口服劑型的 GLP-1 藥物，爭取活性藥物成分產能尤為重要，因其所需活性藥物分量高於注射劑型。此外，隨著新療法的陸續上市，現有的領先藥物將面臨更大的競爭壓力。這將促使既有 GLP-1 領域參與者加速擴展產能，並進一步優化其產品組合，以應對市場挑戰。與此同時，全球市場對 GLP-1 藥物的需求仍將持續快速增長。



併購焦點 3

醫療保健服務（Healthcare services）

透過數位創新填補價值缺口：人力資源挑戰、通膨成本壓力以及政府資金停滯，正使醫療服務提供者面臨更大的經營壓力。因此，他們需要透過數位化提升效率來彌補這些缺口。具備遠距醫療、健康科技及健康數據分析能力的企業，因能夠提升患者照護效率，將繼續成為投資市場的熱門標的。

消費性保健品的轉型性併購交易：近期透過分拆（Spin-off）或資產剝離獨立出的純消費性健康產品或非處方藥（OTC）業務，預計將透過併購加速自身的轉型計畫。例如，Sanofi 選擇將其消費性健康業務 Opella 的控股權轉讓給私募股權公司 CD&R，而非選擇獨立上市。此舉讓 Sanofi 仍能保持重要股東地位，同時與具有豐富消費品產業經驗的私募股權公司合作，能為 Opella 的未來成長提供支持。Viatris 採取了類似策略，將其非處方藥業務出售給由 CVC 支持的 Cooper Consumer Health。我們預計未來大型企業集團將持續審視其產品組合，將低成長或非核心業務與更具創新性且高成長領域產品區隔。此外，我們預計將有大量私募股權持有的此領域業務標的將於 2025 年進入市場，為併購市場提供更多機會。

【焦點解析 3】

2025年醫藥健康產業併購關鍵主題

1. 跨國企業尋求跨境投資機會

企業正積極應對可能影響跨境供應鏈和營收的潛在風險，例如美國可能提高關稅、中國推行帶量採購政策等。此外，他們亦須應對部分國家可能制定的藥品製造業回流政策。這些變數可能促使企業透過併購來達成在地化生產，或透過創新性夥伴關係與授權交易以銷往中國等國際市場。我們預計企業將積極尋找併購機會，以解決跨境營運挑戰。

2. 尋求資金支持

全球利率下降，部分市場的股市指數創新高，而此前沉寂的 IPO 市場也開始有復甦跡象。在此背景下，我們預計生技醫療領域公司可能會重新評估 IPO 選項，並尋求額外資金來支持併購活動，同時確保獲得創新研發管道的機會。

3. 替代性交易架構與合作模式

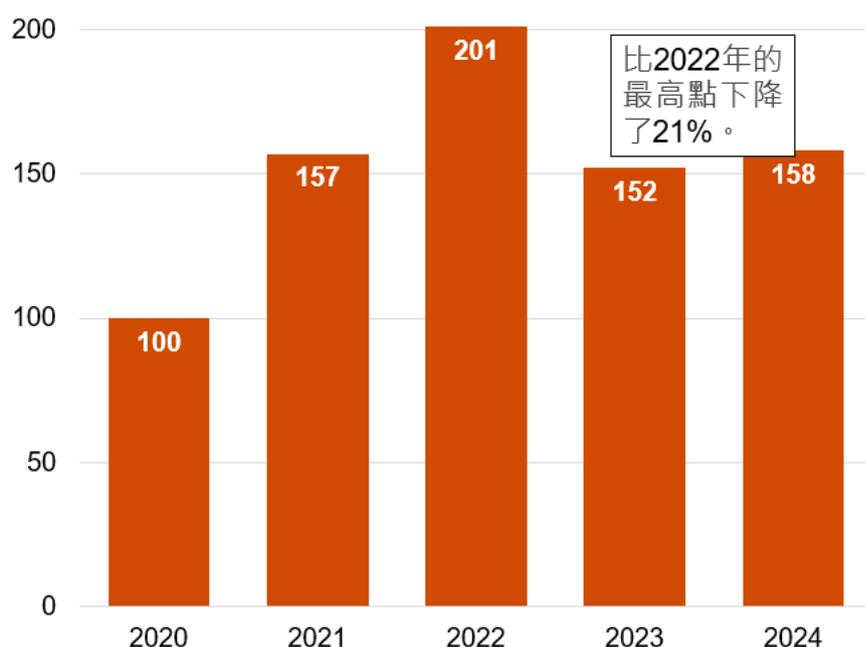
即使資金成本下降，我們也觀察到越來越多透過合資、授權或策略合作等方式出現的替代交易結構，以及更具創意的方式來確保獲得產品線資產。近期的案例包括拜耳 (Bayer) 不斷擴展其全球生命科學孵化器網絡，透過提供最先進的設施與導師計畫，協助有潛力的新創公司發展。

