

即将到期的专利推动了生物制药领域的并购

越来越多的人可以通过药物和医疗器械得到越来越好的治疗——2021 年仅美国市场就有 50 种药物获批,延续了近年来的积极增长趋势。但与医药企业的成就和商业潜力相比,投资者的回报却并不高,因此现在更应该用长远的眼光看待医药行业的发展。

文 /Cyrill Zimmermann

2021 年,投资者在生物制药领域重点关注的是两家 mRNA 疫苗生产企业: Moderna 和 Biontech。但这对纳斯达克生物科技指数的增长帮助并不大,因为尽管这两家企业的增长势头非常强劲,并有大量新产品获批,但其年度表现仍然明显落后于整个市场。商业成功与实际表现之间的不匹配,使生物制药行业的估值相对于整体市场和其他医疗保健子行业的估值来说更具吸引力。这也引出了一个问题:当前哪些因素将导致金融市场变得更有利于生物制药的投资?

专利到期是其中一个重要的原因,将会在未来几年对大型制药公司造成冲击。因此 Bellevue Asset Management 预测 2022 年的并购活动将大幅增加。同时由

本文作者系 Bellevue Asset Management AG 的医疗保健基金和托管负责人。



图片来源:EQ Images/ Bellevue AM

Bellevue Asset Management AG 的医疗保健基金和托管负责人 Cyrill Zimmermann 预测制药行业将进一步整合

于生物制药股票的估值极具吸引力以及高达两位数的增长率,该行业应该会进行重新估值。近年来,一方面,生物制药公司的实验室研发出了众多新的治疗方法;

另一方面,生物制药领域以令人赞叹的速度成功开发出了应对疫情的解决方案,证明了其强大的创新能力。同时这些解决方案也开发出了新的应用,如 mRNA 技

PROCESS-Tip

* 更多信息请登录:
pharm.vogel.com.cn
* 反馈编码: 220332

术就可用于针对传染病和癌症的新疫苗，这些应用已经处在临床试验中，预计 2022 年就会有新的数据。

在已经获得成功的重量级企业中，Vertex Pharma 和 Biogen 等公司正通过开发新产品来振兴其增长动力，这些行业资深企业的任何临床突破性成功都可能导致整个生物制药行业发生积极的转变。2022 年，在阿尔茨海默氏症治疗领域，预计会有临床和监管方面的更新，这是令人振奋的。其中，Biogen/Eisai 针对早期阿尔茨海默氏症进行研究而得到的最终数据十分关键，它们研究的抗体旨在防止大脑中 β 淀粉样蛋白的沉积；礼来（Eli Lilly）预计将展示多纳单抗（Donanemab）的 III 期研究数据，Roche 和 Morphosys 可能会在 2022 年下半年提交更汀芦单抗（Gantenerumab）的 III 期数据。

在肿瘤学领域，预计 2022 年将有大量抗体药物偶联物（ADC）和双特异性抗体方面的数据公布，Gilead 正在努力将其抗癌药物 Trodelvy 的使用范围扩大到三阴性乳腺癌（TNBC）之外，在这个领域，Gilead 将与 AstraZeneca/Daiichi Sankyo 进行竞争，后者在 2021 年 12 月就提供了令人鼓舞的早期产品数据。两家公司还都在研究采用已获批的 ADC 类药物 Enhertu 治疗 HER2 低表达的乳腺癌患者，Genmab 还将提供其淋巴瘤/血癌项目的最新信息，Xencor 将提供其双特异性技术概念的验证数据。

制药集团就像银行

乍看之下，纽约证券交易所（NYSE）的 ARCA 医药指数

（ARCA Pharmaceutical Index）在 2021 年全年增长了 24.2%，这种表现还算不错。但造成这种情况的主要原因是辉瑞（Pfizer）和礼来等少数制药公司的强劲表现，如果再考虑企业价值与税息折旧及摊销前利润（EBITDA）之比等估值指标，ARCA 医药指数比标准普尔 500 指数要平均低了 25%。同时也有一系列事实表明，与其他行业的企业相比，制药企业在 2022 年能够更好地应对市场环境。

由于有大量资金持续流入，大型药企普遍拥有庞大的现金储备。就辉瑞而言，Covid-19 疫苗和最近的 Covid-19 特效药 Paxlovid 的收入进一步提高了其现金储备水平；除此之外，强生（Johnson & Johnson）、诺华（Novartis）和葛兰素史克（GSK）等其他制药集团也能从企业各个部分的计划分拆中获得大量的流入资金，将数十亿资金作为股息分配给股东。对于大量投资者来说，高额的股息回报是购买医药股的一个关键理由。此外，大型药企也将大力投资合作，利用目前生物科技板块的较低估值进行收购。

医疗技术行业前景光明

世界人口寿命的延长、人民生活水平的提高以及设备和医疗器械的创新都为医疗技术领域的长期结构性增长奠定了良好基础，Bellevue Asset Management 预计医疗技术行业的增速为 5 ~ 6%，远高于全球经济增速，其盈利能力有望进一步提升。

近年来，市场上成熟产品和技术创新推动力主要出现在糖尿病治疗、微创心脏瓣膜置换、神经疾

病的神经刺激及外科机器人技术等方面。Dexcom 就是一个很好的例子，这家专门从事糖尿病检测仪器生产的美国公司是使用数据分析实时监测血糖水平的引领者，它们今年将推出新一代的产品。

对于服务商和保险公司而言，生产商的垂直整合、健康保险人数的不断增加以及行业持续数字化带来的管理成本的降低和效率的提高，展现了医疗技术行业极高的增长潜力。新型冠状病毒大流行期间被推迟的设备订单和不致命疾病的医学治疗研究也会再次推动行业的发展，这些因素确保了行业具有稳定的增长率，使医疗技术行业成为金融市场上最稳定和最具防御能力的行业之一。

数字健康的发展被低估

与工作和日常生活中的其他领域一样，传感器、云数据存储和人工智能的使用率在医疗保健领域也呈上升趋势。颠覆性的技术（如对患者的数据进行数字化分析）可改善治疗并提高效率。在数字健康领域，中小型企业占统治地位。

2022 年，增长强劲的数字健康领域仍然完好无损。在销售额和盈利方面，大多数公司在 2022 年都能保持之前的增长势头，目前来说，医疗保健仍然是全球数字化程度最低的行业之一，所以它的未来发展也令人充满希望。

总而言之，生物技术和数字健康一般是增长率较高的波动性投资，在通货膨胀时期制药可充当防御性对冲，而医疗技术前景光明，它将受益于新冠疫情之后的反弹效应。