

## 核心业务增长良好，重磅收购带来新机

——礼来 2019 全年业绩分析

强于大市（维持）

日期：2020 年 02 月 26 日

### 核心观点：

2019 年公司实现营收 223.19 亿美元，同比增长 3.8%。实现持续经营性净利润 46.38 亿美元，同比增长 47.2%。当期 EPS (GAAP) 达到 8.89 美元。

近年来公司市场表现平稳，持续经营性净利润稳定增长。公司各个销售区域发展平衡。公司核心产品线具有肿瘤、糖尿病、自身免疫的多款具有显著市场竞争力的药物。近年来核心产品整体增长良好，对公司收入增长的贡献度逐步提升。公司通过收购，扩充了肿瘤管线和免疫管线，并获得了数款明星产品，有望借助其良好的临床数据和市场空间，为公司带来新的发展机会。我们认为创新转型已成为行业重要发展一个重要趋势。在转型中，也要结合公司的强势业务，礼来围绕自身核心产品覆盖领域糖尿病、肺癌等加强研发和收购，并加强细分领域（偏头痛）产品进行更新换代。因此我们建议关注包括在特定领域如肿瘤、糖尿病、自身免疫病等具有一定优势产品并逐渐深耕创新药领域的个股以及本身产品具有细分领域壁垒的的行业公司。

### 投资要点：

#### ● 公司经营平稳，多地区市场平衡发展

近年来公司市场表现平稳，持续经营性净利润稳定增长。公司各个销售区域发展平衡。美国作为最大的销售市场，销售收入仍稳步提升。日本、欧洲和其他地区市场也同样发展良好，借助于销售区域的平衡发展，公司产品梯队的持续放量和市场替代可期。

#### ● 核心产品增长良好，市场贡献逐步提升

公司核心产品线覆盖了内分泌（糖尿病）、自身免疫性疾病（银屑病、类风湿性关节炎）、肿瘤（肺癌、胃癌）、偏头痛等多种关注度较高的疾病。近年来核心产品以度拉鲁肽为代表，整体增长良好，对公司收入增长的贡献度逐步提升。

#### ● 重磅收购明星产品，市场有望进一步突破

公司收购了 Loxo Oncology 和 Dermira，获得了数款明星产品，其中包括 selpercatinib (LOXO-292) 和 lebrizumab。收购扩充了公司的肿瘤管线和免疫管线，借助 selpercatinib 优秀的肿瘤治疗临床数据和 lebrizumab 治疗特应性皮炎的广阔市场，两个产品均有望为公司带来更大的市场空间和竞争力。

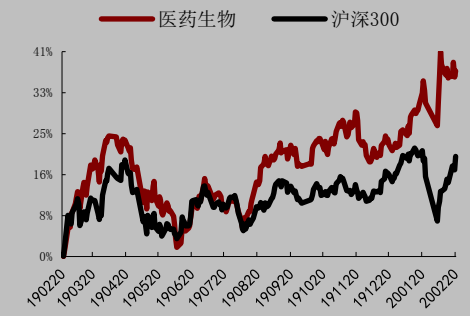
#### ● 投资建议：

我们建议关注包括在特定领域如肿瘤、糖尿病、自身免疫病等具有一定优势产品并逐渐深耕创新药领域的个股以及本身产品具有细分领域壁垒的的行业公司。

#### ● 风险因素：

现有产品市场竞争加剧的风险、管线研发进展缓慢的风险、新产品市场销售不及预期的风险。

### 医药生物行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 02 月 25 日

### 相关研究

万联证券研究所 20200220\_行业动态跟踪\_AAA\_

阿斯利康 2019 全年业绩分析

万联证券研究所 20200218\_行业动态跟踪\_AAA\_

诺和诺德 2019 全年业绩分析

万联证券研究所 20200218\_行业动态跟踪\_AAA\_

艾伯维 2019 全年业绩分析

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理：王政眸

电话：02160883489

邮箱：wangzm@wlzq.com.cn

## 目录

1、公司整体业绩情况.....	3
1.1 公司营收保持平稳，持续经营性净利润保持增长.....	3
1.2 美国市场继续领跑，各个销售区域保持平稳增长.....	3
2、主要销售领域和产品情况.....	3
2.1 核心产品销售增长良好，市场贡献逐步提升.....	3
2.2 主要产品销售情况总览.....	4
3、研发进展.....	5
4、并购事件.....	5
4.1 收购 Loxo Oncology，获得明星药物 RET 抑制剂 selpercatinib.....	5
4.2 收购 Dermira，扩大自身免疫药物管线.....	6
5、投资建议.....	6
6、风险提示.....	6
图表 1：营业收入情况（亿美元）.....	3
图表 2：持续经营性净利润情况（亿美元）.....	3
图表 3：销售收入构成（按地区）.....	3
图表 4：各区域销售情况(亿美元).....	3
图表 5：核心产品销售情况（百万美元）.....	4
图表 6：主要产品销售情况（亿美元）.....	4
图表 7：研发管线情况.....	5
图表 8：多种 RET 基因融合肿瘤经 selpercatinib 治疗后肿瘤大小变化情况.....	6

## 1、公司整体业绩情况

### 1.1 公司营收保持平稳，持续经营性净利润保持增长

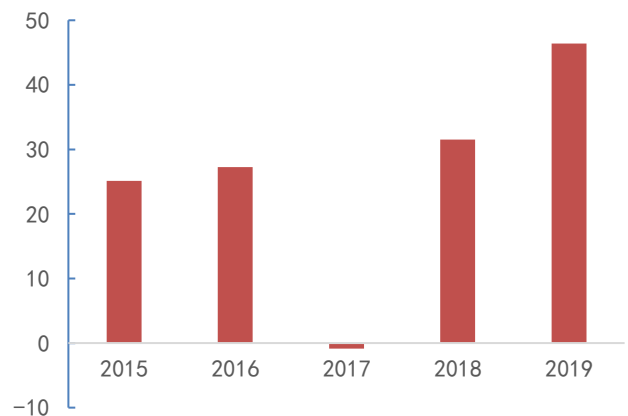
近年来公司营收表现平稳，2019年公司实现营收223.19亿美元，同比增长3.8%。实现持续经营性净利润46.38亿美元，同比增长47.2%。当期EPS 8.89美元。

相比于2018年的EPS大幅增长的原因，在于公司对Elanco的普通股股票出售所获得的收入。公司持续经营性净利润稳定提升，其中仅有的亏损来自公司参照2017年税收法案改革一次性计提了相应的税费并计入了当年持续经营的会计处理。而2019年持续经营性净利润的明显增长，则来源于当期IP&D的减少。

图表1：营业收入情况（亿美元）



图表2：持续经营性净利润情况（亿美元）



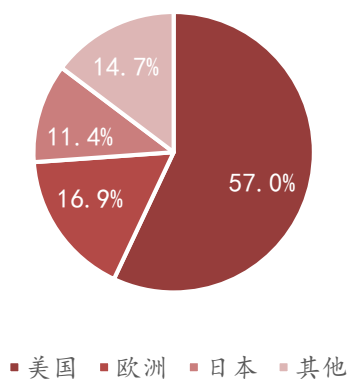
资料来源：公司公告，万联证券研究所

资料来源：公司公告，万联证券研究所

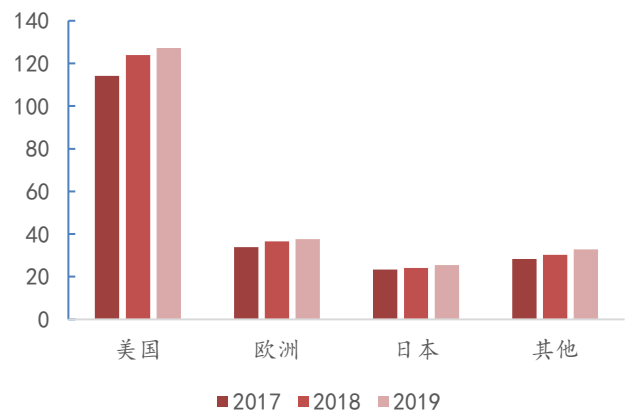
### 1.2 美国市场继续领跑，各个销售区域保持平稳增长

美国仍是公司最大的销售市场，2019年公司美国业务实现收入127.23亿美元，同比增长2.7%，继续维持小幅增长的态势。同时在欧洲、日本和其他市场，公司均保持了销售收入的增长，实现了较为均衡的发展。

图表3：销售收入构成（按地区）



图表4：各区域销售情况(亿美元)



资料来源：公司公告，万联证券研究所

资料来源：公司公告，万联证券研究所

## 2、主要销售领域和产品情况

### 2.1 核心产品销售增长良好，市场贡献逐步提升

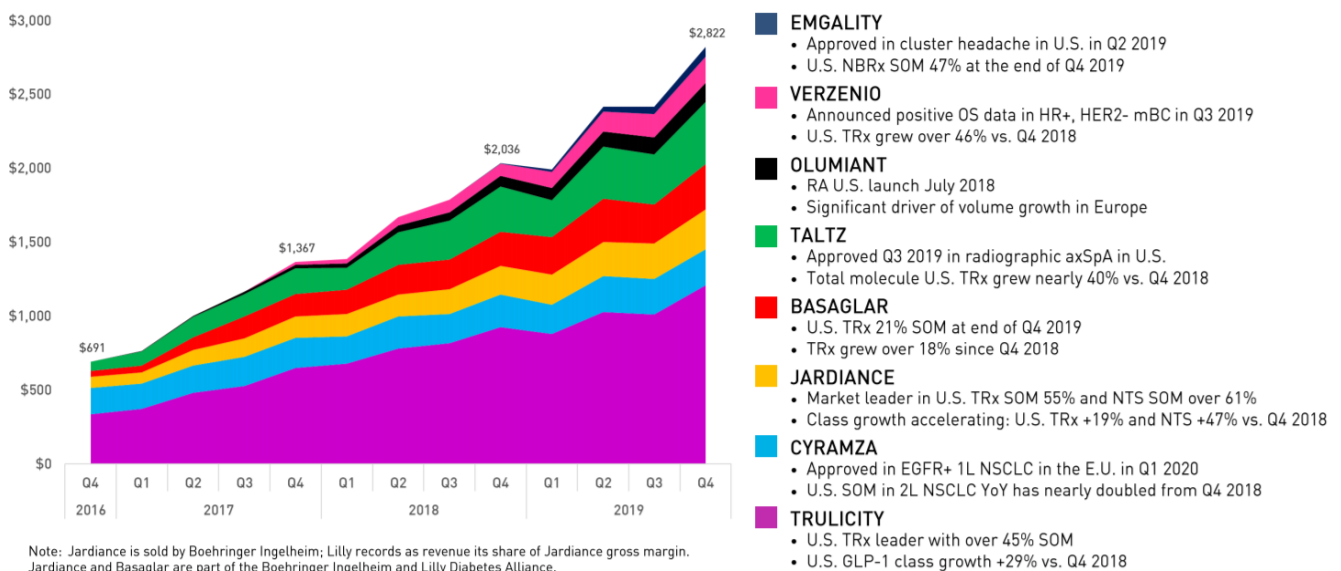
公司核心产品线包括：Basaglar（甘精胰岛素）、Jardiance（恩格列净）、Trulicity（度拉鲁肽）、Cyramza（ramucirumab）、Emgality（galcanezumab）、Olumiant（baricitinib）、Taltz（ixekizumab）以及Verzenio（abemaciclib），主要覆盖了

内分泌(糖尿病)、自身免疫性疾病(银屑病、类风湿性关节炎)、肿瘤(肺癌、胃癌)、偏头痛等疾病。核心产品线对整体营收增长的贡献度逐步攀升。

其中Trulicity作为GLP-1类糖尿病药物,继续保持了相当的增速,至2019年,实现销售额41.28亿美元,同比增长29%。Jardiance也受益于SGLT-2的行业增长销售额持续提升并继续维持市场领先地位,至2019年实现销售额9.44亿美元,同比增长43%。同样可喜的是,在竞争激烈的基础胰岛素领域,公司Basaglar也维持了较高的增速,2019年同比增长39%。

在肿瘤领域, Cyramza2019年实现销售额9.25亿美元,同比增长13%。该产品目前在欧洲获批EGFR+的非小细胞肺癌一线治疗,有望进一步促进销售增长。Verzenio作为最先上市的CDK4&6抑制剂,于2018年2月被FDA批准作为用于治疗HR+同时HER2-的绝经后女性的晚期或转移性乳腺癌。2019年Verzenio销售额5.8亿美元,同比增长超过100%在自身免疫病方向, Taltz和Olumiant也表现良好,销售额分别达到13.66亿美元和4.27亿美元。

图表5: 核心产品销售情况(百万美元)



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

## 2.2 主要产品销售情况总览

图表6: 主要产品销售情况(亿美元)

产品	适应症	美国销售	其它地区销售	总计	增长率
Trulicity	糖尿病	31.55	9.73	41.28	29%
Humalog	糖尿病	16.70	11.51	28.21	(6%)
Alimta	肿瘤	12.20	8.96	21.16	(1%)
Forteo	骨质疏松	6.46	7.59	14.05	(11%)
Taltz	斑块性银屑病	10.17	3.50	13.66	46%
Humulin	糖尿病	8.80	4.10	12.90	(3%)
Basaglar	糖尿病	8.76	2.36	11.13	39%
Jardiance	糖尿病	5.66	3.78	9.44	43%
Cyramza	肿瘤	3.35	5.90	9.25	13%
Cialis	勃起功能障碍	2.32	6.59	8.91	(52%)

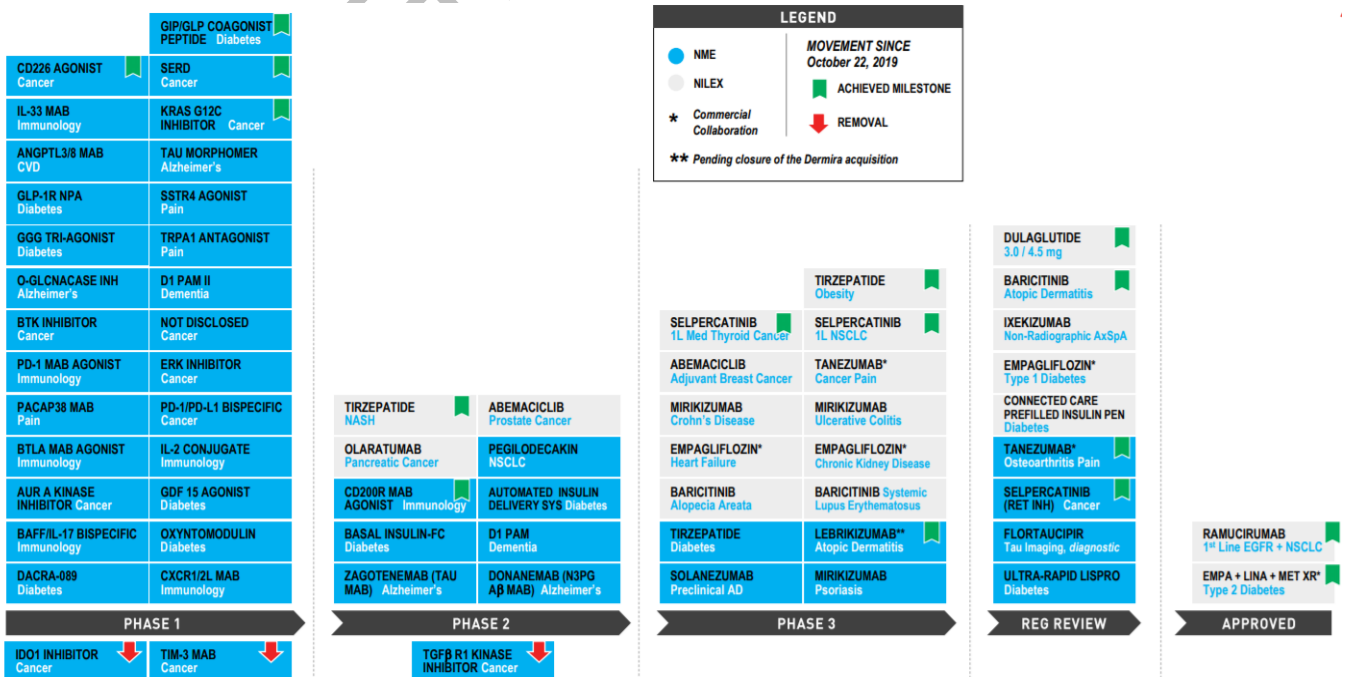
Cymbalta	抑郁症	0.50	6.76	7.25	2%
Trajenta	糖尿病	2.25	3.66	5.91	3%
Verzenio	乳腺癌	4.55	1.25	5.80	NM
Erbix	结直肠癌	4.88	0.55	5.43	(14%)
Olumiant	类风湿性关节炎	0.42	3.85	4.27	NM
Zyprexa	精神分裂症	0.41	3.78	4.19	(11%)
Strattera	多动症	0.31	2.12	2.43	(46%)
Emgality	偏头痛	1.55	0.08	1.63	NM
Other products	-	6.41	9.91	16.32	(13%)
Revenue	-	127.23	95.97	223.19	4%

资料来源：公司公告，万联证券研究所

### 3、研发进展

公司在产品管线中将会继续发力自身核心业务板块，即糖尿病、自身免疫病和肿瘤。目前有9款产品进入监管审查阶段，其中4款属于NME药物（New molecular entity），针对适应症包括：骨性关节炎疼痛、RET融合阳性的非小细胞肺癌、影像应用和糖尿病。

图表7：研发管线情况



资料来源：公司公告，万联证券研究所

### 4、并购事件

#### 4.1 收购Loxo Oncology，获得明星药物RET抑制剂selpercatinib

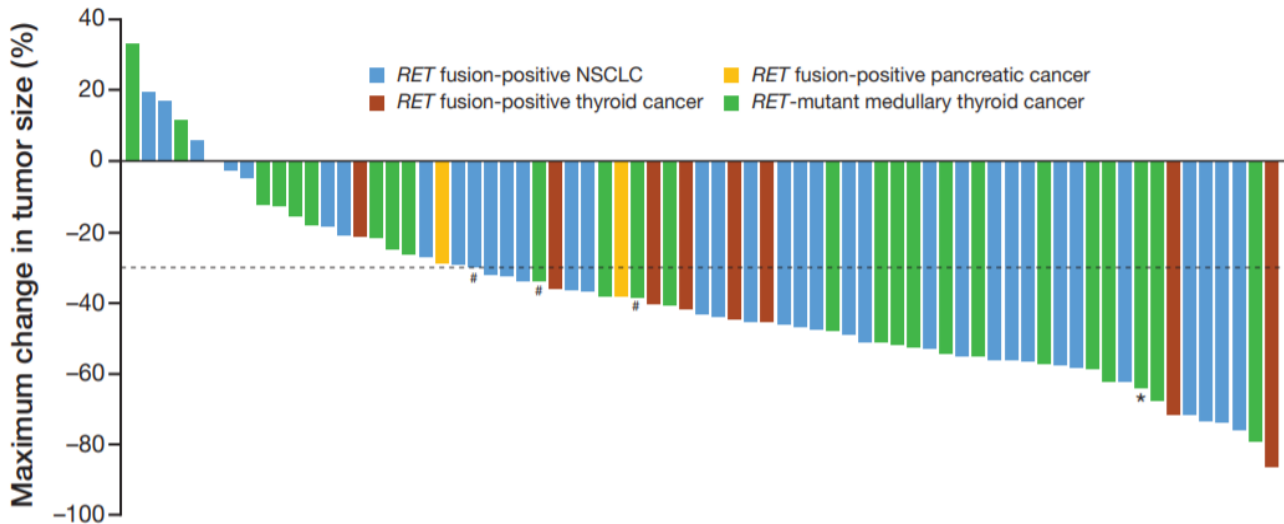
在2019年2月，公司以69.2亿美元的现金收购方式收购了Loxo Oncology的所有股份。在此基础上公司获得了一系列研发中的药物，其中包括已获FDA授予突破性治疗称号的口服RET抑制剂selpercatinib和口服BTK抑制剂LOXO-305。

Selpercatinib是一款高度特异性口服RET抑制剂，用于治疗携带RET基因融合或激活



性突变的肿瘤类型。RET融合和突变发生在多种肿瘤类型中，包括肺癌、甲状腺癌以及其他一些肿瘤类型。其中，RET基因融合在NSCLC患者中的发生率约为2%。在过去的临床试验中，selpercatinib表现惊人，在缓解率、肿瘤标志物等多项指标中表现出色，目前该药物在美国正处于监管审查中。同时selpercatinib也在国内进入临床试验阶段。

图表8：多种RET基因融合肿瘤经selpercatinib治疗后肿瘤大小变化情况



资料来源：Loxo Oncology官方网站，万联证券研究所

#### 4.2 收购Dermira，扩大自身免疫药物管线

2020年1月10日，公司宣布以每股18.75美元（约合11亿美元）的价格收购Dermira，此次收购将扩充公司免疫产品线，并获得单克隆抗体lebrikizumab，这是一种具有高亲和力的抗白介素13(IL-13)单克隆抗体药物，可用来治疗中度至重度特应性皮炎。目前该药物正在III期临床评估中，并已获得FDA的快速通道认证。

### 5、投资建议

我们建议关注包括在特定领域如肿瘤、糖尿病、自身免疫病等具有一定优势产品并逐渐深耕创新药领域的个股以及本身产品具有细分领域壁垒的的行业公司。

### 6、风险提示

现有产品市场竞争加剧的风险、管线研发进展缓慢的风险、新产品市场销售不及预期的风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场