

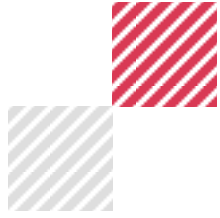


全球生醫產業併購趨勢展望

與美國最惠國藥品政策解析



資誠



摘要

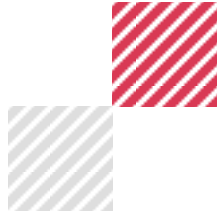
如何面對生醫產業市場的三重威脅？

儘管PwC在2025年初對生技製藥、醫療新興技術、醫療服務和健康科技等領域的併購持謹慎樂觀的態度，但生醫產業的前景已變得日益複雜。尤其是在美國具有核心事業的全球製藥公司正面臨越來越多的不確定性，隨著宏觀經濟逆風、監管改革和地緣政治緊張局勢的交織，生醫產業市場的韌性和適應能力將在2025年下半年受到考驗。

關稅、定價改革和更長的審批時間將在2025年下半年考驗生醫產業併購市場的信心。三大面向是市場關注的變化，可能導致利潤下降：

- 關稅：未宣布的進口藥品關稅以及可能撤銷對醫療和生技製藥產品的長期免稅待遇，正在影響估值和交易模型的估計結果。PwC估計，這些新措施可能會對生醫產業的年度關稅從5億美元增加到630億美元。
- 藥價政策：美國提出的藥品定價改革源自新的「最惠國藥品政策」(Most Favored Nation Pricing, MFN)行政命令，可能會推動美國藥品採用全球參考定價。
- 監管：美國市場目前面臨FDA持續的監管變革，可能導致藥品審查時間延長。

包括更高的債券收益率在內的宏觀經濟因素，再加上生醫產業特有的變化，可能降低投資報酬，對併購市場而言也是逆風因素。生醫產業市場需要在這些挑戰中保持韌性，專注於策略調整、增強風險管理以及投資創新，在複雜的環境中站穩腳步保持發展動力。



醫療服務產業的併購交易

次領域交易增長展現醫療服務產業市場的穩健

全球醫療服務 (Health service) 的併購市場飽受複雜的宏觀經濟和政治環境挑戰。截至今年2025年5月15日，市場上已成交445筆交易，過去12個月的總交易量共1265筆 (相比2024年的1355筆下降了7%)，已揭露的交易價值約為640億美元 (雖然比2024年下降8%，但仍高於2023年2%)。今年僅有一筆超過50億美元的巨額交易，即Walgreens Boots Alliance/Sycamore合作之交易，該交易以179億美元占據了所有已揭露交易價值中約28%，一定程度提升了年度總價值，緩衝市場交易下降的趨勢。

1,375

過去三年健康醫療併購市場交易數量的平均。儘管與2020-2022年交易繁榮的時期相比有所下降，但各次領域的活躍度顯示健康醫療產業投資的穩健性。

全球關鍵趨勢

- 次領域成為市場的焦點

在過去12個月中，「其他醫療服務」，如CRO公司、門診手術中心、家用輸液治療和醫療辦公大樓，以454筆交易和超過310億美元的價值名列前茅。其次是醫師集團 (413筆交易，價值113億美元) 和實驗室與診斷企業 (110筆交易，價值76億美元)。

- 行為健康服務的再次回歸

市場對自閉症、成癮和心理諮商等行為健康管理的興趣再次回歸。2025年第一季度，行為健康的交易量相比增長超過35%，自閉症相關交易達到自2020年以來的季度最高記錄。

- 新金流挹注醫療領域

General Catalyst正規畫併購非營利組織Summa Health，成為首筆創投收購的智慧醫療組織，顯示資本市場正尋求新興科技與數位化資產，並預期創投將會提升對急性照護的興趣。

