

特朗普 2.0 对中国医药行业的影响

——整体影响有限，CXO 市场情绪或走低

● 美国大选结果已于北京时间 11 月 6 日揭晓，特朗普当选新一届美国总统。此次美国大选议题对医药领域讨论相对有限，我们认为此次大选结果主要在短期影响中国 CXO 行业及中国创新药企市场情绪，美国长期限制中国医药企业的政策大方向基本维持不变。具体来看，我们认为下列相关政策将对中国医药行业短期内或造成一定市场情绪上的影响：

■ **《生物安全法案》单独立法概率或较此前上升，海外降息进程或放缓，致使 CXO 行业市场情绪走低：**此前 9 月份 H.R.8333 获众议院投票通过主要系共和党推动，反对的票数绝大部分来自于民主党。特朗普当选后，我们认为《生物安全法案》单独立法概率较此前有所提升，草案或更快完成立法程序，在大选后交接期间通过的概率有所上升，因此，药明系股票及 CXO 行业市场情绪或将短期内走低。另一方面，由于特朗普上台可能会导致美联储降息进程放缓，从而可能会导致海外生物医药融资复苏放缓，因此市场对于 CXO 行业短期内海外新签订单速度及订单转化收入周期的担忧或许会略有上升。

■ **《通货膨胀削减法案》(IRA) 压力有望得到缓解，短期内或提振市场对于中国创新药海外销售的情绪：**IRA 于 2022 年 8 月由美国国会通过并由拜登签署，旨在抑制美国的通货膨胀，其中包括处方药定价改革等内容，允许 Medicare 直接进行药品价格谈判，控制和压低药品价格。然而，特朗普更倾向于通过市场竞争来调节价格，此次特朗普当选后，可能会受到制药行业的压力，要求“拖延谈判价格或以其他方式制造障碍”。因此，IRA 扩大有望得到限制，药企面临的 IRA 压力有望得到一定程度缓解，短期有可能提振海外药企股票市场情绪及中国成功出海企业海外销售情绪。中长期来看，若海外药企降价压力能得到有效缓解，跨国大药企有望提升跨境 BD 交易频次，购入具备全球竞争力的创新候选药物，补充其创新管线，这将间接利好中国创新药企出海授权。

■ **潜在的全面加征中国产品关税的政策对中国医药企业影响有限：**由于特朗普一直秉持“美国优先”的理念，在贸易等领域对中国采取强硬措施，在生物医药领域也可能继续通过提高关税、设置贸易壁垒等手段限制中国医药产品进入美国市场，以保护美国本土医药产业。考虑到目前中国企业成功出口至美国的药品极为有限（原料药为主）及中国低廉的药品生产成本，我们认为即使加征关税，对已有原料药出口的中国医药企业影响仍然有限。此外，越来越多的创新药企采取授权交易方式把海外权益出让给海外企业从而降低中国企业直接出口美国市场的风险，因此

阳景

首席医药分析师
Jing_yang@spdbi.com
(852) 2808 6434

胡泽宇，CFA

医药分析师
ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2024 年 11 月 7 日



扫码关注浦银国际研究

我们认为加征关税的影响亦较为有限。器械方面，我们认为美国制裁在中长期仍将以不同形式出现，但美国市场竞争相对激烈，国产医疗器械市占率较低，占公司收入比例不高，且多数可能受到加征关税影响的国产医疗器械企业自特朗普上一任期对部分国产医疗器械加征关税后便开始着手应对地缘政治风险，企业一般可通过推动海外本地化生产、加大高端市场拓展力度、加快产品迭代提高产品附加值来消化关税增加对利润的影响。若美国后续加征关税，我们认为对企业业绩的实质影响相对有限。

- **投资建议：持续看好创新药、高值耗材与医疗设备：**1) 创新药：得益于国家政策支持以及中国创新药企研发实力持续升级，我们长期看好创新药板块，建议关注短期催化剂丰富、具备重磅创新药品获批及潜在出海授权标的，包括和黄医药 (HCM.US/0013.HK)、康方生物 (9926.HK)；2) 高值耗材与医疗设备：继续看好明年有望受益于设备更新政策落地的医疗设备及股价弹性更高且年内业绩低基数的创新高值耗材，建议关注归创通桥 (2190.HK)、春立医疗 (1858.HK/688236.CH)、迈瑞医疗 (300760.CH)。
- **投资风险：**中美地缘政治紧张进一步加剧、宏观支持政策落地不及预期、创新药支持政策不及预期。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

