

# 生命科學公司如何更快速推動關鍵交易？

安永 2026 年併購火力報告



The better the question. The better the answer.  
The better the world works.



Shape the future  
with confidence

# 目錄

前言 .....	1
為何產業正加快交易步伐 .....	2
訪談：Nauman Shah，Johnson & Johnson .....	9
中國如何重塑併購格局 .....	11
訪談：李強，DLA Piper .....	15
AI 如何改變交易執行 .....	17
訪談：Caroline Austin 博士，AstraZeneca.....	22
為何產業在 2026 年仍應持續加速交易.....	24
研究方法 .....	27
作者和致謝 .....	29

# 前言

整體而言，產業的併購基本面依然強勁，主要由專利到期（Loss of Exclusivity）與生技製藥公司擁有充足的 Firepower（併購火力）所驅動。併購仍然是企業實現成長的關鍵手段；儘管面臨監管與地緣政治不確定性、高估值以及資本配置權衡等不利因素，我們仍預期 2026 年將維持強勁的併購動能。市場領導者會持續捕捉全球各地出現的一流創新成果，並將其轉化為對患者更佳的療效。

2025 年，生命科學領域的併購活動加速，交易規模較前一年翻倍，整體支出甚至在第三季末，就已超越 2024 全年的總額。面對地緣政治與監管干擾形成的新常態，例如潛在的關稅、投資本土化（Onshoring）的壓力與定價限制，但收購方並未因此卻步。企業在中樞神經系統、抗肥胖及腫瘤等熱門領域中，競相爭奪市場成熟或臨床後期的優質資產，並願意為此支付高額溢價。同時，合作聯盟的「Biobucks」也創下歷史新高，其中超過三分之一流向了中國 - 這個新興的創新中心。

企業積極追求高價值交易的驅動力，源自於以下根本性、結構性因素：

- 產業領導者正面臨到 2032 年高達 3,700 億美元的成長缺口，華爾街對其是否能彌補專利到期造成的營收損失並達成營收目標，仍抱持懷疑態度。
- 交易對成長至關重要，目前該產業擁有 2.1 兆美元的併購火力。
- 在融資環境受限的情況下，小型公司正在尋求合作夥伴或出售機會，在各個治療領域、區域市場和技術領域皆存在相當大的機會。

這些高潛力技術包括人工智慧。2025 年，業界在 AI 領域的投資金額創下歷史新高，目的在提升研發和商業化效率。AI 平臺正在改寫交易規則，為企業提供快速且有效率地識別和執行交易的工具。

我們預期 2026 年將面臨高額溢價、資產競爭激烈、利潤壓力與地緣政治風險等阻力。然而，推動併購的將不是市場波動，而是策略基本面。領先企業將意識到，無論創新出現在哪裡，都必須立即抓住一流創新成果，並將其轉化為患者迫切需要的療法和推動生命科學產業成長的核心動能。



**Subin Baral**  
安永全球生命科學交易負責人

# 為何產業正加快交易步伐

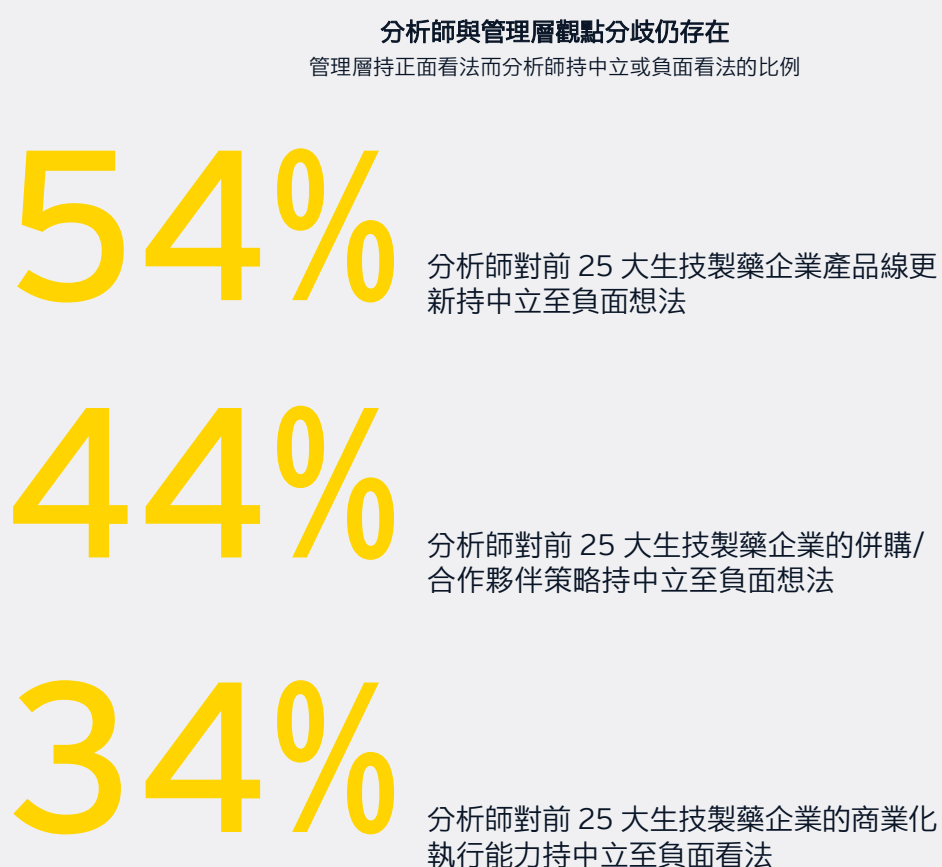
重大成長缺口正逐步浮現，而資本市場（華爾街）對生命科學產業領導者是否有能力彌補專利到期造成的營收損失並達成營收目標，仍抱持懷疑態度。

## 來自華爾街的觀點：缺口正在擴大

生命科學企業對自身的前景多持樂觀態度，但市場（華爾街）並不與其抱持相同看法。我們觀察到，公司向投資者所提出的財測指引（Guidance），與分析師對產業未來的共識觀點之間，存在逐漸拉大的落差。

而這個落差在併購交易與業務發展領域中最为明顯。在前 25 大生技製藥公司中，超過 50% 的分析師對目前產品線的品質持中立至負面看法、超過 40% 的分析師對企業執行併購與合作夥伴策略的能力抱持負面看法。（見圖 1）

圖 1. 前 25 大生技製藥企業中，財測指引與分析師共識之間的落差

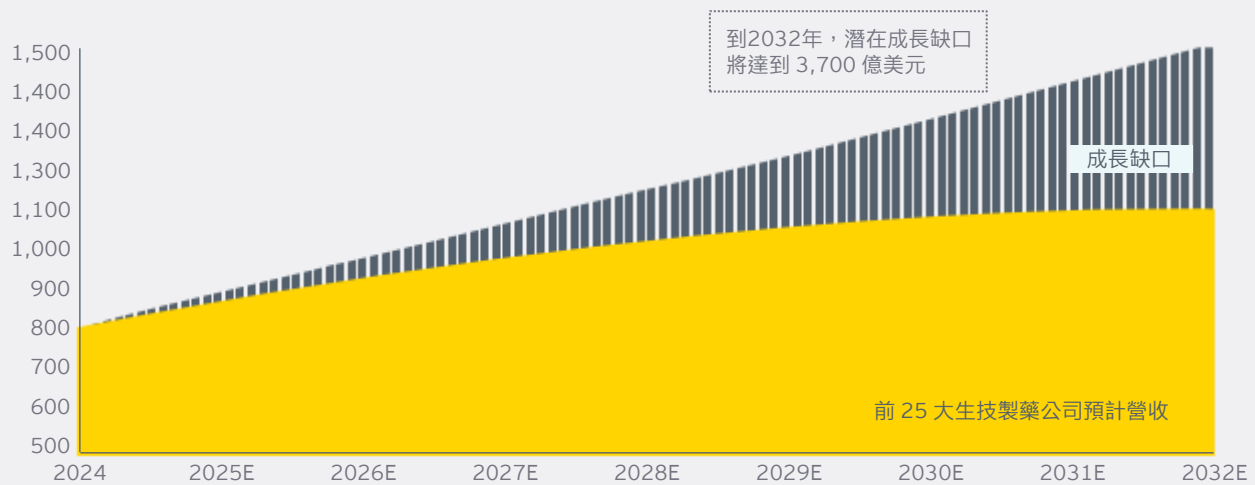


資料來源：券商報告、CapitalQ、安永分析

註：情緒分析反映最近三次法說會紀錄和券商評論（每季至少三位分析師）圍繞特定主題分析所呈現的態度：正面、中立或負面

分析師對領先生技製藥公司成長前景的質疑，反映在我們對這類公司目前面臨日益擴大的成長缺口分析中。隨著關鍵營收驅動產品失去市場獨占權，預計到 2028 年，產業領導者將面臨 1,000 億美元的成長缺口；到 2032 年，隨著產業加速走向專利懸崖（見圖2）以及 2025 年營運環境中出現的地緣政治裂痕持續擴大，成長缺口將擴大至 3,700 億美元。

圖 2. 25 家領先生技製藥企業在 2025-2032 年的預估成長缺口



資料來源：EY Insights、Evaluate Pharma

領先企業必須展現一套具有說服力的「有機成長」與「非有機成長」策略。在特定治療領域中獲得競爭優勢並取得成功正變得愈來愈困難，而分析師普遍認為，管理階層在對外財測指引中，對於產品線執行風險與商業化推動速度所隱含的挑戰，呈現得並不充分。