- 監管要求提高

美國聯邦貿易委員會將反壟斷法之申報門檻提高至1.264億美元，並持續關注具不正當競爭的利益關係組合，造成合併審查時間更長，同時提高盡職調查的成本。預計到2025年會對垂直整合和醫療場域中立給付相關提案進行更嚴格的審查。

- 融資與估值

私募股權(PE)市場充裕的資金仍會尋求優質資產，PwC預期2025年下半年會有良好的交易量。



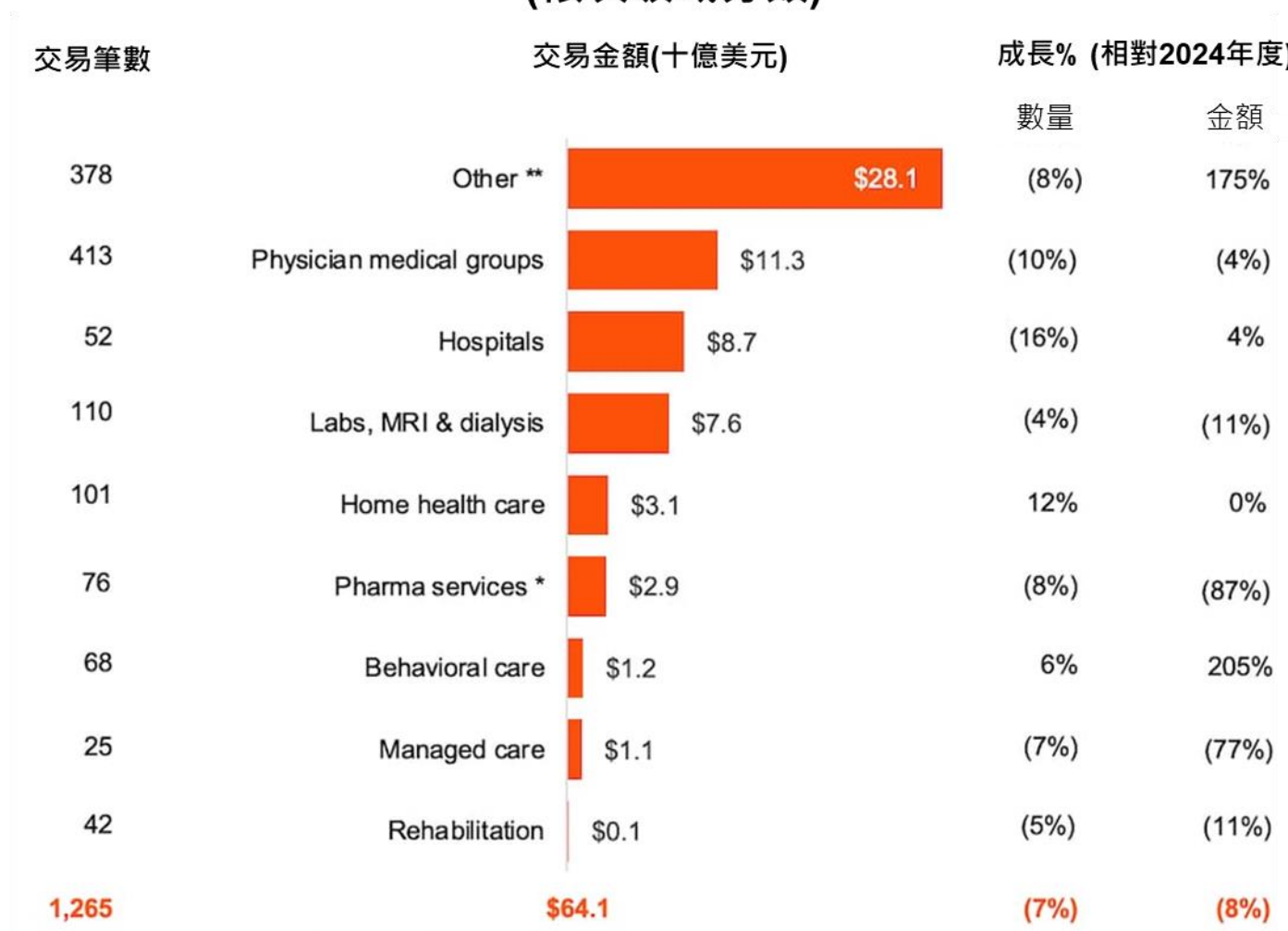
“ 儘管市場不斷變化，各次領域強勁的基礎和成長動力，使的醫療服務併購交易仍持續穩健。”

