西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

海外制药龙头解读系列之十二
安进AMGN——2020年中报解读：

自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展

西南证券研究发展中心

2020年10月

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

分析师：张熙
执业证号：S1250520070005
电话：021-68416017
邮箱：zhangxi@swsc.com.cn

分析师：陈进
执业证号：S1250517100002
电话：：021-68416017
邮箱：cj@swsc.com.cn

安进：自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展

1. 公司整体业绩逆势增长，上半年实现收入123.67亿美元，同比增长8%，公司全年收入指引约7%-10%增长。
2. 分业务来看，公司药品板块虽然受到Covid-19的影响和生物仿制药的冲击，但表现依旧强劲，上半年同比增长8.7%，其中自身免疫药物上半年销售额为47.52亿美元，同比增长24.9%。抗肿瘤药物上半年销售额为20.33亿美元，同比增长1.9%。化疗辅助药物受COVID-19的影响较大，上半年实现收入24.41亿美元，同比下降25.7%。除药品板块外，受到Covid-19的影响，上半年同比下降0.5%。
3. 分品种来看，在新推出的药物（+13%）的推动下，药品部门的销售额增长了8.7%，其中包括Otezla，Mvasi，Kanjinti，Evenity和Repatha，抵销了部分COVID-19以及生物仿制药竞争的影响。化疗辅助药物Neulasta（-35%），肾内科药物Sensipar（-39%）由于专利过期，受到生物仿制药的影响较大。生物类似药物Kanjinti（+348%），骨质疏松药物Evenity（+347%），预计下半年继续保持较高增长。
4. 分地区来看，美国地区是安进的主要销售市场，上半年实现收入87.07亿美元，同比增长7%，占全球药品销售总额的73.8%，肾内科用药Parsabi，偏头痛用药Aimovig以及抗肿瘤药物Blincyto增长较快，分别增长19%，19%和43%。其它地区实现收入30.95亿美元，同比增长13%，占全球药品销售总额的26.2%。
5. 安进持续推进已上市产品新适应症获批和生物创新药上市，从而降低生物仿制药的影响。已上市产品方面，治疗骨质疏松药物Evenity和Prolia有新的适应症进入III期试验，自身免疫药物Otezla有5个适应症进入III期试验。早期研发管线中以双抗、单抗等抗肿瘤药物和心血管领域药物为主，其中进入I期试验抗肿瘤药物高达17种。

风险提示

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

1、概览

1.1 业绩回顾

- **业绩概况：**2020年H1实现营业收入123.67亿美元（+8%）其中单一季度+11%，单二季度+6%，调整后净利润49.94亿美元（+7%）

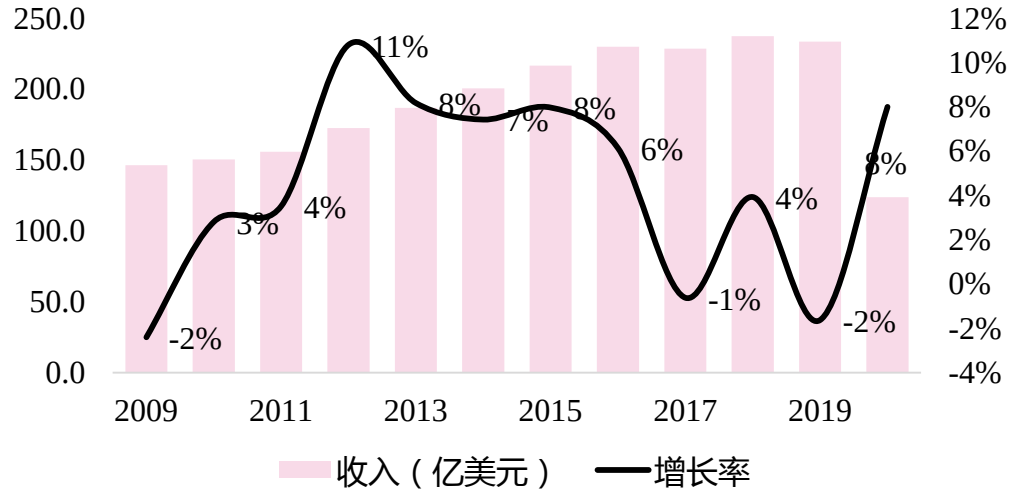
- **盈利预测与估值：公司全年收入指引约7%-10%增长；EPS与收入趋同预计全年销售额250亿美元至256亿美元，预计全年调整后每股收益15.10美元-15.75美元。**