4. 剝離非核心與低成長資產

企業將持續策略性評估並識別需剝離的非核心或稀釋利潤率的資產，以回應激進股東群的強烈壓力。這一趨勢已持續一段時間，例如我們先前提及的 Viatris 和 Sanofi 的一系列分割交易。此外，近期 GSK 和 Pfizer 出售 Haleon 股份，其所獲得的資金將使公司擁有更高的財務靈活性，可用於降低債務，或投資於符合策略目標的領域。

5. 理論併購量能 (Theoretical M&A capacity)

企業分割所取得的資金減輕了 2022 年至 2024 年間理論併購量能下降的問題 (2024 年仍較 2022 年下降約 21%)，2024 年較前一年略有改善。我們參考大型製藥公司 EBITDA 之可融資比率及實際淨負債以對其理論併購量能進行評估。我們以產業平均水準 (3x Debt-to-EBITDA ratio) 計算可融資金額扣除企業的淨負債推估理論併購量能。



備註：2024 年是基於截至 2024 年期中數據推算為全年的數據

資料來源：PwC 基於 S&P 500 企業財務金融資料庫、公司網站和文件的分析。

6. 併購數位創新以推動成本效益與價值導向醫療

傳統醫療服務提供者將持續透過併購來獲取技術創新，以提升醫療服務，包括：人工智慧與數據分析技術、遠距醫療平台、智慧健康設備、其他醫療軟體創新。在勞動成本上升及人力短缺的挑戰下，這些企業將積極降低營運成本，同時轉向以患者為中心的價值導向醫療模式。透過收購或者與數據分析及其他科技公司合作，將有助於醫療機構提供更全面的數位醫療解決方案。