Nick Donkar，PwC US 健康醫療併購負責人

- 上市公司估值

在調查的七個次領域中，如在宅醫療、實驗室/影像檢測、醫療專業照護機構（如長照機構、護理之家、牙科、復健、照護管理和急性照護等），與2024年5月相比，EBITDA成長有所壓縮。因受到較高的醫療索賠比率（MLR）、溢價併購、以及政治不確定性的影響，長照管理的交易價格比前一年低約19%。

2025 醫療服務產業併購數量、金額與成長動態 (依次領域分類)



註: 資料統計自2025/5/15起過去12個月內

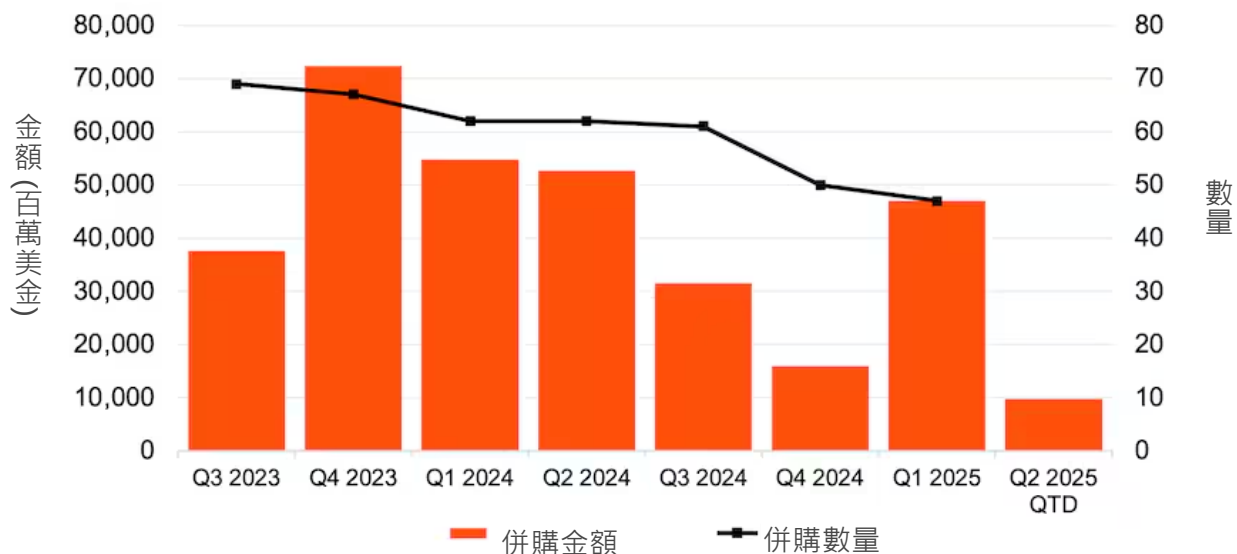
資料來源: lavinassociates.com。PwC Global 彙整

生技製藥產業的併購交易

在不確定性不斷增長的時代中建立策略性交易

2025年上半年，生技與製藥產業的併購市場保持相對穩定，但也顯示出市場謹慎的態度，主要以規模在10億至50億美元之間的特定策略併購為主。由於監管不確定性升高、包括「最惠國藥品政策」（MFN）、「政府效率部」（Department of Government Efficiency, DOGE）的改革、「讓美國再次健康」（Make America Healthy Again, MAHA）政策、以及FDA與其他監管機構的政策變化，都影響了併購交易市場的信心。