- **历史收入及利润增速：**公司2014~2019年收入以及调整后净利润CAGR分别为4.8%和6.1%。

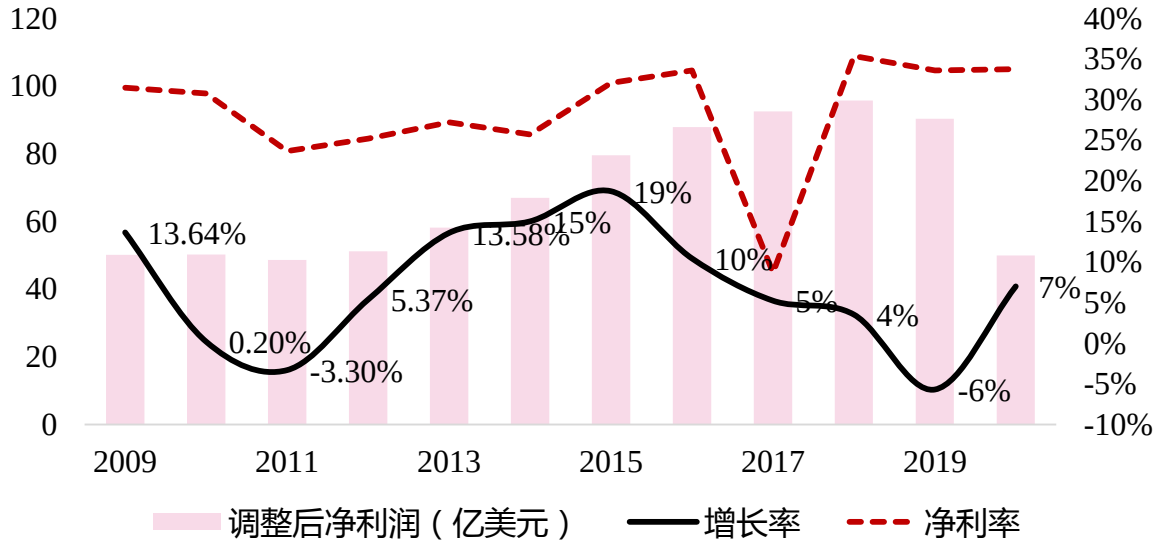
财务数据单位：亿美元

2020Q2					市值	估值 PE	
收入	YOY%	调整后净利润	YOY%	EPS	亿美元	2020E	2021E
62.06	6%	25.18	4%	4.25	1407.54	20.8	17.8
2020H1					**收入指引**		
收入	YOY%	调整后净利润	YOY%	EPS	2020		
123.67	+8%	49.94	+7%	8.42	250-256		