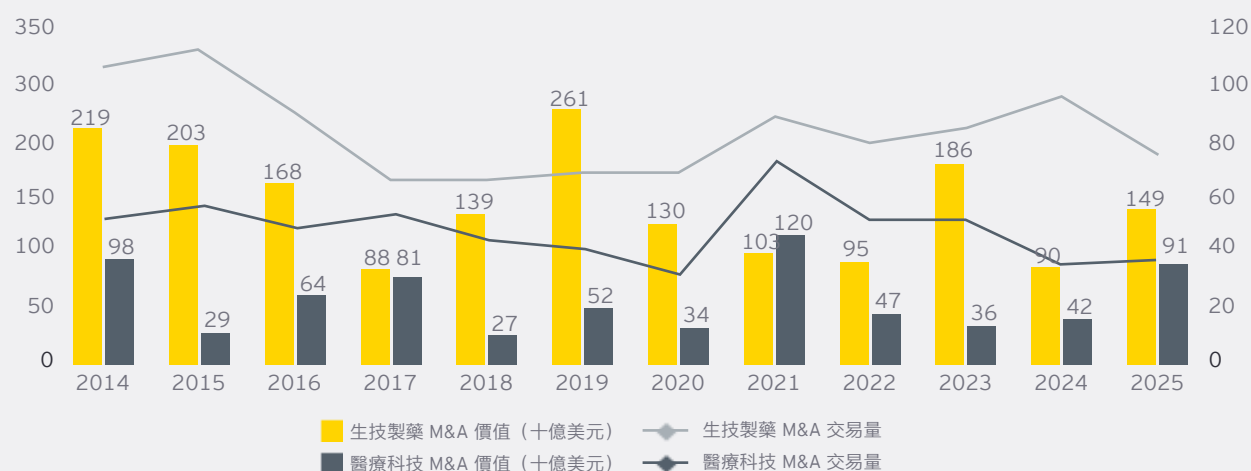
在關鍵創新日益分散於不同技術平臺和多個地理區域的商業環境中，企業要識別並掌握成長機會的難度，遠高於以往。顯然，我們需要更完善的市場情報和更有效率的流程，以便能將這些創新更快速地轉化為營收成長。展望 2026 年，這些正是整個產業所面臨的關鍵挑戰。



## 加速以彌補缺口：回顧 2025 年

2025 年，生命科學產業的併購活動顯著加速。在 2024 年以小型且更精準的收購為主之後，2025 年企業大幅提升在併購與聯盟合作上的投入，以獲取關鍵創新。2025 年，該產業完成了 2,400 億美元的併購交易，較前一年成長了 81%，其中生技製藥領域的併購支出成長了 65%，醫療科技領域成長了 116%（見圖 3）。

圖 3. 2014-2025 年生命科學併購趨勢

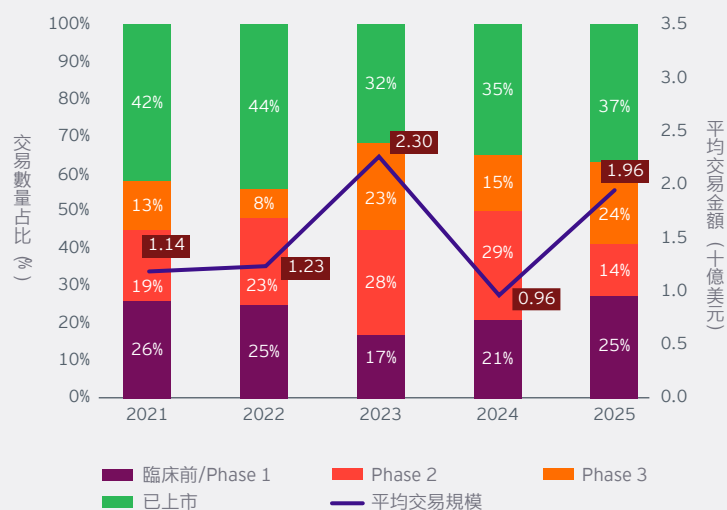


資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告

併購支出上升並未反映交易數量成長，事實上，交易數下降了 12%（生技製藥領域減少 9%；醫療科技領域則增加 6%）。併購支出上升的真正原因是單筆交易的平均規模大幅上升，達到 21 億美元，較 2024 年的平均交易規模增加了 107%。

生技製藥產業的平均交易金額甚至翻倍，其中 70% 的投資來自大型製藥公司，而在 2024 年，這一比例僅 36%（見圖 4）。這種轉向「市場準備度高」的標的，反映產業越來越迫切地需要因應專利到期造成的營收落差，並加快實現併購投資的報酬。

圖 4. 2021-2025 年生技製藥併購



資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告

## 因應地緣政治動盪的新常態

2025 年併購交易增加是在地緣策略和政策不確定性的背景下發生的，隨著美國新政府上任，陸續推出一系列旨在改革全球貿易和藥價規範的措施和政策倡議。這些動盪實際上已成為該產業的新常態，而且顯然並未阻止企業繼續投入併購交易活動。

然而，地緣政治的變化顯然增加產業的營運複雜性。例如，美國政府對國際合作夥伴加徵貿易關稅的措施立即影響了產業估值。這些措施在 2025 年 4 月為生命科學產業（以及其他多個產業）的公司帶來了供應鏈以及資本支出和營運支出分配的潛在挑戰。

隔月，旨在建立美國最惠國（MFN）藥品定價機制的行政命令，對生技製藥公司而言，可能有更深遠的影響。

然而，產業領導者與美國政府就藥價安排展開協商，市場情緒逐漸受到安撫。在對投資者的財測指引中，產業領導者強調，他們已在成長預測中考慮並吸收關稅變動帶來的影響。儘管面臨諸多挑戰，生命科學產業在 2025 年展現出因應地緣政治挑戰的韌性和敏捷性。這一強勁表現增強市場對生命科學公司能夠繼續推動交易的信心，從而保持創新步伐，並使整個產業能夠持續為患者、投資者和更廣泛的生態系統帶來更好的結果。

2025 年，生命科學產業對資產的競爭更趨激烈，也推高生技製藥公司的平均交易支出。分析師指出，某些備受市場關注的產品領域（例如 GLP-1）甚至出現「競價戰（Bidding Wars）」<sup>1</sup>。競爭之所以加劇，是因為生命科學公司愈來愈明確界定自己的核心價值領域，並將資本高度集中在這些具高成長潛力的市場中。

正如安永 2025 年醫療科技產業脈動（2025 Pulse of the Medtech Industry）報告指出，近年來，醫療科技公司積極出售其投資組合中成長較緩慢的領域，將資源集中於預期更具市場潛力的領域。這種剝離或出售醫療科技投資組合的趨勢在 2025 年仍持續<sup>2</sup>，並促成當年度規模最大的交易之一<sup>3</sup>。私募股權基金買家是推動醫療科技產業剝離或出售這一趨勢的關鍵力量；醫療科技診斷領域甚至出現由私募股權投資主導的大型交易<sup>4</sup>。

生技製藥公司在前幾年已透過大量的分拆與剝離加速投資組合優化。2025 年資料顯示資產剝離趨勢已放緩（見圖 5），顯示領先的生技製藥公司已基本調整其投資組合重點，並致力於在已進行策略性布局的治療領域內保持成長。

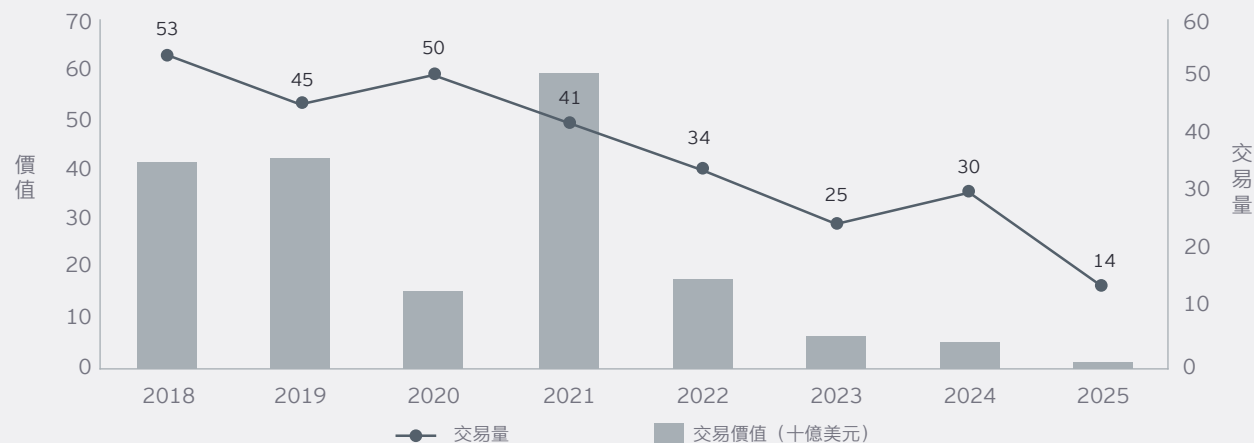
<sup>1</sup> Reuters, Pfizer wins \$10 billion bidding war for Metsera as Novo Nordisk exits (2025年11月)。

<sup>2</sup> 例如參見 Financial Times, Johnson & Johnson to spin off orthopaedics division (2025年10月)。

<sup>3</sup> Reuters, Waters to buy Becton unit in a \$17.5 billion deal amid tariff pressures (2025年7月)。

<sup>4</sup> Blackstone, Hologic to be Acquired by Blackstone and TPG for up to \$79 per Share (2025年10月)。