生技製藥產業併購金額與數量



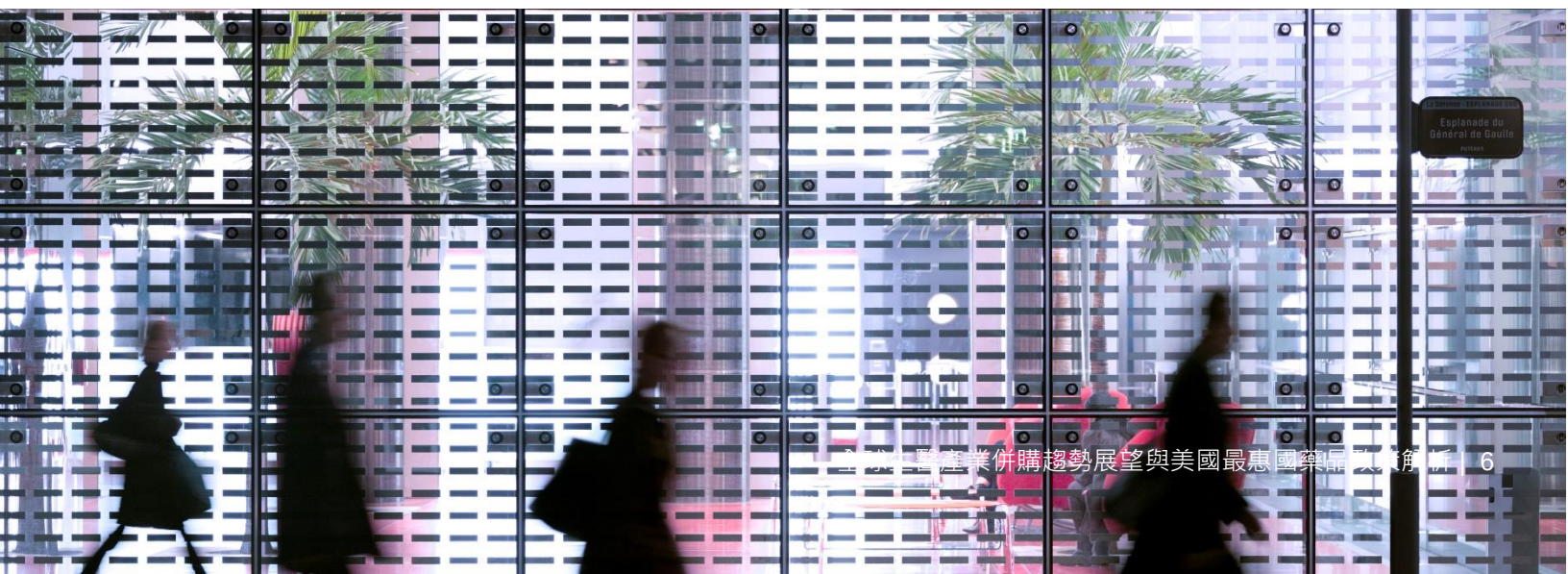
資料來源：[S&P Global Market Intelligence](#).

這些變化進一步加深了收入預測和估值模型的複雜程度，使得許多公司在簽署新交易前會更加謹慎，重新評估產品線決策和策略目標。關稅政策也不斷加劇監管的挑戰。這當中包含美國的關稅環境因法律糾紛、國際談判和經濟影響而波動，導致市場不穩定和全球經濟風險。全球企業在面臨這些挑戰中，採取針對性的緩解策略，包括利用美墨加協議(USMCA)等貿易協定，重新評估原產地判定，同時盡可能保持靈活來應對不斷變化的關稅政策。

