西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

海外制药龙头解读系列之
艾伯维ABBV——2020年年报解读

免疫新药显著放量，并购艾尔建拓展药物管线

西南证券研究发展中心

2021年3月

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

艾伯维：免疫新药显著放量，并购艾尔建拓展药物管线

1. 公司整体业绩持续增长，全年实现收入458.04亿美元，同比增长37.7%，扣除并购艾尔建增量部分原有业务收入增长约为11%。公司2021年预计实现EPS增长16.7%～18.6%。
2. 公司存量业务进入三季度后表现持续回暖，全年同比增长10.75%，其中免疫学组合全年销售额为221.53亿美元同比增长13.2%。肿瘤血液组合全年销售额66.51亿美元，同比增长+21.7%。其他关键产品全年销售额51.34亿美元，同比下滑8.4% 。
3. 报告期内，公司完成艾尔建收购案，增厚业绩基础，拓展药物组合管线。新增产品组合营收89.43亿美元，新增神经科学、眼科、美学、女性健康的治疗领域。
4. 分地区来看，美国是艾伯维的主要销售市场，全年实现收入348.59亿美元，同比增长45.9%，占全球药品销售总额的76.1%，其中免疫学组合和血液肿瘤学组合增长较快，分别+19.2% 和+17.4%。其它地区实现收入109.25亿美元，占全球药品销售总额的23.9%，同比增长16.2%，其中免疫学组合核心单品Humira和泛基因型丙肝药物Mavyret受全球生物仿制药竞争影响销量同比下降13.6%、26.4%，但由于新增产品组合表现优秀，整体实现高增长。
5. Humira的美国市场独占期将在2023年结束，但免疫新药Skyrizi和Rinvoq全年表现抢眼，Q4分别同比增长143%、752%；至2022年，加速开发有望使Skyrizi和Rinvoq在Humira的所有主要适应症以及特应性皮炎中实现商业化，该开拓用时将不到Humira的开发时间的一半。Skyrizi和Rinvoq的稳定放量将是艾伯维维持免疫学市场领导地位的有力保证。
6. 艾伯维持续推进各组合药物研发，分临床阶段来看，III期28项，II期18项，I期35项。分治疗领域来看，免疫学领域Skyrizi和Rinvoq分别3项和4项临床进入III期；血液肿瘤领域13项III临床进行中。其他各个产品领域均有临床进入III期。

风险提示

药物研发失败的风险，生物仿制药对现有药品的冲击，Covid-19对于药品板块的持续影响。

1、概览

1.1 业绩回顾

- **业绩概况：**2020年全年实现营业收入458.04亿美元（+37.7%），调整后净利润177.81亿美元（+33.5%）。 收入分季度来看，其中单一季度+10.1%，单二季度+26.3%，单三季度+52.2%，单四季度+59.2%，

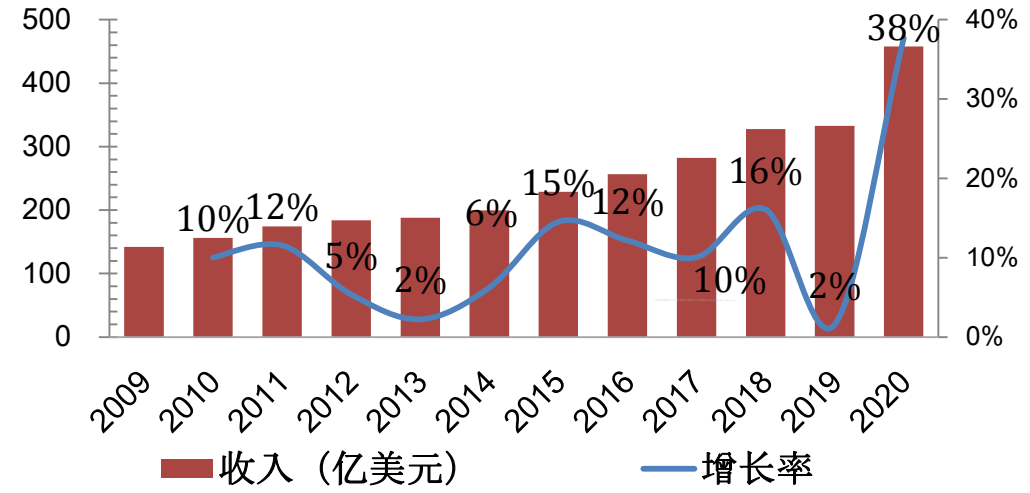
- **盈利预测与估值: 公司2021全年预计调整后的每股收益12.32美元-12.52美元，相对2020年实现约16.7%-18.6%增长；假设增长率收入与EPS趋同，我们推测全年销售额约534.53-543.24亿美元。**

- **历史收入及利润增速：**公司2015~2020年收入以及调整后净利润CAGR分别为14.91%和20.29%。

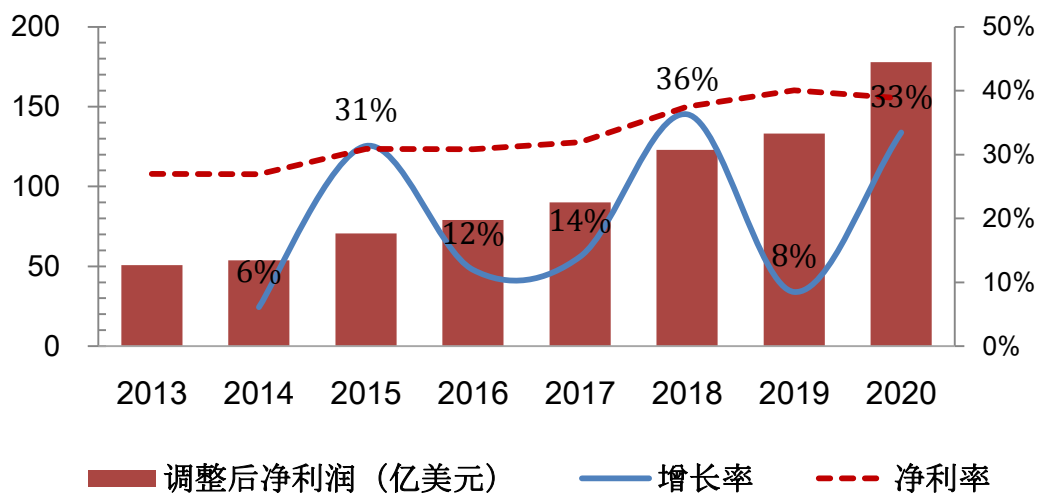
财务数据单位：亿美元

2020Q4					市值	估值 PE	
收入	YOY%	调整后净利润	YOY%	EPS	亿美元	2021E	2022E
138.58	+59.2%	52.25	+58.6%	2.92	1886	9	-
2020					收入指引		
收入	YOY%	调整后净利润	YOY%	EPS	2021		
458.04	+37.7%	177.81	+33.5%	10.56	535-543		

艾伯维历史收入情况



艾伯维历史净利润情况（调整后）

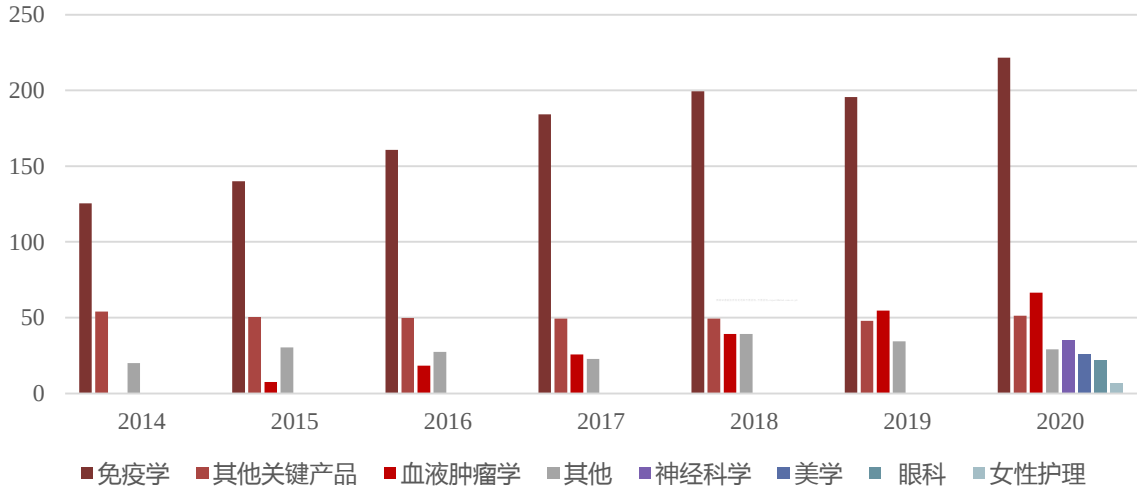


资料来源：公司财务报告和披露信息

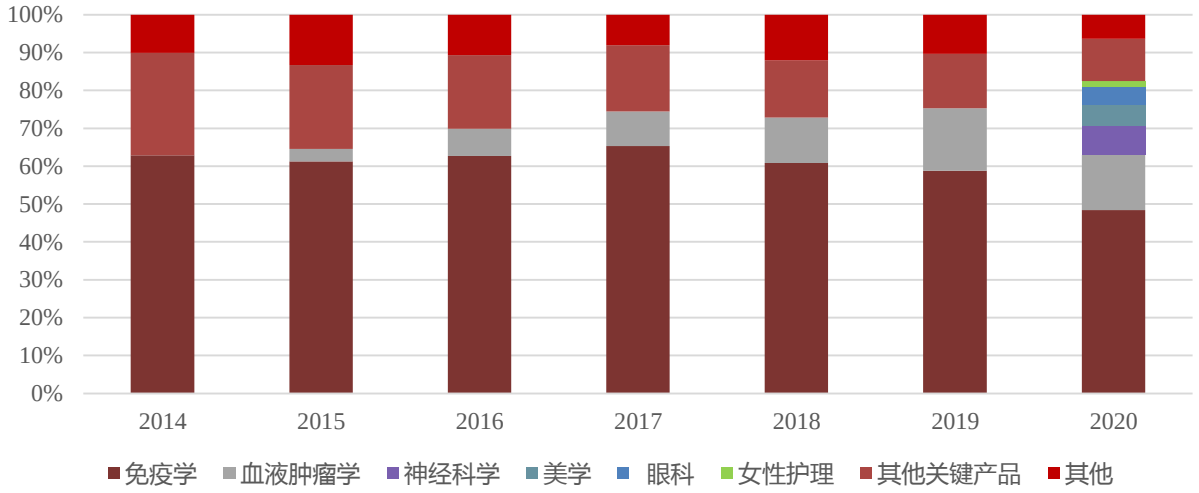
1.2 全年调整后营收457.84亿美元（+37.6%）：存量产品组合368.41亿美元，新增产品组合89.43亿美元

- **全年营收457.84亿美元**（+37.6%），存量业务（免疫学、肿瘤血液、其它关键产品等）贡献368.41亿美元（+10.75%）；新增业务（神经科学、美学、眼科护理、女性健康）贡献89.43亿美元。
- **存量产品组合营收368.41亿美元（+10.75%）：**免疫学组合221.53亿美元(+13.2%)，占比60.1%；肿瘤血液组合66.51亿美元(+21.7%)，占比18.1%；其他关键产品51.34亿美元(-8.4%)，占比13.9%。
- **新增艾尔健营收89.43亿美元**： 随着2020年5月8日艾尔建（Allergan）收购案的完成，公司拓宽其在神经科学、眼科、美学、女性健康等治疗领域的产品管线，同时业绩基础得到增强。神经科学组合34.86亿美元，占比39.1%；美学组合25.9亿美元，占比29%；眼科护理组合21.8亿美元，占比24.4%；女性护理组合6.73亿美元，占比7.5%。

艾伯维产品组合收入（亿美元）



艾伯维历史收入结构

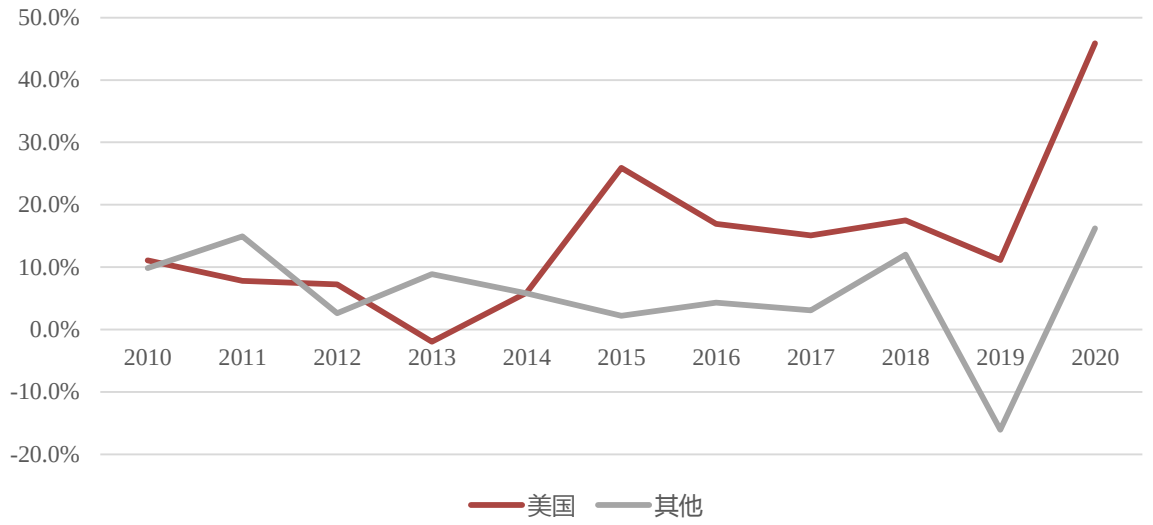


资料来源：公司财务报告和披露信息

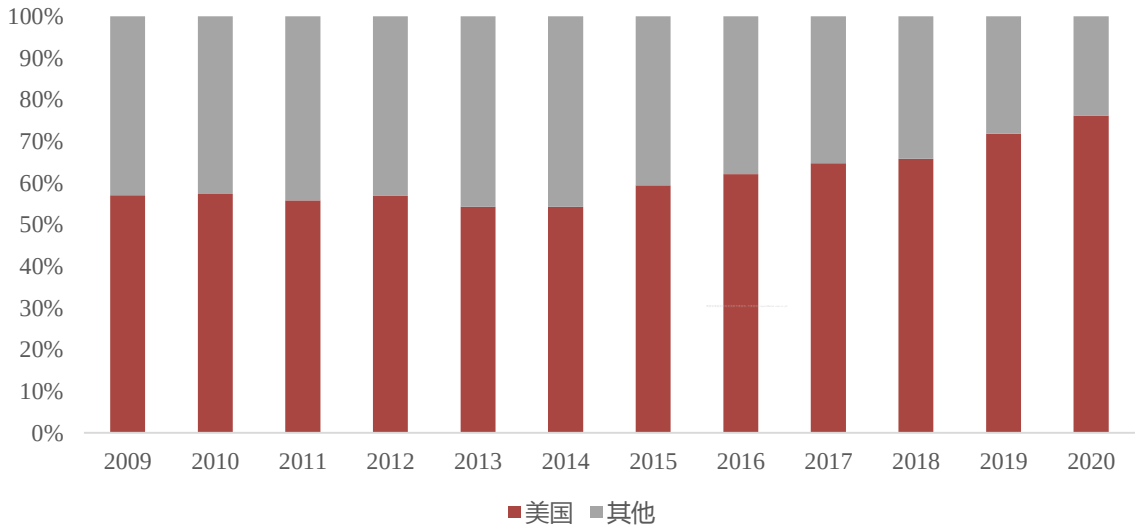
1.3 全年各地区药品销售情况：美国+45.9%，其他16.2%

- **美国地区+45.9%**：销售额348.6亿美元，占全球销售总额占76%。免疫学组合+19.2%和血液肿瘤学组合+17.4%。大单品Humira增长+8.4%，抗肿瘤药物Imbruvica增速显著+12.4%，Skyrizi、Venclexta以及Rinvoq快速放量。
- **其他地区+16.2%**：销售额109.3亿美元，占全球销量总额23.9%。免疫学组合（-7.9%）中核心产品Humira受全球生物仿制药竞争影响销量下降13.6%。抗肿瘤药物Imbruvica增长19.5%。Skyrizi、Venclexta以及Rinvoq快速放量。