圖 5. 2018-2025 年生技製藥產業的剝離與分拆

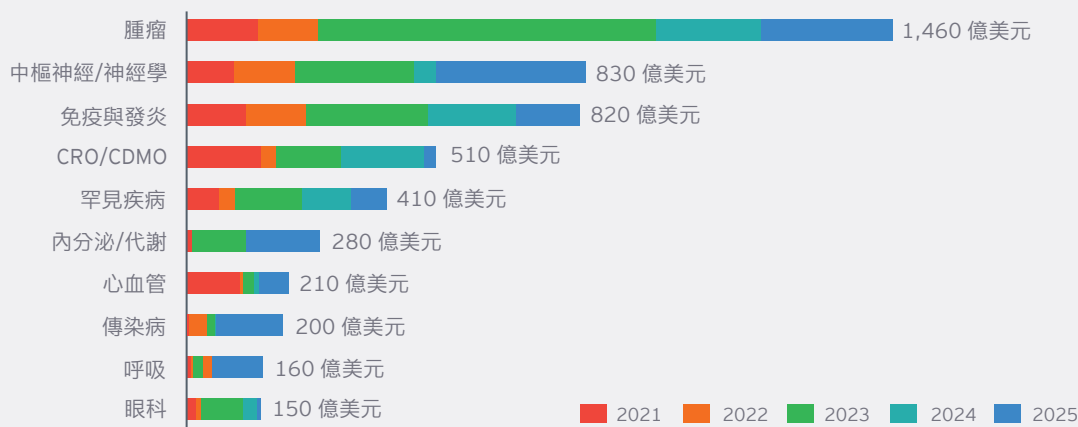


資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告

近年來，領先的生技製藥公司競相爭奪的治療領域主要集中在腫瘤治療領域；而自 2023 年以來，內分泌/代謝治療領域的 GLP-1 和其他抗肥胖藥物的爭奪戰也成為焦點。然而，2025 年的併購支出不僅限於這些熱門治療領域，中樞神經系統（CNS）領域的收購金額超越腫瘤領域（見圖6），主要得益於 2025 年 1 月宣布的年度最大生技製藥交易案<sup>5</sup>。

這突顯了產業領導者面臨的挑戰：在試圖聚焦於最想競爭的關鍵領域時，它們也需要保持對席捲整個產業創新浪潮的策略敏銳度。在治療領域、臨床模式和技術平臺方面，創新突破仍在快速湧現。生命科學產業的領導者應該抓住這些潛在機會。

圖 6. 2021-2025年生技製藥併購支出（按治療領域劃分）

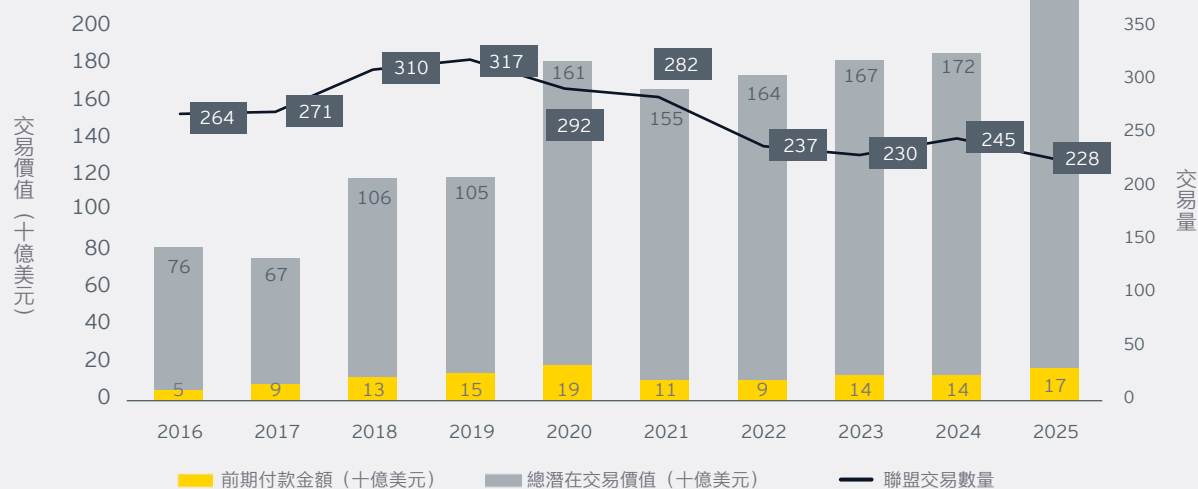


資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告

<sup>5</sup> Johnson & Johnson, Johnson & Johnson Closes Landmark Intra-Cellular Therapies, Inc. Acquisition to Solidify Neuroscience Leadership (2025年4月)。

生技製藥公司之所以能同時做到兩件事，在其核心領域併購關鍵資產，並在其他高潛力領域維持選擇權，主要是透過積極運用聯盟交易。2025年，聯盟的「Biobucks」總額創下歷史新高（見圖7），平均聯盟規模成長46%。然而，由於這類交易通常只需先投入有限的前期資金（2025年約占潛在聯盟交易總價值的7%），因此對於交易方而言，風險和資源投入相對較低。

圖 7. 2016-2025 年生技製藥聯盟價值與交易量



資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告

2025年生技製藥公司已簽署「數十億美元等級（Multi-Billion-Biobuck）」的大型聯盟交易，標的技術涵蓋雙特异性與多特异性抗體、基因療法，以及新型的分子膠降解劑等多種具有長期潛力與長期價值的治療模式與作用機制。然而，在所有聯盟趨勢中，最引人注目的莫過於生技製藥產業持續向東方轉移：試圖透過與中國這個快速崛起、備受關注的生技創新熱點合作，以加速創造交易價值。



# 訪談： Nauman Shah, Johnson & Johnson

“

我們追求對我們而言具有策略意義的機會，而不會因為整體併購市場趨勢如何變動而改變方向。



**Nauman Shah**

全球負責人，Janssen 業務發展，  
Johnson & Johnson（嬌生）

**安永：在進入 2026 年之際，Johnson & Johnson（以下簡稱 J&J）的交易策略整體方向為何？**

**Nauman Shah (NS)：**外部創新對我們仍然具有極其重要的地位，因為我們採取的是不設限於特定來源和技術模式的策略。我們同時運用所有工具，包括我們內部的研發、併購、授權協議、合作和聯盟，以確保我們擁有最佳的產品組合和研發產品線，從而滿足患者尚未滿足的最高需求。我們的三大核心領域是腫瘤學、免疫學和神經科學，我們的業務發展重點是尋求具有變革潛力的首創或最佳資產，為我們重點關注領域的患者創造更美好、更健康的未來。

過去 18 個月，我們完成了約 60 筆交易，2025 年年初完成收購 Intra-Cellular，這是業界歷史上規模最大的純神經科學領域併購案。年底，我們宣布收購 Halda Therapeutics 的意向。J&J 一直以來都做得非常出色，那就是透過不同規模的交易，在不同的研發階段尋求各種機會。我們擁有雄厚的財務能力，能夠利用創新獨特的結構，在適當的時機達成適當的交易。

我們在資本配置上非常嚴謹，確保找到在科學面與策略面都契合、並能為雙方帶來財務價值的正確交易架構。這也是我們在業界持續被評為最受合作夥伴青睞的首選之一的原因。

**安永：在執行交易時，哪些是最主要的阻力？您們如何克服？**

**NS：**最大的挑戰永遠是如何讓雙方都認為交易是公平且能夠創造價值的。要確保對股東與公司創造真正的價值，我們必須評估這個機會能否在合理的條件下取得，並在接下來可能面臨的各種風險和機會組合下，仍然是一項可行的資產。此外，盡職調查也需要非常嚴謹。除財務外，我們會詳細評估數據、品質、智慧財產權、生產製造、商業化潛力及其他因素，藉此確認交易能否真正創造價值，並判斷我們的基本假設是否站得住腳。

為了因應這些挑戰，J&J 正在多個領域應用 AI，包括研發和商業執行。在業務拓展方面，我們目前正運用 AI 來監控市場動態，支援日常工作，讓團隊成員能更快掌握資訊並做出更精準的判斷。我很幸運能與一群才華洋溢的同事共事，他們來自不同的背景、學科和經驗，並且勤奮敬業、合作無間。我們的跨職能團隊涵蓋研發、商業、供應鏈、CMC、財務和法務等部門，在交易開發的各個階段能共同緊密合作。

這種合作確保我們能夠以穩健的方式分析外部創新機會，對其進行適當的評估，讓我們能以高效益且有效的方式採取行動，推動我們決定要進行的交易。

### **安永：目前有哪些總體趨勢正在影響併購交易？包含創新的地理分布變化？**

**NS：**併購活動顯著升溫，近期大多數交易規模都低於 50 億美元。推動交易活動增加的原因是許多公司存在迫切需求，最明顯的就是即將到期的專利獨占權。大多數領先企業仍保有相當良好的併購火力，擁有可動用的資本。

我們看到生物科技生態系統中湧現出強勁的創新，生技公司在 2025 年的估值已大幅攀升。四年前，過高的估值讓我們很難找到真正符合我們財務利益的交易。之後估值大幅回落，反而讓許多交易更加容易達成。而現在，我們正處於估值再次攀升的時期。

美國仍然是交易活動的主要參與者，但來自其他區域的交易活動也明顯增加，尤其是中國。若要維持全球生命科學創新的活力，在美國與其他地區皆推動健康的創新生態系統是必要的。

### **安永：併購環境的變化如何影響你們的策略思考？**

**NS：**正如我們董事長兼執行長 Joaquin Duato 所說，J&J 正進入一個加速成長的新時期。我們對自身的成長前景非常有信心；然而，我們仍將積極尋找與取得能強化我們現有產品組合的最佳創新，並將其納入我們的策略核心領域，以支撐長期成長。

我們的創新來源遍布全球，不論其起源於何地，我們都會尋求最好的科學與最有潛力的機會。我們對所有機會採取相同的高標準評估，雖然目前大多數交易來自美國，但我們從未設定各區域的固定比例。

雖然必須監測整體市場趨勢，但我們專注的始終是那些對我們具有策略意義的機會，而非追隨市場風向。我們將不拘泥於來源、治療方法和地域，持續尋求最佳創新，並設計高度客製化的交易架構，以符合每一個個案的需求情境。