2025生技製藥產業年度併購交易

併購目標	產業	併購企業	併購金額 (十億美金)
1 Intra-Cellular Therapies	Pharma	Johnson & Johnson	14.7
2 Inari Medical	Medical devices	Stryker	4.8
3 SpringWorks Therapeutics	Biotech	Merck KGaA	3.7
4 Endo	Pharma	Mallinckrodt	3.4
5 Mitsubishi Tanabe Pharma	Pharma	Bain Capital	3.4
6 Scorpion Therapeutics	Biotech	Eli Lilly	2.5
7 Nova Biomedical Corporation	Medical devices	Advanced Instruments	2.2
8 Efimosfermin alfa drug of Boston Pharmaceuticals	Pharma	GSK	2.0
9 Paragon 28	Medical devices	Zimmer Biomet	1.4
10 IDRX	Pharma	GSK	1.2

資料來源：PwC Global 彙整



全球關鍵趨勢

■ FDA的干擾加劇

由於FDA機構內部的顯著人事變動和政策改變，業界開始擔憂審查時程可能提高和監管環境越發不可預測，這些變化讓市場在併購交易中對技術和監管成功可能性的評估更加嚴謹。

■ 中國生技企業的鏈結提升

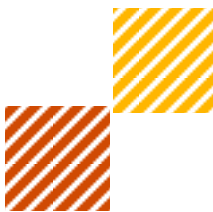
全球與中國生技公司的大量商業往來使得美國製藥跨國公司授權的分子中有三分之一以上來自中國，導致審查因地緣政治和國家安全角度下更加嚴峻。中國生技產業以快速演變的生態系與先進的科學能力為特徵，能快速執行高潛力的治療模式開發。這既帶來機遇，也伴隨風險，特別是在智慧財產權與監管合規等方面。

■ 資本市場保持謹慎

當前資本市場的猶豫不決和高利率環境為早期的生技製藥公司設下重重障礙。在市場波動、監管不確定性和經濟逆風的影響下，IPO仍舊艱難。

■ 激進投資者 (Activist influence) 的影響

激進投資者加大企業的壓力，促使企業在不確定時期改善投資組合。導致越來越多公司進行分割出售交易，以精簡運營及使資產更符合核心事業成長的需求。



總體而言，有鑒於科學進展的速度與時俱進、新藥即將核准的數量及財務報表上的資金水準，PwC預計生技製藥產業的併購前景依然強勁。然而，產業面臨的是多面向的監管及地緣政治挑戰，這需要生技與製藥產業在管理併購交易和整體公司營運策略時更需要高度的靈活性、更全面的盡職調查、以及更謹慎的策略規劃。



趨勢展望

在2025年下半年，併購交易將密切關注最惠國藥品政策（MFN）的實施細節及其與《降低通膨法案》（Inflation Reduction Act, IRA）的相互影響。這兩項政策可能會顯著影響藥品定價策略，特別是與國家保險Medicare和Medicaid相關的藥品價格。

FDA和美國衛生與公共服務部（Department of Health and Human Services, HHS）的組織改革帶來了進一步的不確定性。近期的重組及裁員可能會擾亂監管時程和原先的審查透明度標準。全球企業應將為可能的審核程序延遲和查驗登記過程中可能的問題做好準備。

關稅政策目前也仍處於不穩定的狀態。隨著豁免的範圍縮小，廣泛範圍的藥品產品可能受到影響。全球企業必須重新評估自身供應鏈，探索緩解策略，例如首次銷售原則（First sale of export），並利用貿易協定抵消成本上升。

在戰略層面，資本配置將是關鍵。持續優先考慮聚焦且戰略性的併購交易，同時保持營運的韌性與靈活性，以應對跨國的複雜環境和監管風險。

31%

在2024年中，美國跨國製藥公司授權的分子中約有三分之一來自中國生技公司，這突顯了中國在全球生技製藥研發創新中逐漸增長的影響力。

資料來源：Stifel, Nicolaus & Company, Incorporated (2025).
Biopharmaceutical Outlook for 2025.