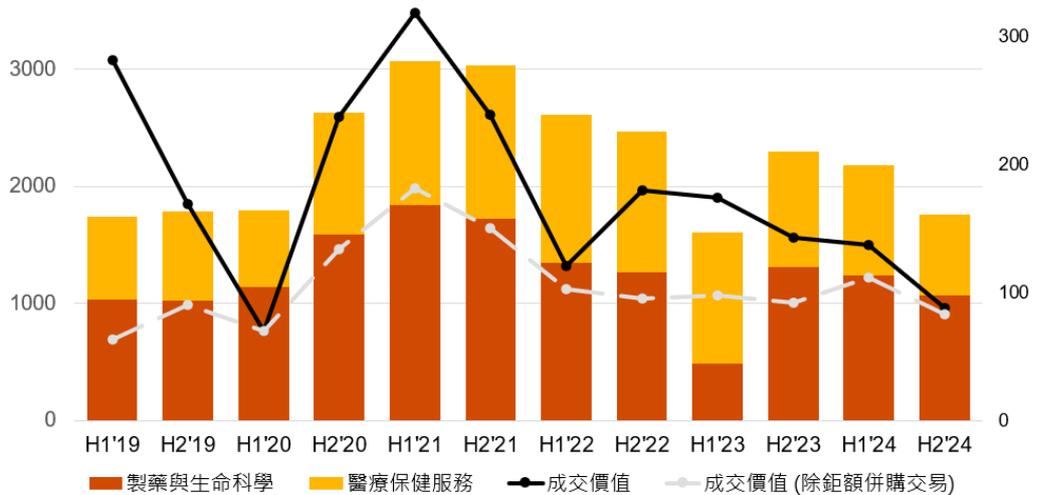
【焦點解析 4】

2025年全球併購交易量與交易規模概況

全球

成交量 – 條形

成交價值 (\$十億) – 折線

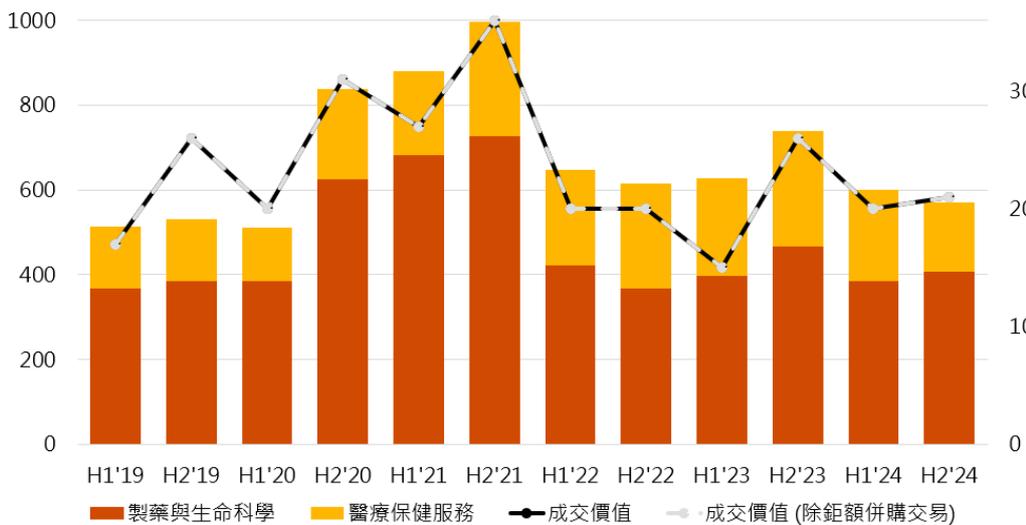


資料來源：LSEG及PwC分析

亞太地區

成交量 – 條形

成交價值 (\$十億) – 折線

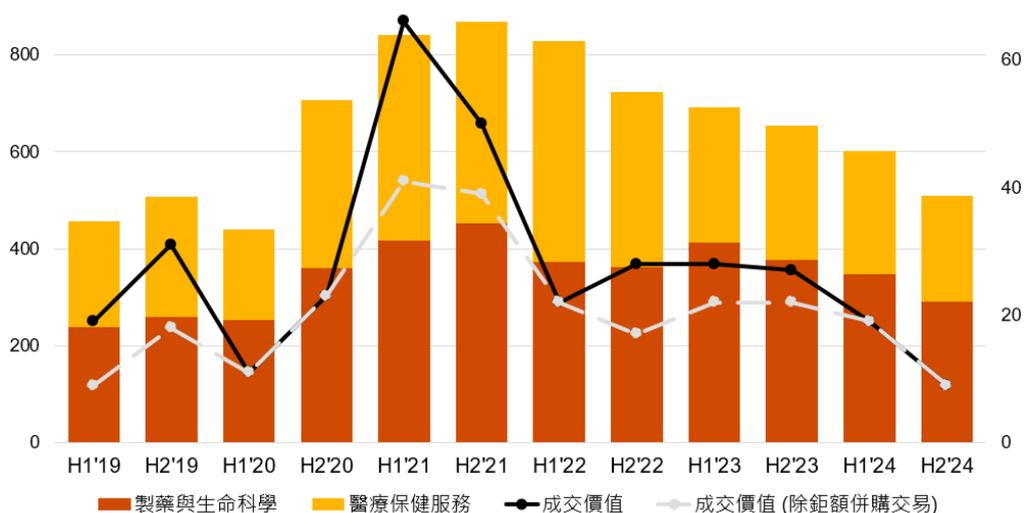


資料來源：LSEG及PwC分析

歐洲中東及非洲

成交量 – 條形

成交價值 (\$十億) – 折線

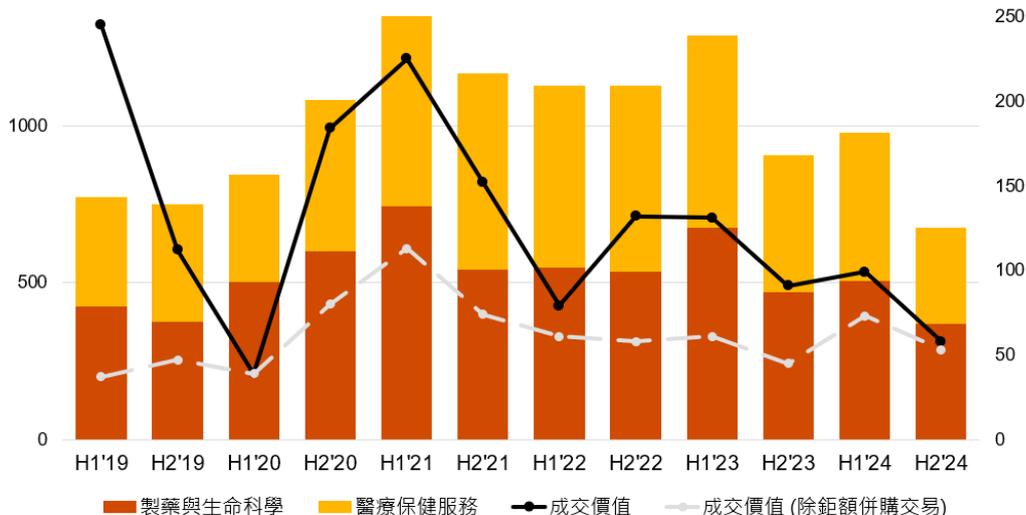


資料來源：LSEG及PwC分析

美洲

成交量 – 條形

成交價值 (\$十億) – 折線



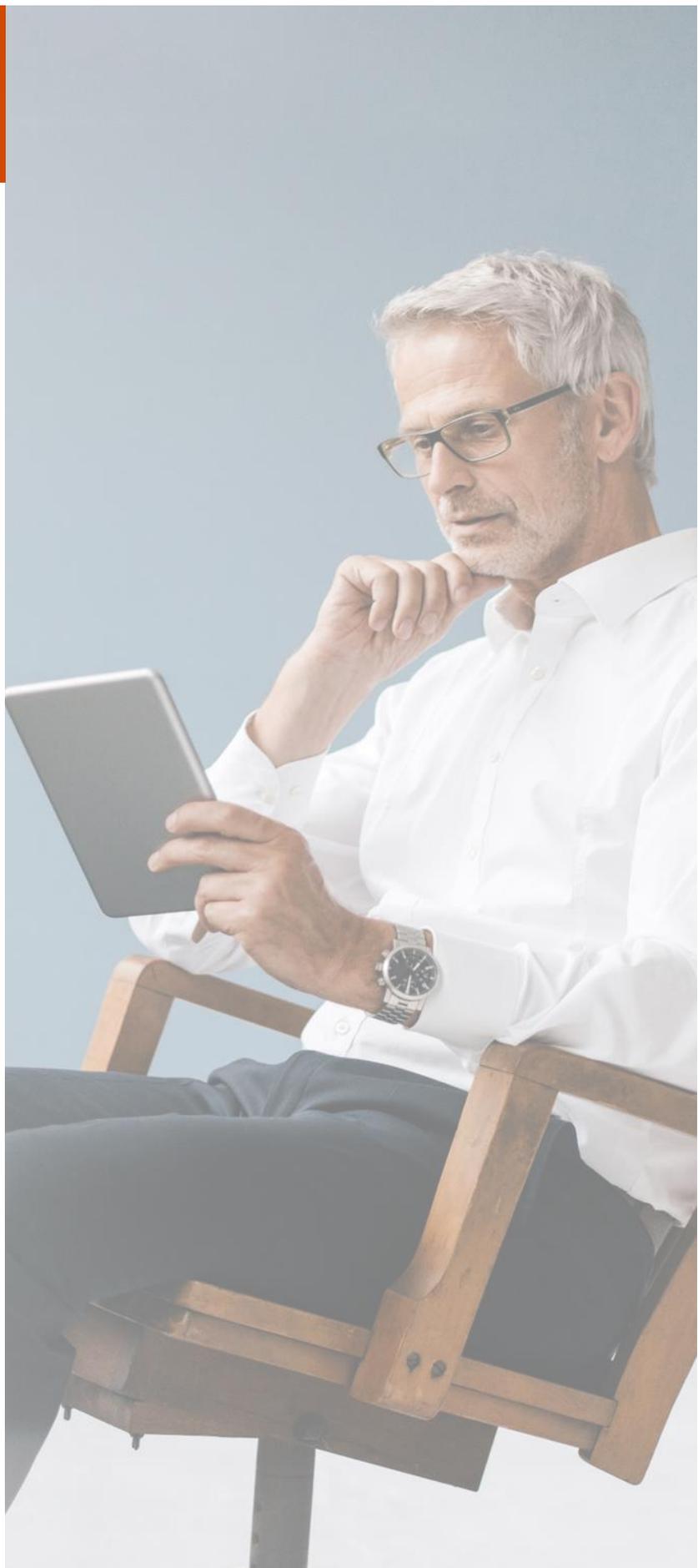
資料來源：LSEG及PwC分析

- 2023 至 2024 年間，全球生技醫療產業併購交易量下降 20%；交易價值下降 29%。