# 中國如何重塑 併購格局

中國本土創新已達到關鍵轉折點，並逐漸成為產業併購策略的核心要素。

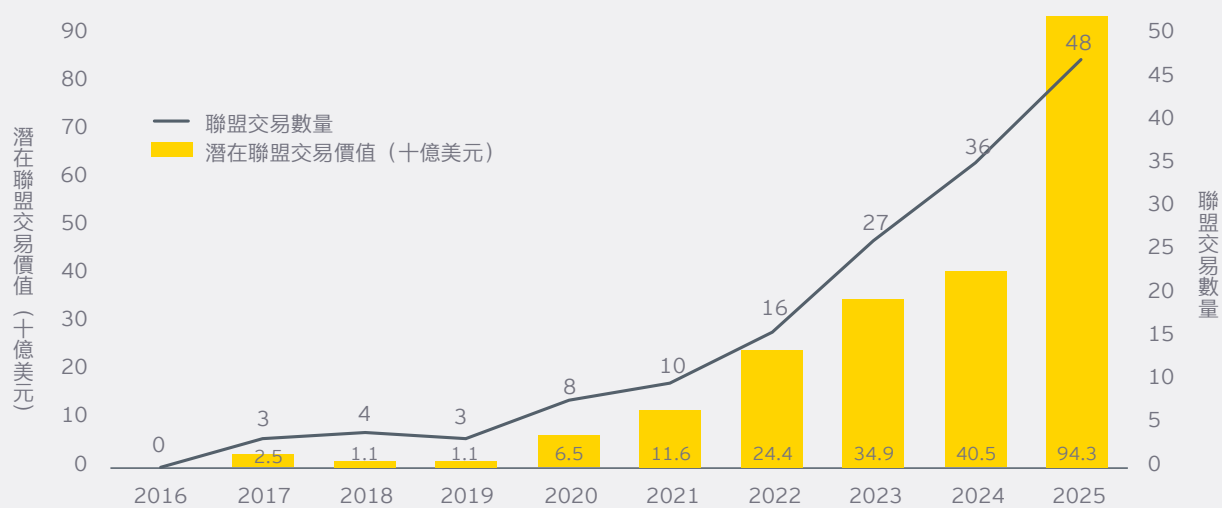


## 以中國為中心：產業面臨的新機會與新挑戰

2020 年，生技製藥產業針對與中國企業所簽訂的聯盟之「潛在交易總額」創下 65 億美元的歷史新高（見圖 8）。當時，這相較於前一年在中國的聯盟支出增加了六倍，屬於戲劇性的成長。然而，就絕對值而言，該年在中國的投入仍然很小，僅占當年生技製藥產業整體 Biobucks 支出的 4%。

對比今日，差異顯得格外驚人。過去五年，投資中國的聯盟「潛在總價值」以 71% 的複合年成長率（CAGR）持續攀升（見圖 8）。

圖 8. 2016-2025 年生技製藥聯盟的價值與交易量（僅統計對中國的投資）

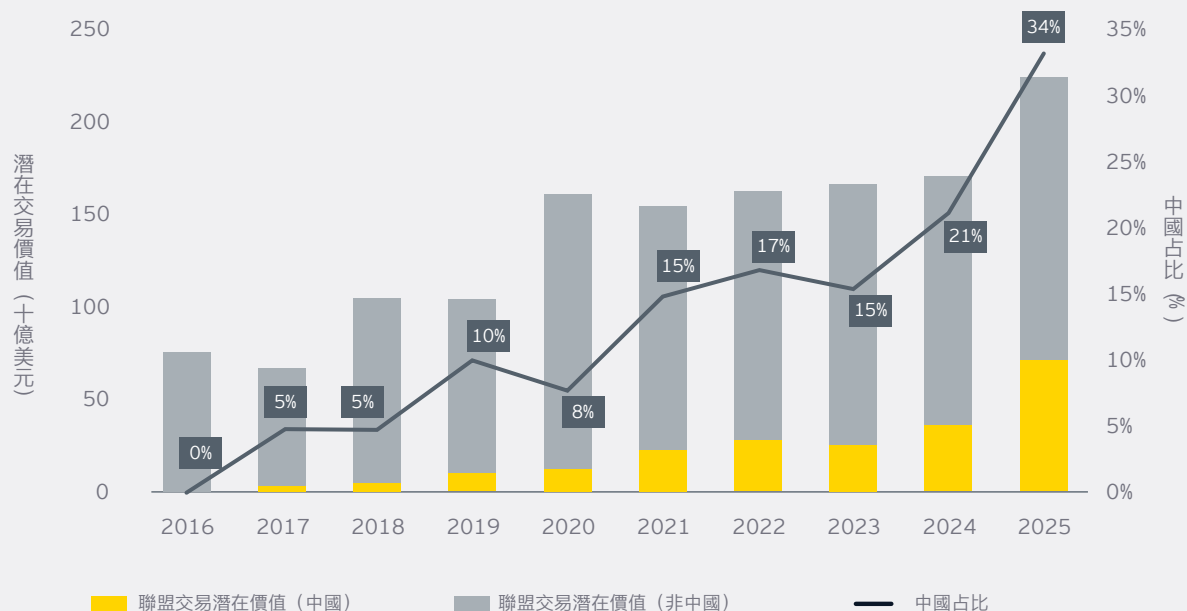


資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告。計入所有與「中國在地公司（中國註冊或總部）」簽署之生技製藥對外授權（out-licensing）交易。



2025 年，中國約占全體生技製藥聯盟「Biobucks」支出的三分之一以上（見圖 9）。當年十大最高價值聯盟交易中，有五筆來自與中國相關的合作。<sup>6</sup>

圖 9. 2016-2025 年中國生技製藥聯盟在美國和歐洲生技製藥聯盟交易「潛在價值」中的占比



資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告

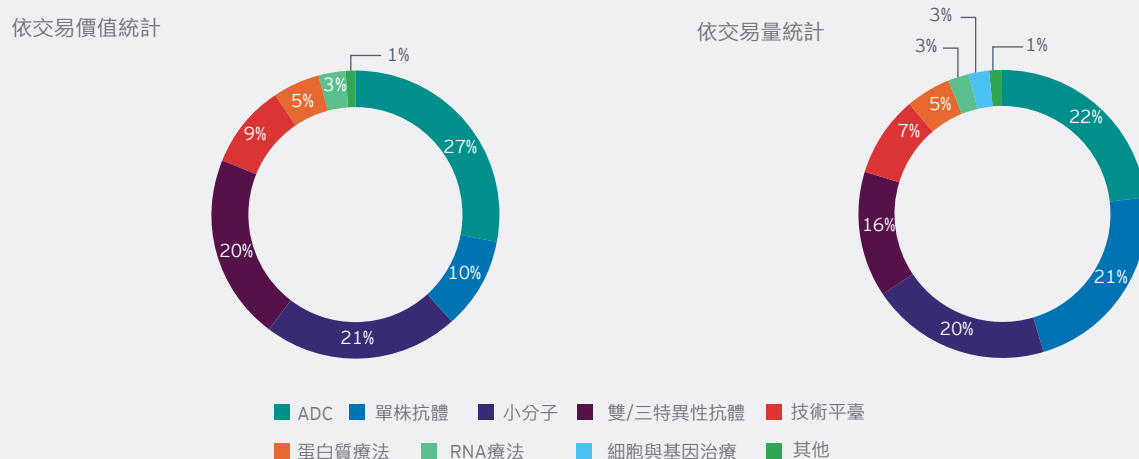
<sup>6</sup> 參見其中一項代表性交易 - GSK and Hengrui Pharma enter agreements to develop up to 12 innovative medicines across Respiratory, Immunology & Inflammation and Oncology (GSK, 2025年7月)。



中國崛起為創新研發重鎮的原因很多，其中包括政府對國內創新的長期策略投資<sup>7</sup>。從產業角度來看，關鍵在於中國的創新生態系統提供一條從研發到全球商業化可能更快、成本更低的途徑。

中國如今提供的不僅是「夠用」且價格可負擔的產品。中國的生物科技公司已發布多項臨床數據，展現部分中國本土研發產品可能具備同類最佳（Best-in-Class）的潛力。這被視為一個分水嶺時刻，媒體甚至將其影響力比擬為中國 DeepSeek 大型語言模型在 2025 年對 AI 領域帶來的顛覆性衝擊<sup>8</sup>。在中國簽署的聯盟交易高度集中於新型療法，從新型抗體、細胞與基因療法，以及 AI 技術平臺；相較之下，小分子藥物和「傳統」生物製劑的交易量和交易額僅占少數（見圖10）。

圖 10. 2020-2025 年中國生技製藥聯盟（依技術類型分類）



資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告

鑑於中國創新的規模與速度，為其產業帶來龐大的機會，也體現在當前的聯盟交易趨勢之中。然而，要在中國成功執行交易，必然伴隨著高度盡職調查要求和法規複雜性，更遑論當前地緣政治摩擦帶來的不確定性了。理解並因應這些挑戰，是我們接下來與 DLA Piper（歐華律師事務所）李強律師探討的焦點。

<sup>7</sup> 例如，請參閱 Nature Reviews Drug Discovery, *The rise of China's pharmaceutical industry from 2015-2024: a decade of innovation* (2025年7月)。  
<sup>8</sup> CNN Business, *Akeso: A little-known Chinese company made a drug that beat the world's biggest selling medicine* (2025年2月)。

# 訪談： 李強，DLA Piper

“

生命科學是一個絕佳的例子，說明為什麼我們需要從今天起就打造『不受地緣政治影響』的結構。



李強 (Qiang Li)

DLA Piper (歐華律師事務所) 顧問律師，前亞洲區共同資深合夥人

**安永：今日中國生命科學產業生態系統的成熟度到了什麼程度？接下來會走向何方？**

Qiang Li (LQ)：中國現在在速度、人才、數據與市場進入方面擁有顯著優勢。在海歸效應的推動下，以及本土人才、政府和國內創投資金長年投入，中國的生技製藥創新生態系統正從「快速追隨」走向「市場首見