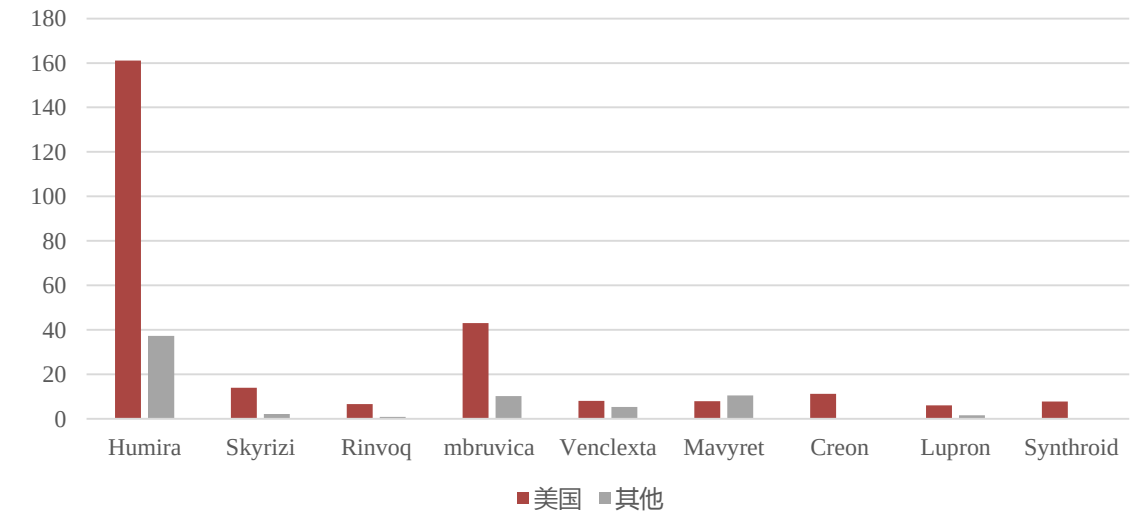
艾伯维收入增速按地区区分



艾伯维收入结构按地区区分



艾伯维主要产品全年销售情况（亿美元）



资料来源：公司财务报告和披露信息

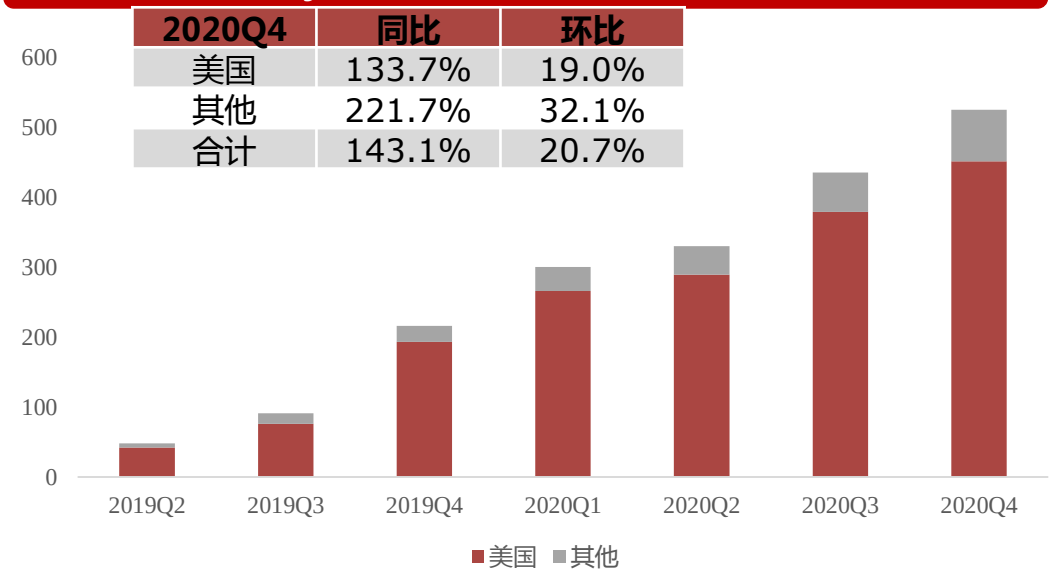
2、药品部门分析

核心药品分析

- **免疫药物组合：全年销售额为221.53亿美元，同比增长13.2%**
  - 免疫药品组合占总收入的48.4%，是最主要的收入类别。
  - **Skyrizi是组合的主要增长动力，2020年全年销售额达15.9亿美元。**Skyrizi于2019年4月首次获批，自上市伊始，Skyrizi快速放量2020年Q4同比增速143.1%，环比20.7%。当前适应症包括：斑块性银屑病、全身脓疱性银屑病、红皮病性银屑病和银屑病性关节炎。
  - **核心单品Humira受海外市场销售表现拖累，全年同比销售额仅上升3.5%，销售额198.32亿美元，Q4销售额51.52亿美元，同比上升4.8%。**因来自海外生物仿制药的竞争，药物海外市场销售大幅下滑，全年海外市场销售额37.2亿美元，同比下降13.6%；Q4海外销售额8.59亿美元，同比下降9.4%，环比下降9.7%。
  - **JAK1抑制剂Rinvoq逐步放量，2020全年销售额7.31亿美元，2020Q4销售额2.81亿美元，环比增速30.7%。**2019年8月，药物获FDA批准用于治疗对甲氨蝶呤（MTX）应答不足或不耐受的中度至重度活动性类风湿性关节炎（RA）成人患者。同年12月，获EMA批准用于治疗对一种或多种疾病修饰抗风湿药物（DMARD）应答不足或不耐受的中度至重度RA成人患者。2020年8月公司向FDA于EMA提交新适应症申请，用于治疗活动性强直性脊柱炎（AS）成人患者。