安进历史收入情况



安进历史净利润情况（调整后）

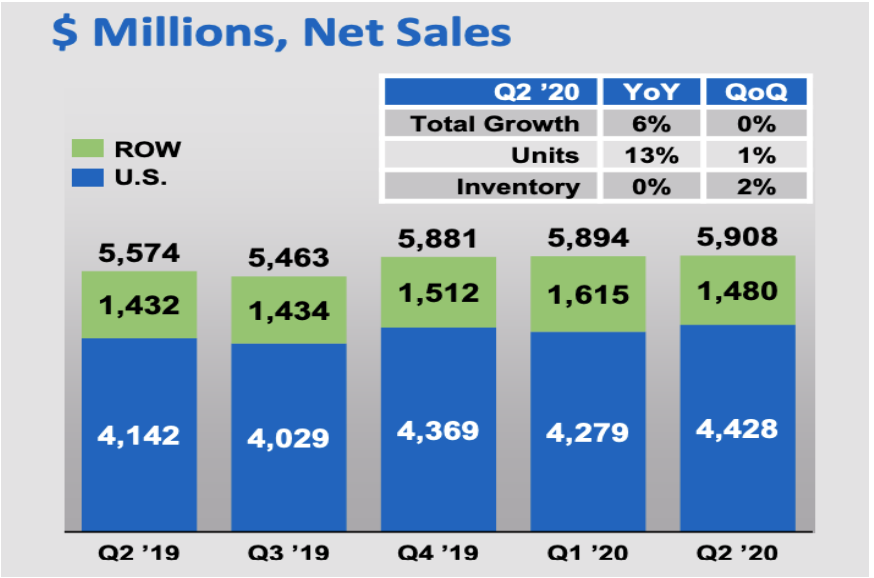


资料来源：公司财务报告和披露信息

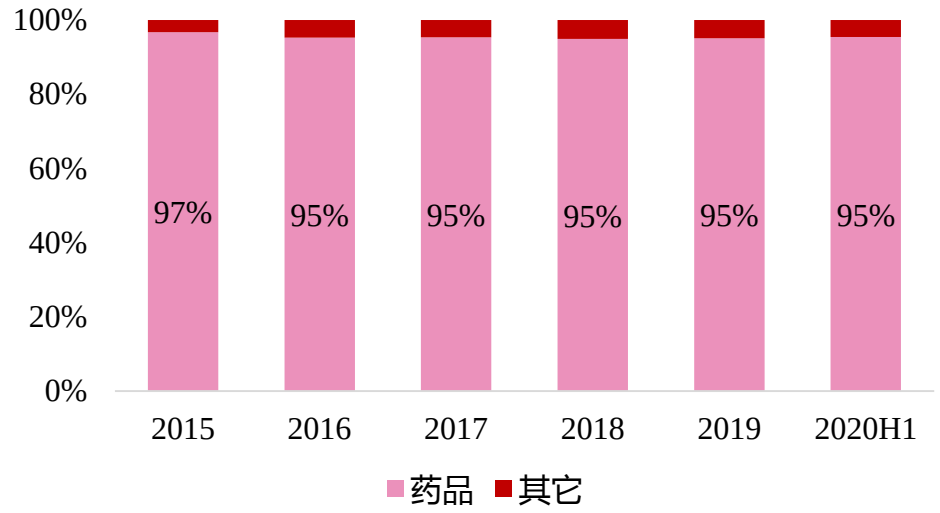
1.2 上半年主营业务收入：药品+8.7%，其它-0.5%

- **上半年总收入为123.67亿美元**（+8%），其中药品118.02亿美元（+8.7%），其他5.65亿美元（-0.5%）；
- **药品部门上半年+8.7%**：在新推出的药物（+13%）的推动下，药品部门的销售额增长了8.7%，其中包括Otezla，Mvasi，Kanjinti，Evenity和Repatha。抵销了部分COVID-19以及生物仿制药竞争的影响。

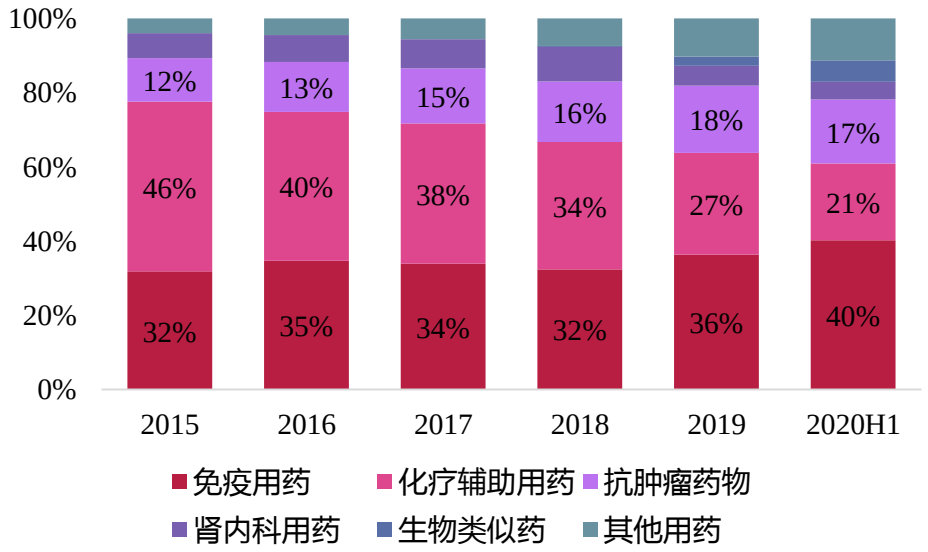
安进药品部门销售额



安进历史收入结构



安进药物板块历史收入结构



资料来源：公司财务报告和披露信息

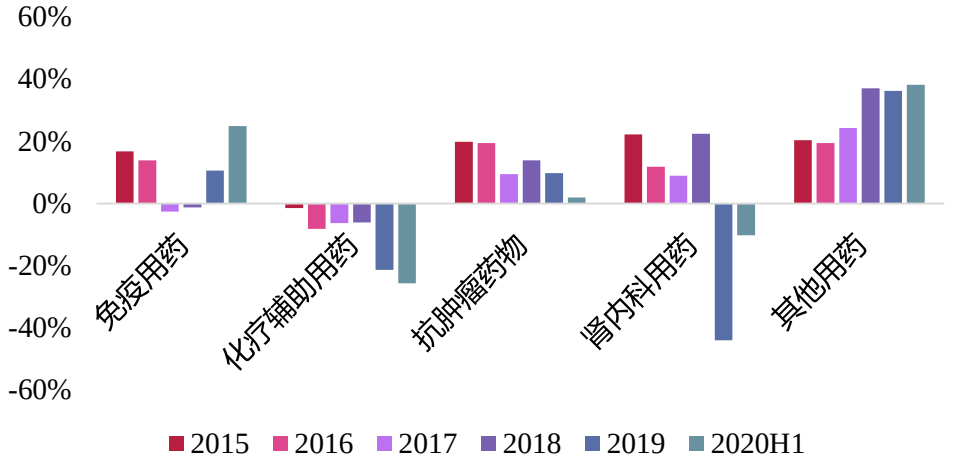
1.3 药品部门+ 8.7%，实现收入118.02亿美元

- **药品部门上半年增长了8.7%**，实现收入118.02亿美元。按照疾病领域来看：免疫用药（+24.9%）、化疗辅助用药（-25.7%）、抗肿瘤用药（+1.9%）、肾内科用药（-10.2%）、其它用药（+38.2%）、生物类似药（+394.2%）。

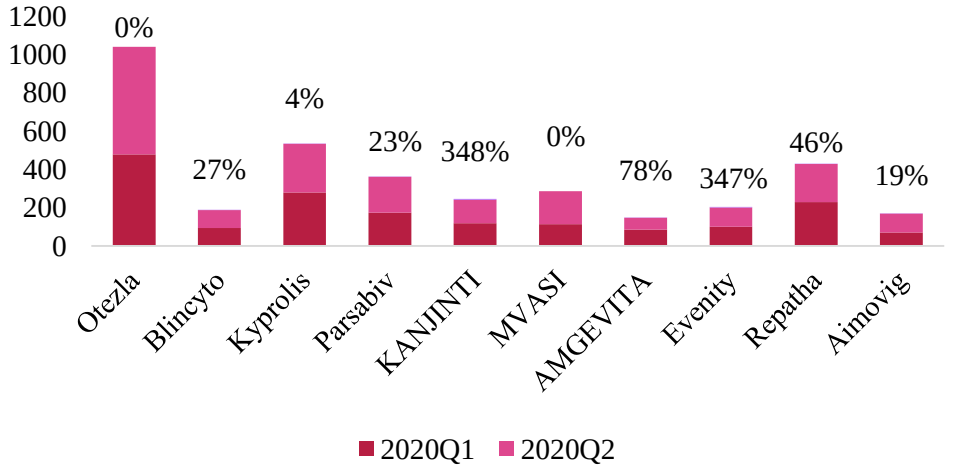
- 新药增长情况：治疗银屑病的新药Otezla实现收入10.4亿美元，生物类似药Mvasi实现收入2.87亿美元，治疗高血脂药物Repatha实现收入4.29亿美元（+46%），生物类似药物Kanjinti实现收入2.42亿美元（+348%），治疗骨质疏松药物Evenity实现收入2.01亿美元（+347%）。新药销量的增长抵消了部分COVID-19和生物仿制药的影响。

- COVID-19中断了许多医患互动，导致诊断和治疗的延误，对药品的销售产生了负面影响， 受负面影响的产品在第二季度初销量下降最多，但在该季度的后几周开始恢复。这是因为随着季度的进展，公司越来越多地通过远程交互来响应客户需求，并确定了新的方案来解决患者护理的交付问题。 因此，在整个季度中，药物都可靠地提供给患者。

安进药品部门按疾病领域销售增速



新产品20H1销售情况



单位百万美元，数据标签是上半年销售增速，新产品包括：自2012年推出的Otezla Blincyto Kyprolis Parsabiv Kanjinti Mvasi Amgevita Evenity Repatha Aimovig