(First-in-Class)」。

目前，上海、蘇州、深圳、北京、杭州等城市及週邊地區已形成創新聚落。國家藥品監督管理局<sup>1</sup> (NMPA) 的審核流程正在加快，效率日益提升，並與 ICH<sup>2</sup> 國際標準接軌，建立更快的評審途徑與更迅速的受試者納入機制。

中國市場競爭異常激烈，因此一些產品和服務品質卓越、性價比高。中國擁有數千萬工程技術人才，這在生命科學（以及其他領域）是重大優勢。在 AI 和大數據領域，中國如今已聚集大量科技公司，正充分利用來自龐大且基因多樣性高的人群所產生的豐富臨床數據。

這是非常令人振奮的時刻。當然，這並不代表律師、會計師或其他專業人士就能輕鬆從中國市場中獲利，因為挑戰依舊很多。我相信生命科學產業會邁入更成熟且永續發展的階段，而中國將成為全球生命科學創新整合中心的樞紐。不久之後，甚至可能出現中國風格的醫療旅遊！

**安永：近期的地緣政治發展如何影響中國的生命科學？**

LQ：地緣政治情勢十分嚴峻，2024 年，我們看到美國機構投資人從中國撤資，一些美國跨國企業也考慮縮減其在中國的資產組合。美國流動性乾涸導致估值下滑、降低估值融資 (Down Round)，且在競爭激烈的早期生技領域，大量新創公司資金不足。

去年，中國生命科學資產在出售時普遍難以找到美國機構買家。隨著中國生命科學創新不斷湧現，許多美國公司或許會慶幸自己當時沒有賣掉在中國的投資組合。中國的生命科學創新正在蓬勃發展。此外，美國機構投資者現在也

<sup>1</sup> 國家藥品監督管理局 (NMPA) 是中國負責監管藥品、醫療器材、化妝品和食品安全的監管機構；前身為中國國家食品藥品監督管理總局。

<sup>2</sup> 國際醫藥法規協和會 (International Council for Harmonisation of Technical Requirements for Pharmaceuticals for Human Use, ICH)。

可能將生命科學視為其對投資中國審慎態度中的「例外項目」，因為生命科學具有一些特殊因素，使其免受地緣政治的影響。例如，一種新型候選藥物在美國、歐洲和中國都具有相同的臨床與商業價值；相比之下，社群媒體 App 或消費品牌的市場價值與適用性則不一定能跨區域成立。因此，在當前階段，創新和全球化商業模式的優勢，或許足以暫時抵銷國別層級的整體風險。

更進一步地，自從被納入《國防授權法》（NDAA）後，美國《生物安全法案》（Biosecure Act）於 2025 年 12 月通過。但目前版本大幅軟化（例如：不再直接點名公司，改以動態維護的「生物科技關切企業」名單），降低了即時交易風險與污名效果，同時也認知到要在生技領域強制執行嚴格的脫鉤措施在實務上有相當難度。

### 安永：中國政府在投資版圖上扮演什麼角色？

LQ：政府扮演重要角色，其治理模式與美國截然不同。除了中央政府，32 個省分各自如同一個「部族」，再加上還有許多觸角遍布地方的部委，中國確實是由很多人共同管理的。一般而言，國營產業體系的基金經理人心態較為保守，因為政府對國家資金的看法近似貸款。在經歷一輪降低估值融資之後，他們可能會認為「國家資本沒了，總得有人負責」。但如今，政府開始願意承擔更多風險。其中一個觀察是，中國的大學在獲得國家資金投入後，全球排名正在上升。美國的大學創造了全球多數的基礎性技術。中國的大學或許無法迅速達到那個層級，但未來可期。

### 安永：在這樣的中國生態系統中，生命科學公司應採取何種策略？

LQ：中國的生態系統與眾不同，企業務必對法遵風險保持警覺。建議考量與實力雄厚的在地合作夥伴與政府建立真正的合作關係。為了降低地緣政治風險，企業可評估在中國設立一個在法律與營運上均獨立的實體，具有獨立融資、研發與製造能力，專注於「在中國，服務中國」（In China for China）的策略。在此基礎上，再往「從中國，走向全球」（From China for Global）的模式拓展。

美中體系在某種程度上的分化可能無可避免。然而，生命科學領域正是一個絕佳例子，若我們從現在開始打造「不受地緣政治影響」的結構，就能共同面對人類共同的健康挑戰。生命科學應走在最前線，無論是理念層面或實務層面，以建立能夠支撐合作的參數、資料庫與技術，使各方即便在一個已部分脫鉤的全球架構下，仍能共同推動醫療解決方案，並確保這些解決方案對所有人都能有效。

### 一些注意事項

#### 企業可考慮：

- 承諾「在中國，服務中國」與「從中國，走向全球」的策略。
- 與在地生技公司、CRO、經銷商與在地商業團隊建立深度、實質且真誠的夥伴關係。
- 納入中國國家醫保藥品目錄（NRDL）的策略與路徑。
- 投資打造「世界一流」的在地團隊。
- 主動管理智慧財產權、政府關係、公共關係與資料策略。

#### 同時，務必避免：

- 假設「全球通用」模式行之有效。
- 低估中國市場的速度與複雜度。
- 把法遵當成事後才處理的問題，在中國與美國兩端都可能會有高風險。



# AI 如何改變交易 執行

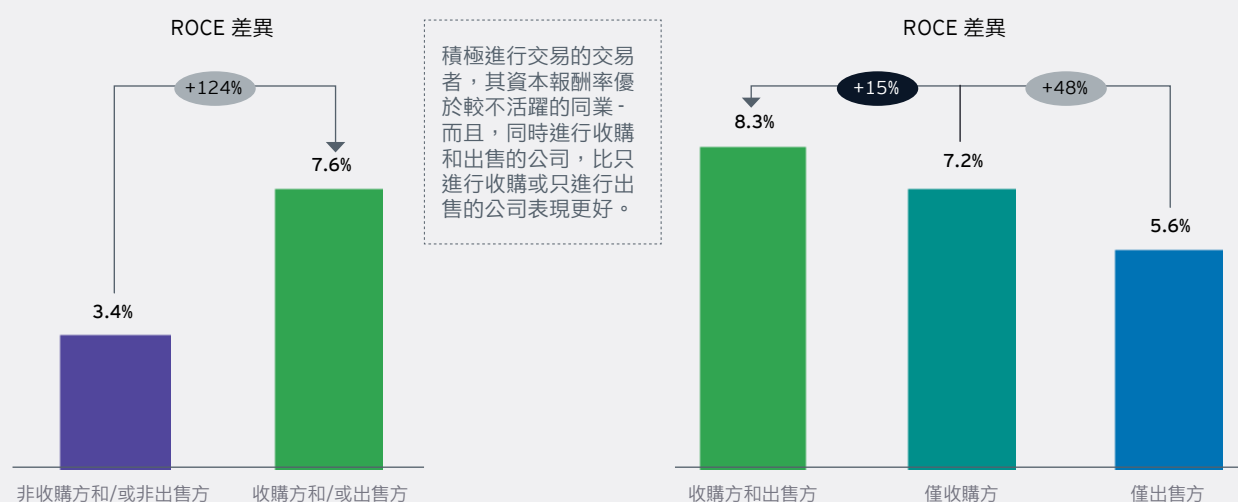
併購交易對生命科學公司的價值至關重要，但「執行力」必須跟上「雄心」。

## 併購與 AI：AI 如何改變交易活動

交易資料顯示，生命科學領域的併購交易存在兩個基本事實。

第一，產業高度依賴交易：相較於較少從事交易的公司，交易較活躍的公司，其資本運用報酬率（Return on Capital Employed, ROCE）表現更佳。同時，交易的兩端都保持活躍-既進行收購也進行出售-的公司，比交易參與度低的公司更成功。（見圖 11）

圖 11. 2014-2024 年生命科學公司的平均資本運用報酬率



資料來源：EY Insights、Capital IQ。根據 153 家生技製藥公司在 2014 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期間進行的 1,860 筆金額超過 1 億美元的併購交易的研究。

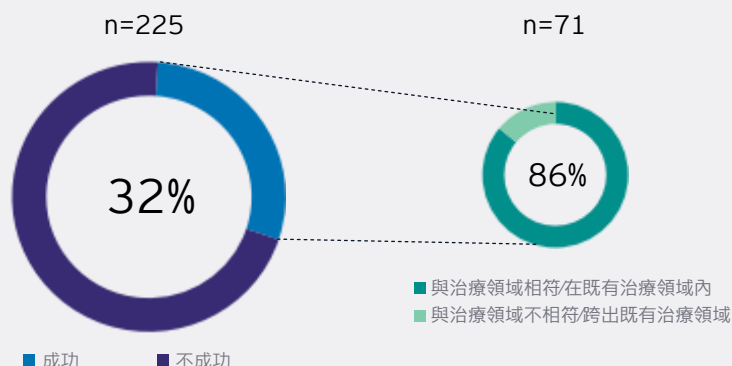


第二，多數生命科學領域的交易未達到預期。安永對 225 筆交易的分析顯示，只有 71 筆（32%）達成了原先交易模型中的成長預測。這些成功的少數交易，絕大多數集中在買方原本就已有深度布局的治療領域之內。相反地，若企業跨入「新的」治療領域，即便收購的資產在臨床風險上已相對降低（例如已上市的資產），成功機率仍然偏低（見圖 12）。