- 製藥與生命科學領域：交易量下降 18%，交易價值下降 31%，主要因為鉅額併購交易（交易價值> 50億美金）減少（2023 年有 10 筆鉅額交易；2024 年僅 2 筆鉅額交易）。
- 醫療保健服務領域：交易量下降 22%，交易價值下降 21%。

2025 年醫療產業併購決策者的關鍵行動

由於企業需要透過達成交易來保持競爭優勢，因此能靈活收購、資產剝離並具備整合能力的公司將在生技醫療領域脫穎而出。隨著近年來影響生技醫療產業併購活動的總體經濟與監管環境開始改善，市場參與者應在創新資產進入市場時迅速採取行動。

市場環境仍存在變數，併購決策者應密切關注全球利率以及美國新政府的政策調整。預期監管放鬆可能為醫藥領域併購提供助力，並非僅限於美國，而是全球適用。具前瞻性思維的產業領導者，若能成功駕馭這些不確定因素，將能在 2025 年透過併購實踐業務轉型並取得成功。



台灣觀點：

在台灣，2024年的生技產業不僅持續專注於研發，還積極透過併購和授權來擴展其國際市場版圖。在藥品領域，台耀化學收購了北美委託製造公司Synchem，旨在進軍美國市場並布局抗體藥物複合體（ADC）領域。同樣地，保瑞藥業也大力拓展美國市場，先後併購了擁有百年歷史的美國藥廠USL、Emergent BioSolutions的無菌製劑廠，以及美國罕見藥品公司Pyros Pharmaceuticals。此外，透過將子公司保瑞生技併入泰福生技共組國際級的委託製造公司（CDMO），進一步強化台灣的國際競爭力。

在學名藥方面，美時則收購了全球最大學名藥廠Teva Pharmaceuticals的泰國子公司及法商賽諾菲（Sanofi）在越南和柬埔寨的Alpha Choay藥物商標、市場授權和製造技術，朝向成為亞太地區領先藥廠的目標邁進。在醫療器材領域，奈米醫材則通過併購美國人工水晶體公司Millennium Biomedical，進一步擴大了其在美國市場的佔有率。

這些併購行動發生的同時，台灣生醫類股市值創下新高，再加上美國聯準會降息等刺激全球經濟的因素，進一步推動了生技公司的成長動能。這些案例顯示出台灣的生技醫療產業正積極透過併購與整合來擴大市場版圖，並提升其國際競爭力。企業間的策略聯盟與資源整合，有助於加速產品研發與市場拓展，為整個產業帶來新的成長動能。

關於數據

本報告對併購趨勢的分析，基於來自行業公認數據來源與我們的獨立研究。本報告中提及的交易價值 (Deal values) 與交易量 (Deal volumes) 來自官方公告的交易，不包括市場傳聞及已撤回交易。數據來源為倫敦證交所集團 (LSEG)，截至2024年12月31日，並於2025年1月6日至9日之間取得。

此外，我們補充了來自S&P Capital IQ、企業財務報告及我們的獨立研究的額外資訊。部分原始數據已根據 PwC 的行業分類方法進行調整，以確保一致性。所有金額均以美元 (US dollars) 計算。鉅額併購交易 (Megadeals) 定義為交易價值超過 50 億美元之交易。

- **理論併購量能計算 (Theoretical M&A Capacity Calculation)**

理論併購能力為淨負債 (Net Debt) 與以EBITDA 為基準所推估的總債務能力 (Total Debt Capacity) 間的差額。2024 年數據為估算值，參考公司網站與截至2024年6月的財務申報資訊作為全年度的替代數據。

關於作者

- **Christian K. Moldt** 為 PwC 全球健康產業併購負責人，同時擔任 PwC EMEA (歐洲、中東、非洲) 健康產業負責人，現為 PwC Germany Partner。
- **André Sassmannshausen** 為 PwC Germany Director ; **Mike Proppe** 為 PwC US Director。André Sassmannshausen 與 Mike Proppe 均隸屬 PwC 生技醫療產業併購團隊，專注於醫療與生技產業的併購交易。

資誠 PwC Taiwan 生醫產業團隊



周筱姿 Zoe Chou

資誠生醫產業主持會計師

指導完成多個健康領域大型產業趨勢研究調查，輔導多家生技、長照等新興科技公司創設至國際佈局與上市櫃

zoe.chou@pwc.com



游淑芬 Jasmine Yu

資誠生醫產業主持會計師

輔導多家生技醫療與新興科技產業公司上市櫃。專長於生技製藥、再生醫療、CDMO與數位醫療領域企業

jasmine.yu@pwc.com



翁麗俐 Lily Wong

普華國際財務顧問公司執行董事

專長企業併購諮詢及財務顧問服務，包括投資/籌資策略規劃、財務盡職調查、企業價值評估及分析、市場機會分析、市場規模評估等顧問服務

lily.wong@pwc.com



施秋如 Lydia Shih

普華國際財務顧問公司副總經理

專長企業併購諮詢及財務顧問服務，包括交易對象洽詢、交易方案設計、交易條件協商、企業價值評估及財務盡職調查等顧問服務

lydia.shih@pwc.com



劉士璋 William Liu

資誠生醫服務組副總經理

專長為全球與台灣生醫政策趨勢分析與產品市場競爭分析，參與並推動多項生醫產業市場准入專案，熟悉生醫產業成長營運與財務管理等各方面議題

william.s.liu@pwc.com



藍浚智 Sean Nam

資誠生醫服務組經理

專長為全球與台灣再生醫療及新興醫療科技技術發展、法規及政策趨勢分析，參與多項產業研究報告與生醫產業市場准入專案

sean.jz.nam@pwc.com

關於本報告

資誠《2025全球生技醫療產業併購展望》，彙整資誠全球聯盟組織（PwC Global Network）提供產業相關分析與見解，並由資誠（PwC Taiwan）彙整這篇報告。

資誠生醫透視提供全球生技新知，分析產業發展趨勢，不但分享PwC全球資料庫中關於生技醫療產業之資訊，更分析國內產業優勢，協助客戶掌握市場先機及發展競爭策略。期望透過定期資訊分享，陪伴各位產業先進開發創新技術，精進產品服務，並邁向全球市場。

本報告僅提供參考使用，非屬資誠對相關特定議題表示的意見，閱讀者不得據以作為任何決策之依據，亦不得援引作為任何權利或利益之主張。若您有相關服務需求，歡迎與我們聯繫。

若您欲瞭解更多資誠生醫產業相關資訊：

請造訪我們的網頁



訂閱資誠生醫電子報