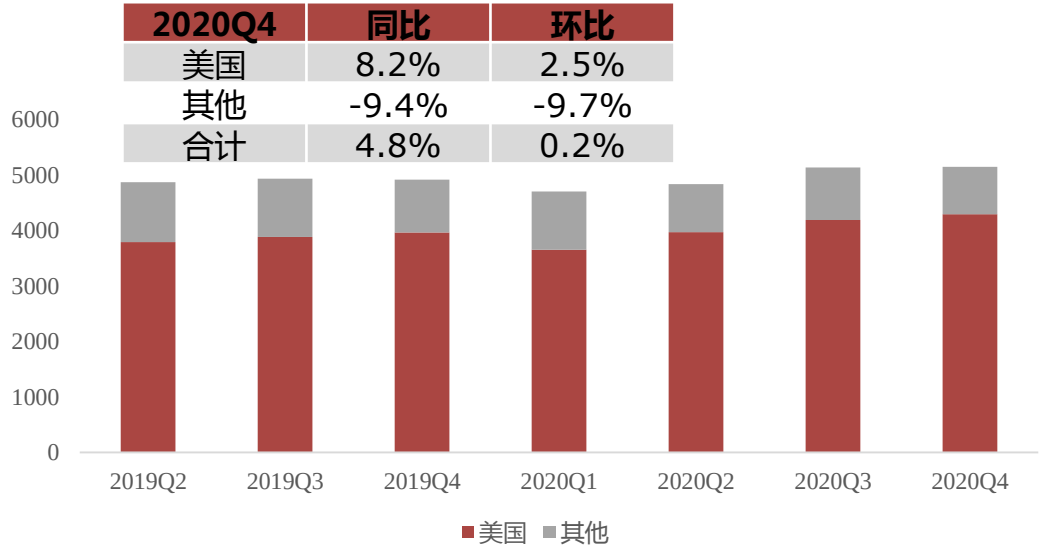
Skyrizi的销售情况（百万美元）

2020Q4	同比	环比
美国	133.7%	19.0%
其他	221.7%	32.1%
合计	143.1%	20.7%



Humira的销售情况（百万美元）

2020Q4	同比	环比
美国	8.2%	2.5%
其他	-9.4%	-9.7%
合计	4.8%	0.2%



资料来源：公司财务报告和披露信息

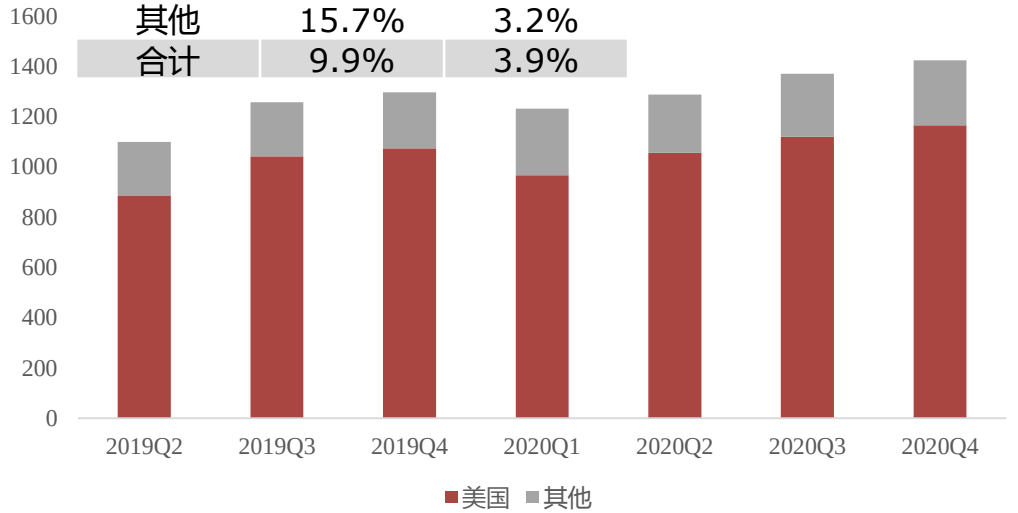
2、药品部门分析

核心药品分析

- **血液肿瘤组合药物全年销售额为66.51亿美元，同比增长21.7%**
  - 血液肿瘤组合药物收入占总收入的14.53%。
  - **白血病药物Imbruvica**全年实现收入53.14亿美元，同比增长13.7%，占血液肿瘤组合收入的79.9%。
  - **BCL-2抑制剂Venclexta**全年实现收入13.37亿美元，同比增长69%，占血液肿瘤组合收入的20.1%。
- **其他核心药物上半年销售额为51.34亿美元，同比下降8.4%**
  - 其他核心药物收入占总收入的11.21%。
  - **抗丙肝药物Mavyret全球销量持续下跌**，全年实现收入18.3亿美元，同比减少36.7%，占其他核心药物收入的35.6%。主要是受全球丙肝新发市场萎缩影响。第四季度美国市场同比下降27.8%，海外市场同比下降了19%,但二季度后销量环比持续上升。
  - **口服胰脂肪酶Creon**，全年实现收入11.14亿美元，占其他核心药物收入21.7%，截至报告期，药物仅在美国地区销售。
  - **左甲状腺素钠Synthroid**，全年实现收入7.71亿美元，占其他核心药物收入15.01%，截至报告期，药物仅在美国地区销售。