资料来源：公司财务报告和披露信息

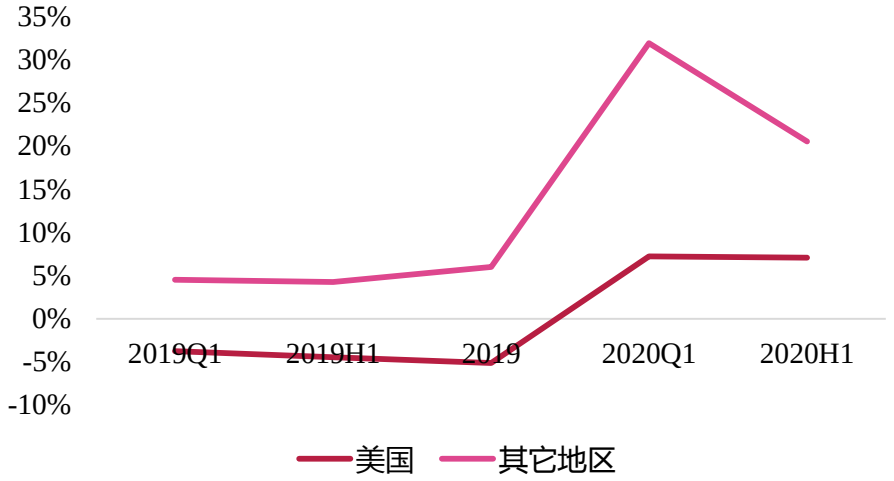
2、药品部门分析

2.1 上半年各地区药品销售：尽管有COVID-19的影响，各地区药品销售保持增长

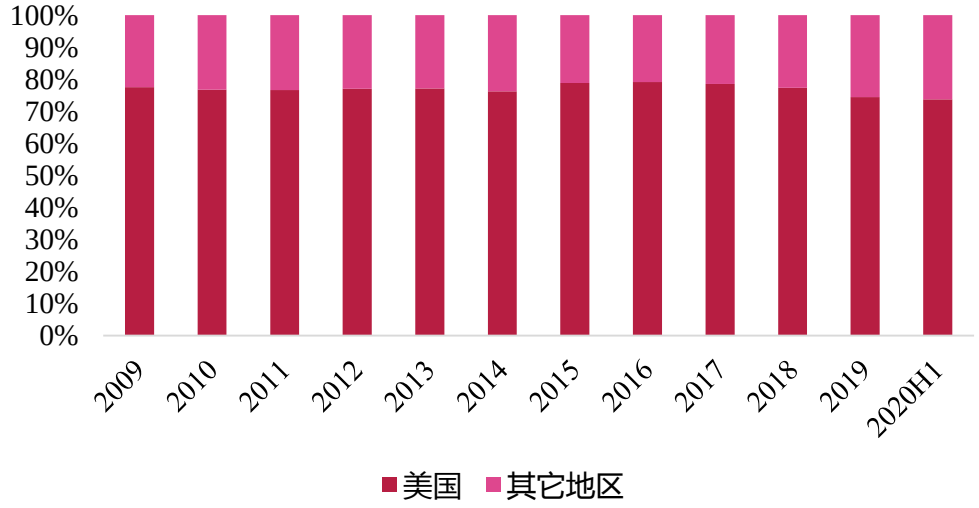
- **美国增长7%，**销售额为87.07亿美元，**占全球药品销售总额的73.8%。肾内科用药Parsabi，偏头痛用药Aimovig**以及**抗肿瘤药物Blincyto**增长较快，分别+19%、+19%、+43%。新药Otezla、Mvasi、Kanjinti、Evenity、Repatha的需求不断增加。生物仿制药和非专利药主要影响了Neulasta和Sensipar，分别下降34.6%和58.4%。

- **其它地区增长13%，**销售额为30.95亿美元，占全球药品销售总额的26.2%。治疗骨质疏松的新药Evenity增长195.23。生物类似药Amgevita增长78.3%。 COVID-19的负面影响以及生物仿制药和非专利药的竞争主要影响了Enbrel和Neulasta，分别下降25.8%和36.5%。