這兩項情況意味著，生命科學公司雖然必須進行併購，但要讓交易真正成功的勝算卻不高。為了因應這項執行層面的挑戰，AI 正逐漸成為提升交易成功率的潛在工具。

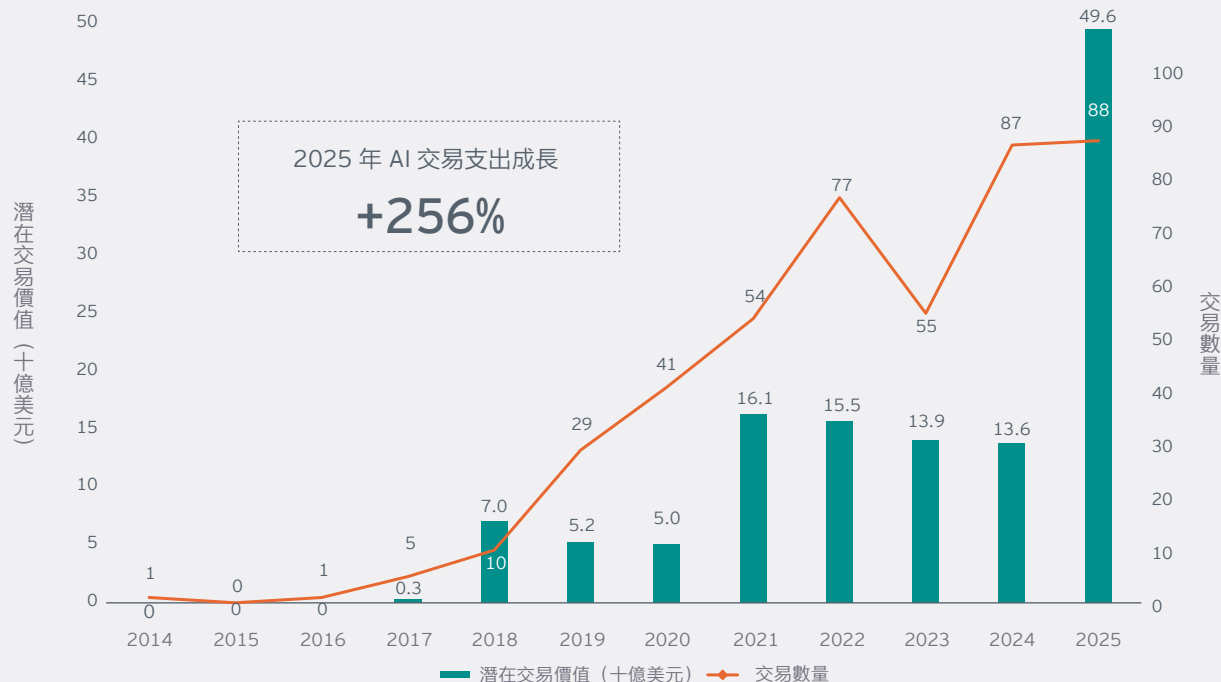
AI 已成為生命科學領域併購交易的重要因素，2025 年，企業為了取得 AI 技術平臺而大幅增加在聯盟交易上的投入（見圖 13）。

圖 12. 2010-2024 年生命科學交易的成功率



資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告。本分析根據 225 筆於 2010 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日之間發生的交易，且這些交易皆有揭露主要資產與銷售預估。若收購後主要資產的實際營收達到或超過收購時的預測營收，該筆交易即被歸類為成功。

圖 13. 2014-2025 年生命科學針對 AI 資產的交易



資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告。

生技製藥產業主要關注 AI 在縮短新藥研發時間和降低成本的潛力。然而，近期更大的機會或許在於利用 AI 來改善交易流程本身。

在整個併購週期中，AI 正展現出其能力 - 加速和優化目標識別、吸引力的評估以及交易執行的完整流程（見圖 14）。

圖 14. 可提升併購效率與執行力的 AI 流程（範例說明）



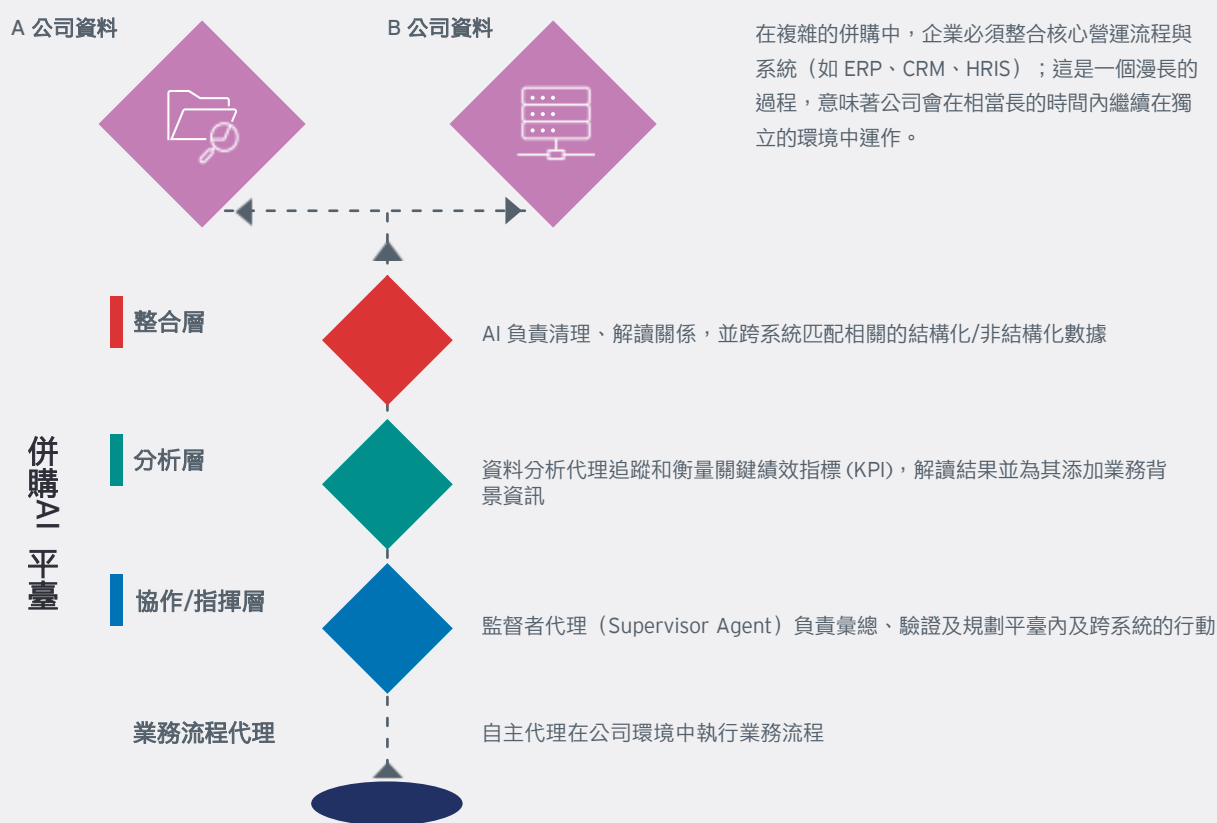
資料來源：安永



業務發展的策略規劃流程很容易被大量併購相關數據所淹沒，這些資訊可能讓決策更加混亂，而非更加清晰，除非企業能善用 AI 過濾雜訊，將資訊過載轉化為可用的洞察。

從更長期來看，AI 已經不再僅僅停留在產生洞察的層次，而是正快速演進為一個能自動化協調流程、並協助收購方迅速且有效整合新資產的核心引擎（見圖 15）。新興的「代理式 AI」將會接手併購全流程中的重要任務，從盡職調查、交易執行，一直到長期價值創造。AI 將成為併購成功的關鍵推動力。

圖 15. AI 如何快速釋放併購交易價值（範例說明）



資料來源：安永

隨著生命科學產業的版圖在企業類型、治療領域以及技術平臺之間變得越來越複雜與碎片化，AI 將不再只是併購流程中的附加增強工具，而會逐漸成為整個流程核心所仰賴的必要性技術。

# 訪談：Caroline Austin 博士，AstraZeneca

“

在技術模式上不設限，專注於各種模態中「同類最佳」或「首創」的機會。



Caroline Austin 博士

AstraZeneca (阿斯特捷利康) 副總裁、業務發展部門交易主管

**安永：你會如何描述 AstraZeneca 現今的交易整體策略？**

Caroline Austin (CA)：我們的指導原則是治療領域為核心、以目標為導向的成長。我們尋求取得能為我們優先關注的治療領域帶來變革性影響的資產與平臺：腫瘤、心血管、腎臟和代謝、呼吸與免疫、罕見疾病，以及疫苗與免疫療法。我們在技術模式上不設限，關注於所有首創或同類最佳的機會，包含小分子、生物製劑、抗體藥物複合體 (ADC)、放射性藥物、寡核苷酸 (Oligonucleotides)、細胞與基因療法等。

我們有相當多的合作，這些合作都是根據科學創新與共同創造為原則。我們致力於成為首選合作夥伴，以便能取得公司外部最好的科學成果，同時在合作中帶入我們在生物學、研發、製造與加速推進計畫的重要性等方面的深厚能力。

我們是一家全球性企業，傾向於全球研發計畫，並自一開始就著眼於全球市場進入。我們以患者受益與藥物可持續和可及性為目標，並審慎檢視交易結構與價值，確保經濟效益與數據、證據和風險相匹配，平衡投資與報酬。

**安永：哪些因素決定你們偏好的交易結構？例如，什麼情況選擇聯盟而非直接併購？**

CA：我們偏好的交易結構，取決於交易完成後價值將如何、以及在哪裡被創造，同時也取決於由誰最適合負責創造這些價值。我們通常會考量策略契合、雙方能力組合、速度與風險/估值。近幾年我們在細胞治療領域既進行了聯盟，也完成了一系列收購。最近的一筆是 EsoBiotec (In Vivo 細胞治療先驅，於今年 3 月完成)；在此之前，還有 Fusion (聚焦新一代放射偶聯藥物) 與 Neogene Therapeutics (T 細胞受體療法先驅)。在所有案例中，最重要的是如何整合雙方的能力，並在交易完成後最大化價值創造。

自整合角度看，若收購的是較小型公司，保留這些公司賴以創新與成功的能力至關重要。在最近幾個案例中，我們成功留任了大量員工，以確保我們完整承接並延續這些能力。

在聯盟方面，推動聯盟結構形成的常見因素包括，將特定公司的創新能力與科學卓越技術，與 AstraZeneca 的全球經驗與資源相結合，以加速資產開發，且有可能擴大適應症與/或發展聯合療法。

一個良好的交易結構應能最大化雙方的共同價值，通常是透過共同開發與共同商業化來實現。在某些情況下，特別是在腫瘤領域，我們尋求的合作不僅是為了取得並共同開發某項資產，也可能是為了啟動與其他資產之間的組合療法策略，或利用雙方在地理布局上的優勢來擴大共同商業化的機會。從根本上來說，關鍵在於如何有效運用雙方的能力，並且交易需要具備彈性：合作的本質，在於雙方真正想要什麼。若能從一開始就滿足雙方的需求，後續成功的機率將會大幅提升。

### **安永：AstraZeneca 在中國是一個重要參與者。中國在你們的策略中扮演什麼角色？**

CA：中國在我們的策略中被視為成長市場、創新引擎，以及具有全球外溢效應的開發樞紐。中國是我們的第二大市場，同時也是一個差異化的科學創新來源，具備強大的早期發現能力、豐富的真實世界資料，以及快速的開發週期，能轉化為全球性的影響。AstraZeneca 持續加碼投資中國，2025 年 10 月，我們在北京啟用第二個策略研發中心（全球第六個），聚焦資料科學、轉譯研究與早期藥物開發。

業界對頂尖資產的競爭向來激烈，而現在比以往更甚；部分原因是可投資機會在擁擠的市場空間中變少了。因此，「搶時間」就成為議程上的核心，因為速度與競爭力與成本直接相關。我們並不僅僅強調「在中國，服務中國」，也重視「從中國，走向全球」：與中國頂尖公司共同開發，可以加速並建立通往全球監管核准的路徑。

在業務發展方面，我們與中國團隊是一個整合的團隊，共同進行盡職調查與交易談判，顯著提升了我們的營運效率。我們也持續擴展法務、財務、稅務與其他相關職能領域的全球網絡與能力，這進一步提升我們在跨地域合作時的嚴謹性、速度與專業性。總而言之，中國是我們成長、創新來源與加速開發以向全球患者提供新藥的核心。

### **安永：在多大程度上，AI 正在優化你們加速研發與併購的策略？**

CA：AI 是徹底改變遊戲規則的力量，也是放大我們雄心的倍增器。在研發領域，我們將 AI 應用於標靶識別與先導化合物優化，以至於縮短開發週期、改善試驗設計、患者分層、計算式生物標記與更快速的患者辨識。AI 亦可支援數位終點，甚至支援臨床試驗中的電腦模擬方法。在研發之外，AI 正加速我們在製造、商業與醫療照護提供上的進展，幫助我們同時推進創新與生產力。在業務發展上，AI 正在改變我們搜尋、評估與執行商業機會的方式。我每天都使用我們自行開發的模型來檢索並分析交易數據與協議，其準確性與實用性也在持續提升中。總而言之，AI 正幫助我們釋放組織知識、做出更佳決策，並提高整個企業的效率。

### **安永：展望未來，你還觀察到哪些可能影響交易領域的重要趨勢？**

CA：我們看到精準醫療與數位生物標記次世代診斷方法的快速演進。在整個產業中，我們觀察到越來越多的資產集中在爭奪相同的生物標靶。在這樣競爭激烈的領域中，能將「正確的藥物」匹配給「合適的患者」，將成為關鍵的商業差異化，同時還能在競爭的交易過程中，成為合作夥伴的關鍵差異化因素。

許多新興技術有複雜的製造流程，自然會導致全球供給受限。因此，供應鏈盡職調查與用以緩解長期產能風險的交易結構，在交易中顯得日益關鍵。此外，地緣政治風險也動搖了傳統供應鏈做法，區域網路內的多元化和多源供應變得更加重要。

最後，支付方的動態是另一個重要新趨勢。過去對「主要市場」的傳統認知正受到 MFN（最惠國）規範要求的挑戰。再者，必須把專利到期前的獨占期影響（例如 IRA 等政策）事先納入考量，這也為談判與交易雙方的價值分配帶來新的動態。

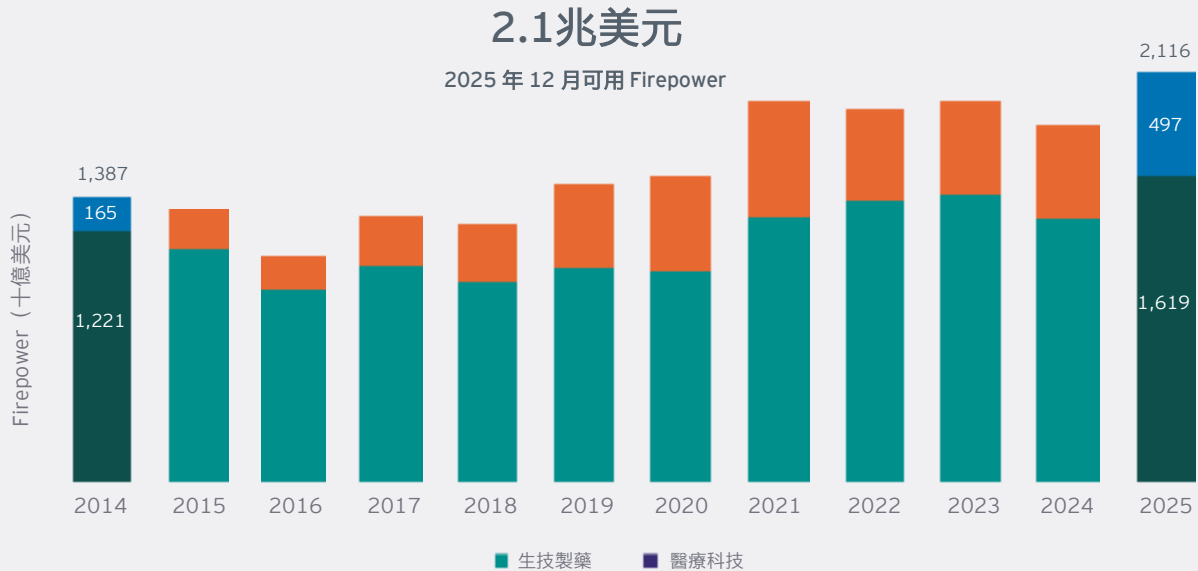
# 為何產業在 2026 年 仍應持續加速交易

生命科學公司需要交易，以及實現交易成功的策略能力，包括 AI。

## 展望 2026

隨著生命科學產業擁有創紀錄的 2.1 兆美元可用 Firepower（見圖 16），企業具備在 2026 年及之後持續加速交易步伐的能力。然而，持續的資產競爭與高額溢價仍構成挑戰；企業同時必須因應地緣政治、貿易、定價、法規等多重不確定性，還要承受營運利潤持續下滑的壓力。在如此複雜的市場環境中，想要成功的企業最終別無選擇，只能採取積極的併購策略。真正的問題不再是「是否要做併購」，而是企業必須採取哪些行動，才能成功地完成併購交易。

圖 16. 2014-2025 年生命科學產業 Firepower 儲備



資料來源：EY Insights、Capital IQ、公司報告。2025 年預測是根據截至 2025 年 12 月的最新公司財務報告。

正如報告一開始所討論的，產業正面臨迫在眉睫的成長缺口，而投資人與分析師也質疑領先業者是否有能力解決這些挑戰。數據顯示，這些產業觀察者的看法並非沒有根據：生命科學公司一方面依賴併購作為成長動力，另一方面卻也時常難以實現其自身併購策略中所設定的目標。對於產業領導者而言，透過組合優化、聚焦關鍵治療領域，以及把握中國研發突破所帶來的機會，皆有望縮小成長缺口。但若要將併購目標從設想轉化為實際成果，企業必須把 AI 置於其併購策略的核心。

## 放眼未來：生物交織（Bioweave）時代的開端

正如我們所見，2025 年的交易活動依然強勁。然而，面對已成為生命科學產業「新常態」的營運壓力和不確定性，產業從長遠來看需要更根本性地重新設計其合作策略。這種典範轉移不僅將重塑生命科學商業發展策略，也將重塑生命科學公司自身的結構。我們將這種新興模式稱為「生物交織」（Bioweave）——一種指引產業如何在當前挑戰中繼續前行的全新策略理念。

正如我們在近幾期火力報告中所見，生命科學產業及其相關企業的版圖日益複雜化，公司的業務焦點也因此日益收縮，愈來愈集中在更專業化的領域。但最終，要在更個人化、資料驅動的醫療照護體系中取得更好的成果，企業必須能跨越生命科學產業內外不同領域，整合更廣泛的創新。生命科學公司需要發展成為一個靈活、流動性強的創新網絡，建構一個以整合、合作和協調為核心的 Bioweave 模式。

未來成功的生命科學公司將會以連結者（Connector）、催化者（Catalyst）與共創者（Co-creator）」的角色出現，將科學、技術、營運與商業策略交織在一起，形成全新的運作方式。這種方式既要足夠強韌，能承受未來的營運環境；同時也必須足夠敏捷，讓企業能與生技製藥、生物科技、醫療科技、科技業以及其他領域的業者更有效地合作。由多方共同參與、跨多個領域的動態合作生態系統，將使生命科學產業領導者能擴大其影響力、增強能力，並推動更佳的成果。生命科學的未來將由那些能有效將各種資源與能力「交織」（BioWeave）起來、並在快速的產業節奏中持續成長與茁壯的企業所定義。

圖 17. 2026年併購的推力與阻力



# 研究方法

## 交易和籌資分析

生命科學交易和籌資活動分析資料來源期間為2014年1月1日至2025年12月31日，使用數據來自Capital IQ、Biomedtracker 和 PitchBook。

揭露價值超過1億美元的併購交易，本報告根據標的公司的次產業（例如生技製藥或醫療科技）和以下併購原因進行分類：

- **資產交換**：公司同時作為收購方和賣方，協商相互交換資產的交易
- **補強型**：占買方市值不到25%的中小型收購
- **金融交易**：特色為收購方是生命科學產業以外的金融買家（例如私募股權）
- **地域拓展**：生命科學公司進行收購，以獲取拓展至新地域版圖的能力

其中不包括屬於更大規模轉型交易一部分的跨國交易。

- **超大型併購**：市值約400億美元（生技製藥）與100億美元（醫療科技）的收購案
- **轉型交易**：交易金額超過收購方購買當時市值50%的交易

根據Evaluate Pharma的定義，被收購公司根據其主要資產按階段和治療領域進行分類。除非另有說明，本報告分析排除非處方藥、學名藥或動物保健產品的交易。

## 併購火力（Firepower）分析

安永將 Firepower 定義為公司根據其資產負債表為交易提供資金的能力。有多種提供資金的方式，包括：（1）現金及等價物；（2）債務能力，包括信用額度；（3）市值。本研究根據以下假設進行分析：

- 公司不會收購超過其現有市值50%的標的。
- 當交易導致新公司成立時，合併後實體的負債權益比不超過30。
- 股權以市場價值為基礎計量。
- 此方法不計算透過換股交易進行併購的能力。然而，公司股價的上漲確實會增加公司的併購火力，因為股本的增加使公司能夠借入更多資金為交易融資。

## 研究方法

Firepower 趨勢是根據生技製藥和醫療科技次產業，以及個別公司進行衡量。儘管一些生命科學公司的收購超出本併購火力方法定義的上限，但我們的目標是設計一致的方法衡量 Firepower 的相對變化。

安永將已動用的 Firepower 定義為「一家公司或次產業在特定時期投入併購或聯盟的資金」，相對於「前一頁所述定義併購火力可用資金」的比率。除非另有註記，年度 Firepower 結果均以 2025 年 11 月 30 日的資料計算。如果兩個不同次產業的公司進行交易，在交易正式完成之前，Firepower 的會分別就兩個獨立實體進行計算。

本分析中包含的25家生技製藥公司包括：

- 艾伯維藥品 (AbbVie Inc.)
- 安進 (Amgen Inc.)
- 阿斯泰來製藥 (Astellas Pharma)
- 阿斯特捷利康 (AstraZeneca PLC)
- 拜耳 (Bayer AG)
- 百健 (Biogen Inc.)
- 百靈佳殷格翰 (Boehringer Ingelheim)
- 必治妥施貴寶 (Bristol Myers Squibb Co.)
- 第一三共 (Daiichi Sankyo Co. Ltd.)
- 衛采製藥 (Eisai Co., Ltd.)
- 禮來 (Eli Lilly and Company)
- 吉利德科學 (Gilead Sciences, Inc.)
- 葛蘭素史克藥廠 (GlaxoSmithKline PLC)
- 嬌生 (Johnson & Johnson)
- 默克 (Merck & Co., Inc.)
- 默克集團 (Merck KGaA)，總部位於德國達姆施塔特
- 諾華 (Novartis AG)
- 諾和諾德藥品 (Novo Nordisk A/S)
- 大塚製藥 (Otsuka Pharmaceutical Co., Ltd.)
- 輝瑞大藥廠 (Pfizer Inc.)
- 再生元製藥 (Regeneron Pharmaceuticals Inc.)
- 羅氏 (Roche Holding AG)
- 賽諾菲 (Sanofi)
- 武田藥品 (Takeda Pharmaceutical Company Ltd.)
- 優時比 (UCB S.A.)

# 作者



**Subin Baral**

EY Global Life Sciences Deals Leader  
[subin.baral@ey.com](mailto:subin.baral@ey.com)



**James Evans**

EY Global Life Sciences Lead Analyst  
[james.evans@uk.ey.com](mailto:james.evans@uk.ey.com)

## 主要貢獻者



**Daniel Mathews**

EY Global Life Sciences Leader  
[dmathews1@uk.ey.com](mailto:dmathews1@uk.ey.com)



**Arda Ural, PhD**

EY Americas Life Sciences Leader  
[arda.ural@parthenon.ey.com](mailto:arda.ural@parthenon.ey.com)



**Ambar Boodhoo**

EY Global Capital Efficiency Leader  
[ambar.boodhoo@ey.com](mailto:ambar.boodhoo@ey.com)



**Tanushree Jain**

EY Global Life Sciences Senior Analyst  
[tanushree.jain@gds.ey.com](mailto:tanushree.jain@gds.ey.com)

## 致謝

作者們謹此感謝以下人士在本年度報告中的貢獻：

**Kritika Verma** 於 2025 年全程主導 Firepower 數據蒐集與分析。她與 KR&O 團隊的 **Radhika**、**Parmeet Sethi** 共同提供關於併購活動、Firepower 水位、撤資、成長缺口、中國與 AI 投資、交易報酬與成功率分析的關鍵數據與洞察。

**Arpit Jain** 提供生技製藥聯盟趨勢以及生物科技與醫療科技投資版圖的最新動態與分析。

**Abheek Datta** 與 **Saurabh Dua** 及其團隊，針對生技製藥管理層對成長預期的指引，與外部分析師普遍看法（影響投資人觀點）之間日益擴大的落差，進行針對性的重點分析。

就 AI 在交易中的角色，特別感謝以下同仁提供洞察：**Tony Qui**，EY-Parthenon 全球策略與交易的創新長、**Lara Wiggin**，EY-Parthenon Edge Technologies 全球推動主管，以及 **Matt Bartell**，EY-Parthenon 美洲策略與交易科技暨 AI 主管。

想了解他們的工作，請參考 [Edge Platforms: AI-powered Tech for Strategy and M&A](#)。

**Laura Riddle** 擔任本刊物的文稿編輯與校對、**Soon Ham** 負責設計。感謝他們的耐心、對細節的講究，以及專業的編輯與美術判斷。

**Chloe Walford-Smith**、**Gigi O'Brien** 與 **Carol Piering** 負責公共關係工作。**Katie Costello** 負責行銷推廣，並擔任本報告的專案管理。

# 與安永聯繫

## 安永聯合會計師事務所

### 審計服務

黃建澤  
營運長  
電話：+886 2 2728 8886  
E-mail：James.C.huang@tw.ey.com

王彥鈞  
執業會計師  
電話：+886 2 2728 8897  
E-mail：lan.Wang@tw.ey.com

### 稅務服務

林志翔  
營運長  
電話：+886 2 2728 8876  
E-mail：Michael.Lin@tw.ey.com

沈碧琴  
工商法令及公司稅務依規服務 執業會計師  
電話：+886 2 2728 8877  
E-mail：Ann.Shen@tw.ey.com

## 安永財務管理諮詢服務股份有限公司

何淑芬  
總經理  
電話：+886 2 2728 8898  
E-mail：Audry.Ho@parthenon.ey.com

吳培源  
執行副總經理  
電話：+886 2 2728 8855  
E-mail：Aaron.Wu@parthenon.ey.com

## 安永企業管理諮詢服務股份有限公司

高旭宏  
執行副總經理  
電話：+886 2 2728 8811  
E-mail：Charlie.Kao@tw.ey.com

## 安永諮詢服務股份有限公司

曾 韻  
執行副總經理  
電話：+886 2 2728 8892  
E-mail：Christina.Tseng@tw.ey.com

## 安永 | 建設更美好的商業世界

安永致力於建設更美好的商業世界，為客戶、員工、社會各界及地球創造新價值，同時建立資本市場的信任。

在數據、人工智慧及先進科技的賦能下，安永團隊幫助客戶凝聚信心、形塑未來，並為當下和未來最迫切的挑戰提供解決方案。

安永團隊提供全方位的專業服務，涵蓋審計、諮詢、稅務、策略與交易。憑藉我們對產業的深入洞察、全球互聯的跨領域網絡及多元的業務生態合作夥伴，安永團隊能夠在150多個國家和地區提供服務。

**All in to shape the future with confidence.**

加入安永LINE@好友  
掃描QR CODE，獲取最新資訊。



安永是指 Ernst & Young Global Limited 的全球組織，加盟該全球組織的各成員機構都是獨立的法律實體，各成員機構可單獨簡稱為「安永」。Ernst & Young Global Limited 是註冊於英國的一家保證（責任）有限公司，不對外提供任何服務，不擁有其成員機構的任何股權或控制權，亦不作為任何成員機構的總部。請登錄ey.com/privacy，了解安永如何收集及使用個人資料，以及個人資料法律保護下個人所擁有權利的描述。安永成員機構不從事當地法律禁止的法律業務。如欲進一步了解安永，請瀏覽 ey.com。

安永台灣是指按中華民國法律登記成立的機構，包括：安永聯合會計師事務所、安永管理顧問股份有限公司、安永諮詢服務股份有限公司、安永企業管理諮詢服務股份有限公司、安永財務管理諮詢服務股份有限公司、安永圓方國際法律事務所及財團法人台北市安永文教基金會。如要進一步了解，請參考安永台灣網站 ey.com/zh\_tw。

© 2026 安永台灣。  
版權所有。

APAC no. 14009193  
ED None

本資料是為提供一般資訊的用途編製，並非旨在成為可依賴的會計、稅務、法律或其他專業意見。請向您的顧問獲取具體意見。

[ey.com/zh\\_tw](http://ey.com/zh_tw)