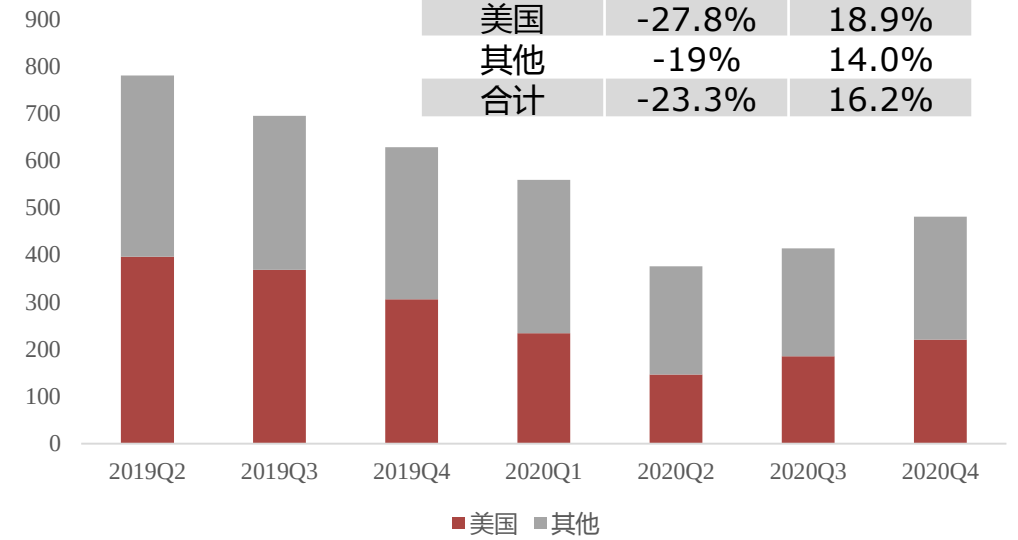
抗肿瘤药物Imbruvica销售情况（百万美元）

2020Q4	同比	环比
美国	8.6%	4.1%
其他	15.7%	3.2%
合计	9.9%	3.9%



抗丙肝药物Mavyret销售情况（百万美元）

2020Q4	同比	环比
美国	-27.8%	18.9%
其他	-19%	14.0%
合计	-23.3%	16.2%



资料来源：公司财务报告和披露信息

3、药品销售数据：肿瘤血液组合增长较快

公司	药物商品名	药物通用名	适应症	靶点	获批	专利过期	2020Q4销售额（亿美元）	增速	YTD销售额(亿美元)	YTD增速
艾伯维	自生免疫									
	Humira	阿达木单抗	风湿关节炎、强直性脊柱炎等	TNF-α	2002	2016	51.52	5%	198.32	4%
	Skyrizi	Risankizumab	成人中度至重度斑块型银屑病	IL-23	2019	-	5.25	143%	15.9	348%
	Rinvoq	upadacitinib	类风湿性关节炎等	JAK1	2019	-	2.81	752%	7.31	1455%
	血液肿瘤									
	Imbruvica	依鲁替尼	CLL、巨球蛋白血症(罕见病)等	BTK	2013	2026	14.24	10%	53.14	14%
	Venclexta	维奈托克	CLL、SLL等	Bcl-2	2016	2030	3.65	46%	13.37	69%
	神经科									
	Botox Therapeutic	肉毒杆菌毒素A	膀胱功能障碍、慢性偏头痛、痉挛、宫颈肌张力障碍、眼睑痉挛和斜视、原发性腋窝多汗症	SNARE蛋白	1989	2039	5.67	-	13.87	-
	Vraylar	cariprazine	抑郁症	多巴胺D2局部激动剂，5-HT1A局部激动剂，5-HT2A拮抗剂	2015	2029	4.01	-	9.51	-
	其它	-	-	-	-	-	2.27	-	5.39	-
	Duodopa	十二指肠多巴胺	帕金森	多巴胺受体	2015	2020	1.29	9%	4.94	7%
	Ubrelvy	Ubrogepant	偏头痛	CGRP	2019	2023	0.65	-	1.25	-
	美学									
	Botox Cosmetic	肉毒杆菌毒素A	皱纹、侧can线、前额线	SNARE蛋白	1989	2017	4.93	-	11.12	-
	其它	-	-	-	-	-	3.18	-	7.60	-
	Juvederm Collection	透明质酸	面部皱纹	-	2015	2030	3.31	-	7.18	-

资料来源：公司财务报告和披露信息

3、药品销售数据：肿瘤血液组合增长较快

公司	药物商品名	药物通用名	适应症	靶点	获批	专利过期	2020Q4销售额（亿美元）	增速	YTD销售额(亿美元)	YTD增速
艾伯维	眼部护理									
	Restasis	环孢素	干眼症	钙调神经磷酸酶	2003	2024	3.44	-	7.87	-