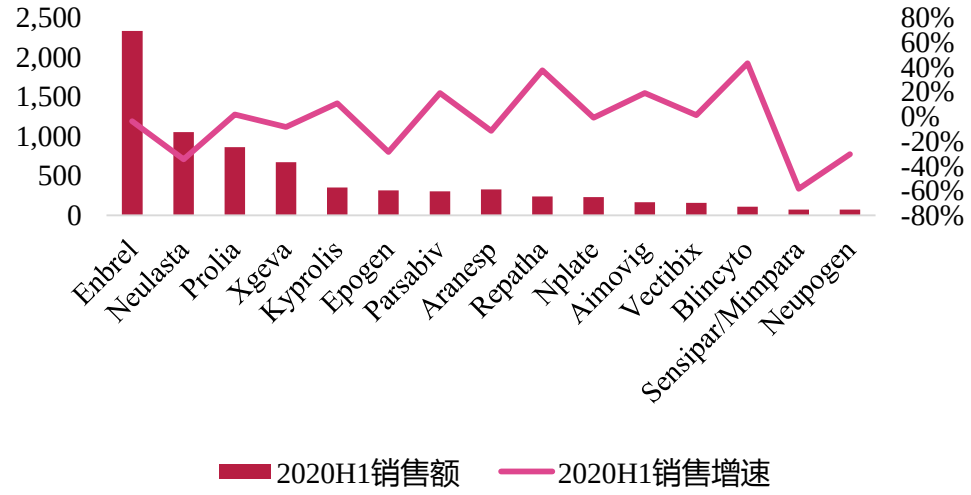
安进药品部门各地区历史销售增速



安进药品部门收入按地区结构



安进药品部门大品种收入2020H1美国地区情况

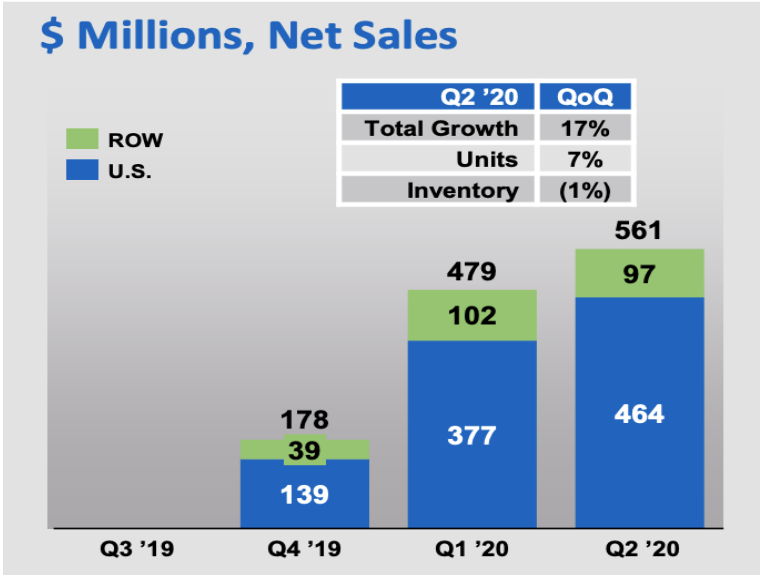


资料来源：公司财务报告和披露信息

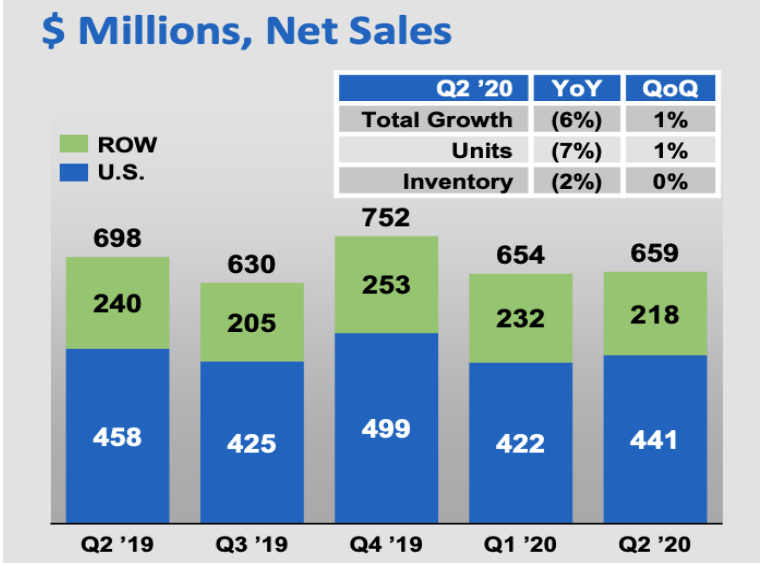
2.2 核心药品分析

- **自身免疫药物：上半年销售额为47.52亿美元，同比增长24.9%**
  - 自身免疫用药占药品部门总收入的40%。是最主要的药品收入类别。
  - **主要增长动力来自于药物Otezla**，Otezla于2019年11月被收购，并在2020年第二季度实现收入5.61亿美元，同比增长14%。本季度Otezla在美国的增长仍然强劲。 尽管在季度初受到COVID-19的负面影响，但此后影响逐渐降低。从竞争的角度来看，Otezla在牛皮癣领域的份额在本季度有所增长。**Otezla提供了一种便捷的口服方案**，具有确定的安全性，并且不需要实验室监控，因此在COVID-19期间和从事远程医疗的服务中，它都十分具有吸引力。预计保持较高增长。
  - Prolia的二季度销量同比下降6%，**主要是因为患有骨质疏松症的患者就诊次数减少**（通常是年龄较大且更容易感染COVID-19的人群）。与COVID-19之前的基线相比，在4月份，美国被诊断出患有骨质疏松症的患者减少60%。 为此公司确定了Prolia替代治疗地点，此后，许多患者返回治疗，新的患者也有所增加。这一方案降低了COVID-19的影响。预计Prolia销量有望逐步恢复。