最惠國藥品政策（MFN）解析以及對台灣可能的潛在影響

5月12日，川普政府簽署了一項行政命令，以實施「最惠國藥品政策」（MFN）。該命令要求美國政府將美國人支付處方藥的價格與其他先進國家支付的最低價格平等，以此針對美國政府宣稱全球對美國的創新藥物「搭便車」的行為。

該命令的關鍵內容包括：

- **MFN定價要求：**製藥公司必須向美國患者提供與可比國家中最低價格相同的價格，否則將面臨監管和執法行動。
- **30天協商期：**HHS將給予製藥公司30天的時間，自願調整價格以符合國際最低價。
- **執法措施：**若製藥公司未能遵守，政府可能會開始立法強制實施MFN定價，認證並促進從低成本國家擴大藥品進口，或調查和起訴不正當交易的行為。
- **以MFN價格直接銷售給消費者：**HHS部長 Robert F. Kennedy Jr. 負責促進計劃，使美國人能夠以MFN價格直接向製藥公司購買藥物。
- **國際貿易審查：**商務部和美國貿易代表署(USTR)將調查外國壓低藥品價格、損害美國消費者利益的政策。

以下是在MFN政策中可能被納入國際參照定價的國家。川普總統指出，MFN定價將基於以開發國家中的最低可用價格。根據川普總統以往的立法規則，人均GDP超過美國60%的OECD國家未來可能被包括在MFN政策中：

國家	2025年人均GDP（美元）
盧森堡	\$140,941
愛爾蘭	\$108,920
瑞士	\$104,896
冰島	\$90,284
挪威	\$89,694
丹麥	\$74,969
荷蘭	\$70,450
澳大利亞	\$64,548
奧地利	\$58,192
瑞典	\$58,100
比利時	\$57,772
以色列	\$57,760
德國	\$55,911
芬蘭	\$54,163
英國	\$54,949
加拿大	\$53,558

資料來源：PwC Global。

什麼是「最惠國藥品政策」？

最惠國藥品政策 (MFN) 為一種政策手段，其中美國政府將根據其他醫療先進國家支付的相同藥品的最低價格來設定藥品價格。OECD國家中人均GDP大於美國60%的國家可能包括在內作為政策考量依據。

其他國家如何設定藥品價格？

在大多數高收入國家，政府直接參與設定或談判藥品價格，並使用多種工具，如醫療科技評估 (HTA)、全國性談判、預算與支出上限以及區域投標等。相比之下，美國允許製造商自行設定列表價格，並與第三方組織進行談判取得折讓和還款以計算最終淨成本。

川普政府在藥品定價政策上持續關注：

MFN行政命令是在川普政府發布其4月15日行政命令後近一個月發布的，該行政命令旨在通過多種政策解決藥品定價問題，包括：

- 改革《降低通脹法案》 (IRA) 針對小分子和生物技術產品的談判時間框架
- 加速學名藥和生物相似藥的核准
- 調查處方藥廠的反壟斷行為

目前，最惠國藥品政策為自願計劃，可能推動歷史性的重要降價，雖然目前對不參加之企業尚未有明確威脅，但正式的定價機制仍是有待主管機關公布。隨著未來細節變得更加明確，生技醫藥產業應提早根據可能的MFN參照國以及當前美國定價來進行價格可能的影響規劃。

此政策顯示川普政府在降低藥價上的積極與努力，特別是在國際市場上的價格協調和監管強化，未來對各界的影響可能將日益擴大。

總結

隨著監管不確定性、地緣政治緊張和關稅波動的加劇，2025年的成功將取決於嚴謹的併購交易策略、靈活的投資組合、以及穩健的供應鏈規劃。能夠在跨國併購交易中有效平衡創新、更為嚴格的盡職調查、以及前瞻性的策略布局，將會是生技製藥企業把握未來市場再度復甦的機會。



“在日益複雜的監管環境中，生技製藥的交易重點仍然放在如何找到最適合自身核心事業的高附加價值併購，以策略性的加強自身研發管道創新。”

Roel van den Akker, PwC US 生技製藥併購負責人



台灣觀點

國際局勢動盪，如何應對最惠國定價政策與併購趨勢？

隨著美國推行「最惠國藥品政策」及全球併購活動的活躍，台灣生醫業面臨著雙重挑戰與機遇。該政策要求美國的藥品價格與其他醫療先進國家的最低價格保持一致，最惠國藥品政策的推行使各界擔憂可能造成新藥開發減緩，市場對利潤較小的地區可能投資意願減低，可預期將對全球藥品定價策略產生深遠影響。台灣企業尤其以美國為主要市場策略的業者需採取積極的應對策略，以保持其在全球市場中的競爭力。

PwC建議重塑全球定價策略，台灣製藥公司需要審慎分析最惠國藥品政策對美國市場定價策略的影響。這可能需要加強與全球夥伴的合作，以建立具競爭力的國際定價模式，同時確保本地製造和供應鏈的穩定性。

此外，隨著亞洲尤其是中國生技公司在全球市場中的影響力增強，台灣公司應積極探索與國際企業的合作，減低依賴單一市場的風險。通過精準的定價策略和主動的併購佈局將有機會擴大市場份額，促進自身核心事業創新和產品多樣化，有效地降低政策以及地緣政治帶來的風險與挑戰。

Contact us

併購與財務顧問服務



翁麗俐 Lily Wong

普華國際財務顧問公司執行董事, PwC Taiwan

Tel: +886 2 27296666, x26703 | Email: lily.wong@pwc.com



施秋如 Lydia Shih

普華國際財務顧問公司副總經理, PwC Taiwan

Tel: +886 2 27296666, x26307 | Email: lydia.shih@pwc.com

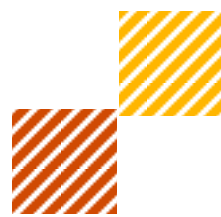
海關及國際貿易管理服務



李益甄

普華商務法律事務所合夥律師, PwC Taiwan

Tel: +886 2 27295200 | Email: janice.c.lee@pwc.com



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



黃珮娟 Pei-Chuan Huang

資誠生技新藥、製藥與CDMO產業負責人

輔導多家生醫產業公司上市櫃，專長於新藥、再生醫療與數位醫療領域企業

pei-chuan.huang@pwc.com



林冠宏 Kuan-Hung Lin

資誠創新與AI智慧醫材產業負責人

輔導多家創新醫材公司上市櫃；專長為創新科技醫療器材公司之公開發行、市場准入、永續成長策略。

kuan-hung.lin@pwc.com



顏裕芳 Yu-Fun Yen

資誠生醫新創與國際鏈結負責人

專精於生醫新創企業股權規劃及財務健檢；輔導多家生技醫療企業公開發行及上市櫃並負責多家新藥開發、CDMO 與再生醫療領域企業之簽證服務

yu-fun.yen@pwc.com



吳偉豪 Kenny Wu

資誠高齡與醫療照顧產業負責人

輔導精準照顧及生技產業公司上市櫃。專長於長期照護、醫療器材及設備等企業

kenny.wu@pwc.com



楊蕙慈 Lea Yang

資誠高齡與醫療照顧產業協同負責人

專長公開發行及上市櫃之規劃與輔導，為多家新藥及CDMO公司提供財務、會計及內部控制制度規劃與諮詢服務。

lea.yang@pwc.com

劉士璋 William Liu

資誠生醫服務組副總經理

william.s.liu@pwc.com

楊奕 Joey Yang

資誠生醫服務組 組長

joey.yi.yang@pwc.com

關於本報告

資誠《全球生醫產業併購趨勢展望與美國最惠國藥品政策解析》，彙整資誠全球聯盟組織（PwC Global Network）對於全球生醫併購市場及近期重要政策的發展趨勢見解，由資誠彙整資訊編撰而成。

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