	其它	-	-	-	-	-	2.96	-	6.93	-
	Lumigan	比马前列素	眼压过高	-	2001	2027	1.53	-	3.78	-
	Alphagan	酒石酸溴莫尼定	青光眼	选择性α2-肾上腺素能受体	1996	2024	1.34	-	3.26	-
	女性									
	Lo Loestrin	乙酸炔诺酮和乙炔雌二醇片	女性绝经期有关的轻中度血管舒缩功能障碍和预防绝经后骨质疏松	-	2010	2029	1.42	-	3.56	-
	其它	-	-	-	-	-	0.76	-	1.92	-
	Orilissa/Oriahnn	Elagolix	子宫内膜异位症所致的疼痛	GnRH拮抗剂	2018	2024	0.38	11%	1.25	35%
	其他产品									
	Mavyret	格来瑞韦；匹仑司韦	泛基因型丙肝	-	2017	2021	4.81	-23%	18.3	-37%
	Creon	胰脂肪酶	胰腺外分泌机能不全	分解食物中的有机物质	2009	-	3.04	4%	11.14	7%
	Synthroid	左旋甲状腺素钠	甲状腺功能减退	甲状腺受体	2002	-	1.94	-5%	7.71	-2%
	Lupron	亮丙瑞林GnRH类似物	前列腺癌、乳腺癌等	垂体促性腺激素受体	1996	2013	1.81	-17%	7.52	-15%
	Linzess/Constella	利那洛肽		鸟苷酸环化酶-C(GC-C)激动剂	2012	2026	2.86	-	6.67	-

资料来源：公司财务报告和披露信息

4、研发近况 III期临床

临床III期项目						
疾病类别	药物名	联合开发	靶点	适应症	发病率(美国)	备注
免疫炎症	Skyrizi	BI	IL-23	克罗恩病	0.1429%(患病率)	-
				银屑病关节炎	2.3%(患病率)	-
				溃疡性结肠炎	0.0200%	-
	Rinvoq	雅培	JAK1	中轴脊柱关节病	0.2~0.5%	-
				克罗恩病	0.1429%(患病率)	-
				巨细胞动脉炎	0.005~0.0313%（患病率）	-
				溃疡性结肠炎	0.02%（患病率）	-
抗肿瘤	Imbruvica	-	BTK	套细胞淋巴瘤	0.0013%（患病率）	-
				慢性淋巴细胞白血病	0.01534%（患病率）	-
				边缘区淋巴瘤	占淋巴瘤的8.2%	-
				滤泡性淋巴瘤	占淋巴瘤的7%	-
	Veliparib	-	PARP	卵巢癌	0.0064%	-
				乳腺癌	0.0768%	-
	Venclexta	Roche	Bcl2	慢性淋巴细胞白血病	0.01534%（患病率）	-
				急性髓性白血病	0.0034%（患病率）	-
				MDS	0.0046%	-
				MM	0.0092%	-
	Epcoritamab	Genmab	CD3xCD20	漫大B细胞淋巴瘤	占非霍奇金淋巴瘤的 31%	-
	Navitoclax	-	bcl-2抑制剂	骨髓纤维化	0.0015%	BCL-XL/BCL-2

资料来源：公司披露信息，药智网

4、研发近况 III期临床

临床III期项目						
疾病类别	药物名	联合开发	靶点	适应症	发病率(美国)	备注
眼部护理	AGN-190584	-	Muscarinic	老花眼	-	-
美学	BOTOX	-	SNARE Proteins	咬肌突出	-	-
	HArmonyCa	-	HA-CaHA	皮下填充剂	-	-
	NivobotulinumtoxinA	-	SNARE Proteins	面部线条	-	-
其它领域	Aztreonam/Avibactam	-	PBP3	革兰氏阴性菌感染	-	-
	Orilissa（elagolix）	-	GnRH	子宫内膜异位症	10%（孕龄妇女）	-
神经系统	Atogepant	-	CGRP	偏头痛	约10%	-
	Vraylar	-	Dopanine D2 Partial Agonist,5-HT1A Partial Agonist, 5-HT2A Antagomist	MDD	约5.2%	-
	ABBV-951	-	多巴胺受体	帕金森	0.286%(患病率)	左旋多巴、卡比多巴，靶点

资料来源：公司披露信息，药智网

4、研发近况 II期临床

临床II期项目						
疾病类别	药物名	联合开发	靶点	适应症	发病率(美国)	备注
免疫炎症	ABBV-154	-	TNF-Steroid ADC	类风关	0.0400%	-
	Skyrizi	BI	IL-23	HS	-	-
	Rinvoq	雅培	Jak1	HS	-	-
	ABBV-599	雅培	JAK1+BTK抑制剂	系统性红斑狼疮	0.0232%	-
	Ravagalimab	-	CD40抑制剂	溃疡性结肠炎	0.0200%	-
	Alpn-101	-	ICOS/CD28	系统性红斑狼疮	0.0232%	-
抗肿瘤	Telisotuzumab vedotin	-	c-MET ADC	NSCLC	0.0011%	-
	ABBV-CX-2029	-	CD71	实体和血液肿瘤	-	-
眼部护理	Abicipar	-	VEGF-A	糖尿病性黄斑水肿	-	-
美学	BoNTE	-	SNARE Proteins	眉线	-	-
	BOTOX	-	SNARE Proteins	臀肌突出	-	-
其它领域	AGN-151607	-	SNARE Proteins	心房颤动	0.0137%	-
	Armour Thyroid	-	T3T4	甲状腺功能减退	-	-
神经系统	ABBV-8E12单抗	-	Tau	阿兹海默症	50%(>80岁)	-
	Elezanumab	-	RGMa	急性缺血性中风	-	-
				脊髓损伤	-	-
				MS	0.1000%	-
	AL002	-	TREM2	阿兹海默症	50%(>80岁)	-

资料来源：公司财务报告和披露信息，药智网

4、研发近况 I期临床

临床I期项目							
疾病类别	免疫炎症						
药物名	ABBV-157 (RoRγT)	ABBV-022 (IL-22)					
适应症	银屑病	溃疡性结肠炎					
疾病类别	肿瘤						
药物名	Venclexta	ABBV-151	ABBV-155	ABBV-188	ABBV-184		ABBV-368
癌种	所有肿瘤	实体瘤	实体肿瘤	实体肿瘤	急性髓性白血病	NSCLC	实体肿瘤
药物名	ABBV-467	ABBV-621	ABBV-744		Mivebresib	ABBV-927	ABBV-647
癌种	血液肿瘤	实体和血液肿瘤	急性髓性白血病	蕈样真菌病	蕈样真菌病	实体肿瘤	NSCLC
药物名	ABBV-011	CCW702	CLBR001+SWl019	Gen1044	Gen3009	JAB-3068 /JAB-3312	HPN-271
癌种	小细胞肺癌	前列腺癌	血液肿瘤	实体肿瘤	血液肿瘤	实体肿瘤	多发性骨髓瘤复发
药物名	TNB-383B	TTX-030	ABBV-IMAB-TJC4	ABBV-CLS-579	ABBV-CLS-484		
癌种	多发性骨髓瘤复发	实体瘤	实体瘤	实体瘤	实体瘤		
疾病类别	神经系统						
药物名	ABBV-0805	AL003	ABBV-CLS-7262				
适应症	帕金森	阿兹海默	多发性神经纤维瘤				
疾病类别	眼部护理						
药物名	AGN-242428	AGN-231868	AGN-241622				
适应症	干眼症	干眼症	老花眼				
疾病类别	其他						
药物名	CF Combo	ABBV-4083	ABBV-1882				
适应症	囊性纤维化	丝虫病	HIV				

资料来源：公司披露信息，药智网

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海
地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼
邮编：200120

北京
地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502
邮编：100045

重庆
地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼
邮编：400023

深圳
地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼
邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn