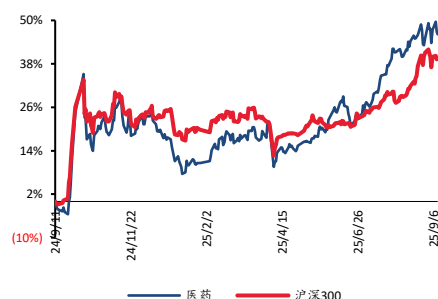


医药

地缘政治短期扰动，中国创新药无畏向前

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药 II	无评级
其他医药医疗	无评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告:

《2025 年医药行业投资策略: 穿越风雪，奔赴山海》-2025. 01. 06

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520090001

证券分析师: 郭广洋

电话: 021-58502206

E-MAIL: guo Guangyang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100001

事件: 2025 年 9 月 10 日，纽约时报《Trump Weighs Crackdown on Medicines From China》，指出：

美国制药公司近年来越发依赖中国制造的药品，不论是抗生素和止痛药等仿制药还是创新药。中国逐渐成为全球重要的原料药和成药供应商，甚至为印度、欧洲等主要药企提供原材料。

中国生物技术快速成长，由行业资助的新药临床试验越来越多，这导致美国生物技术产业陷入低迷。2025 年内，美国生物技术初创公司的 IPO 市场基本冻结，投资人担忧中国的临床研发成本优势会威胁美国波士顿和旧金山作为全球生物技术中心的地位。

美国政府一直在讨论对中国药品实施严格限制，若该项行政命令落地，可能切断中国研发的实验性治疗药物的供应渠道，尤其是 MNC 一直在购买的癌症、肥胖症、心脏病和克罗恩病等相关的药物专利权，进而可能颠覆美国制药业，影响从仿制药到创新药的各类药品供应。

行政命令草案主要目的是减少对中国药品的依赖，并扶持美国本土制造。主要包括以下的措施：

限制中国实验性药品流入。通过加强国家安全审查，美国公司购买中国实验药物的权利时，需经美国外国投资委员会 (CFIUS) 的“强制性审查”。

对中国临床试验数据施加更严苛的审查，并征收更高监管费用，从而抑制制药企业对中国患者试验数据的依赖。虽然企业经常提交在中国进行的早期安全性研究结果，但食药监局通常要求药企主要基于美国患者的后期临床试验数据。

支持美国本土生产，提升关键药品美国产量，重点包括抗生素和对乙酰氨基酚，政府将优先采购美国本土产品。提供经济激励，对将制造链迁回美国的公司提供税收抵免。

草案争议较大，我们预计落地的概率较低

白宫发言人库什·德赛周一在一份声明中表示，政府目前“并未积极考虑”这项行政令草案。该草案目前面临着比较大的争议：

支持该草案的人认为中国生物技术的崛起对美国 biotech 造成威胁，中国公司能基于美国专利文件快速、低成本地复制美国生物技术专利，在临床试验中抢占先机，这导致美国 biotech 失去投资吸引力。BIO 总裁 John Crowley 警告美国在生物技术领域正失去领先地位。2025 年上半年 38% 的药企重大交易涉及中国药品，而 10 年前几乎为

零，如果不行动，上海可能取代美国成为全球生物技术中心。

反对方认为中国提供了高性价比的药物和原材料，降低了研发成本，不仅使 MNC 受益、也有利于为美国患者提供治疗。反对行政命令的利益相关方包括全球制药巨头。辉瑞 CEO Albert Bourla 是该政策的强力批评者，曾告诉特朗普官员：“中国 BD 不仅造福美国本土公司，更让美国患者受益”。Bourla 在 2025 年 5 月完成一笔 60 亿美元的交易，购买中国 3S Bio 的癌症药物，并警告政策“不应阻碍癌症治疗”，限制措施会减少美国患者获得有前景的新疗法，并破坏现有供应链。MNC 面临着上千亿美元的专利悬崖危机，裁员事件屡见不鲜。快速引进外部的创新管线是解决专利悬崖焦虑的有效手段，中国创新药无疑是最好的解药。

中国创新药产业具备韧性，立项时需考虑国内市场

所谓的草案，很大一部分属性在政治层面，大概率不会落地。创新药的产业韧性和源源不断的创新能力，将是中国创新药滚滚向前发展的底气所在。

同时，中国药企不要形成路径上的依赖，管线立项和布局除了针对海外未满足的临床需求外，仍需考虑到国内需求，中国市场依旧是基本盘。

投资建议：科伦博泰、映恩生物等重磅产品已经出海的创新药企不会受到扰动，维持“买入”评级。

风险提示：创新药临床研发失败的风险，竞争格局恶化风险，行业政策风险，技术颠覆风险等。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。