自身免疫药物Otezla的销售情况



自身免疫药物Prolia的销售情况



资料来源：公司财务报告和披露信息

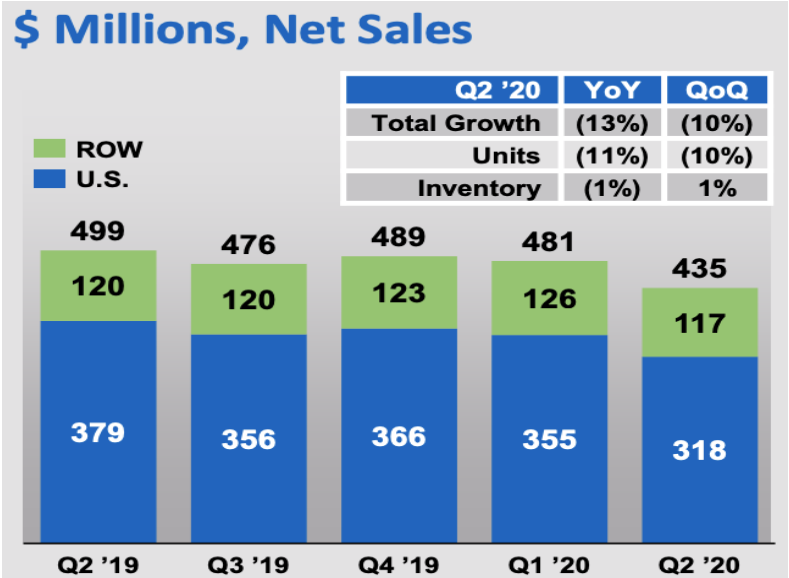
2、药品部门分析

2.2 核心药品分析

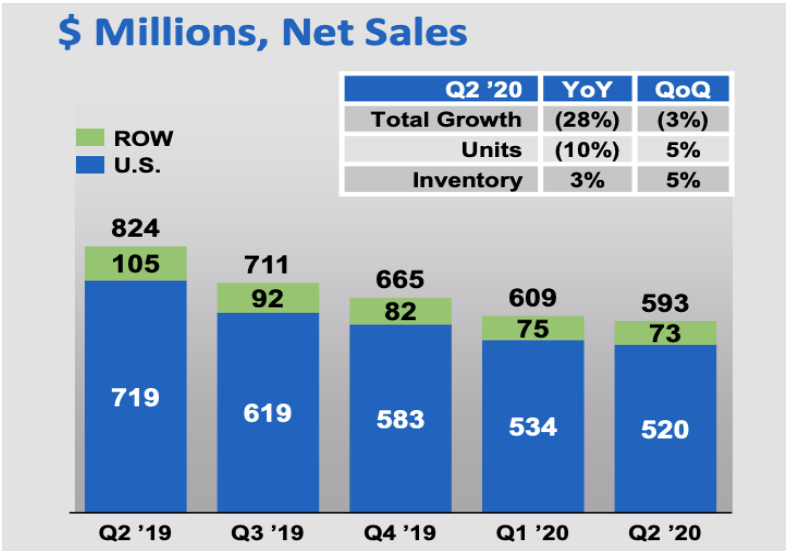
- **抗肿瘤药物上半年销售额为20.33亿美元，同比增长1.9%**
  - 抗肿瘤药物收入占药品部门总收入的17%。
  - **Xgeva**上半年实现收入9.16亿美元，占抗肿瘤药物总收入的45.1%。受到COVID-19的影响，Xgeva销量第二季度同比下降13%。主要是因为患者就诊次数的减少以及国家综合癌症网络最近针对COVID-19做出的修订治疗建议，以将原发性癌症治疗优先于骨靶向药物。
  - **Kyprolis**的销售第二季度同比下降5%，下降的原因是COVID-19导致多发性骨髓瘤患者到医疗机构的就诊次数减少。
  - **Vectibix**的销量与去年同期相比持平。

- **化疗辅助药物上半年销售额为24.41亿美元，同比下降25.7%**
  - 化疗辅助药物收入占药品部门总收入的21%。
  - **Neulasta**上半年实现收入12.02亿美元，占化疗辅助药物总收入的49%。受COVID-19和生物仿制药的影响较大，Neulasta第二季度的销售同比下降了28%。上半年同比下降35%。在长效G-CSF细分市场中，**Neulasta仍然是医师和患者的首选，本季度这一比例上升至58%**。
  - Aranesp销售上半年同比下降5%，第二季度同比下降11%。主要是因为售价的降低以及同类药品的竞争。

抗肿瘤药物Xgeva销售情况



化疗辅助药物Neulasta销售情况



资料来源：公司财务报告和披露信息

3、药品销售数据：自身免疫药物增长较快

公司	药物商品名	药物通用名	适应症	靶点	获批	专利过期	2020Q2销售额（亿美元）	增速	2020H1销售额（亿美元）	增速
安进	免疫用药									
	Enbrel	依那西普	类风关、银屑病关节炎、强直等	TNFα	2003	2028	12.46	-9%	23.99	-5%
	Prolia	德尼单抗(超长效）	骨质疏松症	RANK	2010	-	6.59	-6%	13.13	2%
	Otezla	apremilast	银屑病等	PDE4	2014	-	5.61	-	10.40	-
	化疗辅助用药									
	Neulasta	培非司亭	化疗等血液中性粒细胞低	粒细胞集落刺激因子受体	2002	2015	5.93	-28%	12.02	-35%
	Aranesp	a-epotein	多种疾病引发的贫血症	促红细胞生成素受体	2001	2024	3.87	-11%	8.09	-5%
	Epogen	阿法依泊汀	多种疾病引发的贫血症	促红细胞生成素受体	1989	2015	1.61	-28%	3.16	-29%
	Neupogen	非格司亭	化疗等血液中性粒细胞低	粒细胞集落刺激因子受体	1998	2013	0.49	-35%	1.14	-23%
	抗肿瘤用药									
	Xgeva	德尼单抗	实体瘤骨转移预防	RANK	2010	-	4.35	-13%	9.16	-6%
	Kyprolis	卡非佐米	多发性骨髓瘤	20S蛋白酶体	2012	2025	2.53	-5%	5.33	4%
	Vectibix	帕尼单抗	结直肠癌	EGFR	2006	2017	1.95	-1%	3.97	8%
	Blincyto	博纳吐单抗	急性淋巴细胞白血病	CD19，CD3	2014	2024	0.93	19%	1.87	27%

资料来源：公司财务报告和披露信息

3、药品销售数据：自身免疫药物增长较快

公司	药物商品名	药物通用名	适应症	靶点	获批	专利过期	2020Q2销售额（亿美元）	增速	2020H1销售额（亿美元）	增速
安进	肾内科用药									
	Parsabiv	Etelcalcetide	慢性肾脏病继发性甲状旁腺功能亢进	CaSR	2017	2030	1.86	11%	3.61	23%
	Sensipar/Mimpara	西那卡塞	慢性肾脏病继发性甲状旁腺功能亢进	CaSR	2004	2015	0.81	-34%	2.04	-39%
	其他用药									
	Repatha	Evolocumab	高血脂	PCSK9	2015	-	2.00	32%	4.29	46%
	Nplate	罗米司亭	特发性血小板减少性紫癜	血小板生成素受体	2003	2019	1.93	-4%	4.11	5%
	Evenity	romosozumab	骨质疏松	骨硬化蛋白	2019	-	1.01	261%	2.01	347%
	Aimovig	Erenumab	偏头痛	CGRPR	2018	-	0.98	18%	1.69	19%
	其他	-	-	-	-	-	0.60	-24%	1.24	-11%
	生物类似药									
	MVASI	贝伐珠单抗	多种癌症	VEGFR	2017	-	1.72	-	2.87	-
	KANJINTI	曲妥珠单抗	乳腺癌等	HER2	2017	-	1.23	310%	2.42	348%
	AMGEVITA	阿达木单抗	自身免疫炎症类疾病	TNF-a	2016	-	0.62	19%	1.48	78%

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
抗肿瘤	blinatumomab	-	CD19xCD3	ALL（儿童）	0.0034%	BLINCYTO已上市
	IMLYGIC	BioVex	肿瘤疫苗	中晚期黑色素瘤	0.0276%	与Keytruda联用
	carfilzomib	-	proteasome	MM	0.0092%	KYPROLIS已上市，与来那度
	AMG 510		KRAS G12C	非小细胞肺癌		
	romiplostim	-	TPO	早期免疫性血小板减少性紫癜		
				化疗所致血小板减少症CIT	9.7%(所有化疗患者)	Nplate已上市
心血管	Omecamtiv mecarbil	Cytokinetics	心肌肌球蛋白	HFrEF	1.1~5.5 %(患病率)	-
	Repatha (evolocumab)	-	PCSK9	纯合子家族性高胆固醇血症	0.0001%	再生元EVINACUMAB、alirocumab同靶点同适应症
骨科	EVENITY (romosozumab)	-	sclerostin	男性骨质疏松	3.0857%	-
	Prolia® (denosumab)	-	RANK	小儿成骨不全症		-
				小儿糖皮质激素诱导的骨质疏松症	-	糖皮质激素所致骨质疏松，骨强度下降、骨折风险性增加
免疫炎症	Otezla (apremilast)	新基	PDE4	白塞病	0.0057%(患病率)	-
				小儿斑块状牛皮癣		-
				儿童斑块银屑病	0.6~1.4%(儿童患病率)	-
				斑块银屑病	1~5%(患病率)	-
				生殖器牛皮癣	2%（患病率）	-

资料来源：公司财务报告和披露信息，药智网

4、研发近况 III期和II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
呼吸科	Tezepelumab	阿斯利康	TSLP	哮喘	7.69%（患病率）	BTD
生物类似药	ABP798	-	CD20	-	-	利妥昔单抗生物类似药
	ABP938		VEGFR			-
	ABP959	-	C5	-	-	eculizumab生物类似药
其他	Parsabiv®(etelcalcetide)	-	钙敏感受体	hyperparathyroidism	-	继发性甲状旁腺功能亢进和慢性肾脏疾病的儿童患者（接受血液透析）
	Aimovig(erenumab-aooe)	诺华	CGRP-R	偏头疼（儿童患病率）	3~15%（儿童）	-

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
抗肿瘤	AMG 510	-	KRAS G12C	晚期大肠癌		-
生物类似药	AMG 570	-	BAFFxICOS	系统性硬皮病	0.33%	双抗
	AMG 714/ PRV015	Provention Bio	IL-15	乳糜泻	1%（患病率）	-
	AMG890	-	siRNA	心血管		
	Tezepelumab	阿斯利康	TSLP	慢性阻塞性肺疾病	0.09%	-

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	肿瘤						
药物名	AMG119(DLL3CART)	PSMAxCD3双抗	MCL-1抑制剂	CD33xCD3双抗	PD-1	BCMAxCD3双抗	CD38xCD3双抗
癌种	小细胞肺癌	前列腺癌	血液瘤	AML	广谱	血液瘤	MM
药物名	FLT3xCD3双抗	FAPx4-1BB双抗	CD19xCD3双抗	EGFRvIIIxCD3双抗	DLL3xCD3双抗	AMG199	
癌种	AML	-	NHL	恶性胶质瘤	小细胞肺癌	转移性胃食管交界癌	
药物名	anti-PD-1 x IL21双抗	AMG509	AMG650	claudin 18.2 x CD3双抗			
癌种	实体瘤	前列腺癌	实体瘤	胃癌和胃食管连接癌			
注：	双抗品种多为半衰期延长品种						
疾病类别	其他						
药物名	Jagged-1单抗	IL-2+Fc蛋白	cardiac troponin激动剂	AMG 171	Omecamtiv mecarbil	AMG33	
适应症	呼吸	自免疫	心血管	肥胖	心血管	肥胖	

资料来源：公司财务报告和披露信息，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样

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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@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
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@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