

医药生物

证券研究报告

2025 年 04 月 09 日

关税对医药行业影响的几个看法

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨松

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521020001

yangsong@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:创新药板块持续推荐:关注在全球具有 BIC 潜力的中国创新药》 2025-03-29
- 2 《医药生物-行业点评:创新药板块投资策略:持续加深的全球研发参与度,中国创新药走向未来》 2025-03-01
- 3 《医药生物-行业研究周报:全面看好 AI 医疗,持续拓展落地场景,展望星辰大海》 2025-02-18

整体而言,我们认为关税对于企业业务的影响可从价格传导(成本转移)、供需格局、成本构成等角度做分析。

(一) 美国对中国及其他国家加关税(看竞争格局和价格传导)

当地时间 4 月 2 日美国政府宣布征收“对等关税”,药品被列为豁免品类,主要受到影响的品类是“医用耗材、敷料、医疗设备及其零部件、康复用品等产品”,考虑到部分低值耗材产品前期(2024 年)已被大幅加增关税,从产业应对的情况来看,中国企业已提前布局东南亚生产基地或减少对美依赖转移非美市场,本次其他国家也同时被加征关税,我们认为对于国内产业而言是一个积极的影响(竞争对手的价格优势被相对削弱了)。

当地时间 4 月 8 日美国总统特朗普在讲话中声称美国将对药品征收关税,如后续美国加征药品关税落地,对于主要品类的可能影响如下:

1) **创新药**: 影响很小。关税影响的是采购成本,创新药如果只考虑生产成本,平均毛利率 85%以上,成本端的变化影响对于最终利润的影响很小,①商业化品种:如果产品是自营,如部分企业品种制剂工厂设在美国,或影响较小;如果产品是代理,结合药品相当高毛利率,实际出厂价格或影响较小。②BD 业务:BD 业务属于技术出海,不受到关税变化的影响,特别提醒从中国 BD 合作范围来看,非美国企业(如欧洲、日本等)占比也相当高,不受影响。此外从 BD 的价值(首付+里程碑+分成),分成是以终端收入的一定比例来计算,受到关税影响较小。③美国创新药终端价格调整相对容易,因此成本如上涨亦可传导到终端价格。

2) **原料药**: 影响可控。考虑到部分原料药品种存在全球产能过剩,关税加征或将进一步削弱中国企业产品的竞争优势,但经历 2018 年关税冲突后,中国原料药对美直接出口比重下降,(以 HS 编码 29 章估算)从 2018 年的 15.3%降至 2019 年的 13.0%,2024 年直接向美出口原料药金额占比进一步降至 9.8%。

3) **CDMO**: 影响可控。对于 R(研究)和 D(开发)部分,现有业务模式的核心逻辑是,中国具备更高的开发效率,且该部分占整体新药研发投入占比较低,对于 M(生产)部分,实际影响会更复杂,一方面相当部分 M 业务最后出口的不一定是美国,另外一方面,在高效合规范围内找到合适的替代产能也是应对之一,最后国内 CDMO 企业也在做全球产能的布局。

(二) 中国对美国产品加关税(看国产替代)

1) **创新药**: 整体利好。部分进口产品影响较大,利好国产创新药替代,医药产品终端价格弹性较低,因此成本的增加将对直接进口自美国的产品产生直接的影响,但相当部分外企也已做了产业链的提前安排,在中国建厂本土化生产或非美国国家生产等。

2) **血液制品**: 整体利好。美国是全球的采浆大国,中国是白蛋白消费大市场,尽管作为一个全球产品,相关企业可以通过产能的规划调整规避关税的影响,但是我们预计短期仍将导致直接美国进口的血液制品竞争力相对变弱,使得国产产品受益。

3) **医疗器械**: 整体利好。部分直接进口美国的器械产品会受到关税影响,同创新药类似,近年来海外头部器械企业如 GPS 已加强中国本土化布局,就供应链做规划调整。此外商务部对进口医用 CT 球管开展调查,对于进口替代亦有帮助。

(三) 内需消费的相对确定性在提升

我们认为市场对医药产业的远期竞争优势充满信心,对于过程的曲折程度亦有相当的准备,具备全球竞争优势的创新药及相关产业链,仍是大家看好的方向,且内需消费的相对确定性在提升。

投资建议

坚守中国创新药(好东西不愁卖),短期可关注国产替代受益品种(血液制品等)和内需产品(医疗服务等)。

风险提示: 地缘政治风险,市场震荡风险,宏观经济环境风险,关税变化超预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--|--|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |