

## 瑞銀投資小錦囊

# C 肝定價戰引發下挫 長線生技動能仍無虞

2015 年生技動能持續發酵，上漲空間仍可期待

2014 年 12 月 24 日

聖誕節前夕，NBI 指數權值股 Gilead 股價在 23、24 兩日重挫近兩成，主因在於全美最大藥物管理福利商(Pharmacy Benefit Manager) Express Scripts 表示，在 GT1 型的 C 型肝炎藥物的建議名單中，將只選入 Abbvie 的 VIEKIRA，而把 Gilead 的 Harvoni 屏除在外，市場擔心這個決定將影響 Harvoni 銷售量，因而部份券商下修 Gilead 目標股價。

### 生技股此波修正主因分析：

- Express Scripts 主要業務是替保險公司、雇主提供處方藥配置管理、醫療花費數據分析等，根據其獲利模式，相較於藥物療效，**藥物價格**一定擺在第一順位，因為降低客戶的醫藥花費才是客戶最直接可受惠的方法。所以，**藥物管理福利商傾向和那些願意給予較大降價幅度的傳統製藥廠商合作，具有創新技術且較難仿製的生技藥廠，則向來較不願意給予高額降價幅度。**

→Express Scripts 從三月起便已表示，由於 Gilead 的 Sovaldi 藥物訂價過高，決定不建議販售此藥物，到現在把 Harvoni 屏除在外，此作法並非市場意料之外，而此次股價反應較為迅速且劇烈。

- 藥物療效、安全性及方便性才是勝出之道

表：Gilead 和 Abbvie C 型肝炎比較一覽表

公司名稱	藥物名稱	定價	療效	安全性	方便性	年銷售額 (預估)
Gilead	Harvoni (Sovaldi+Ledipasvir)	\$63,000/8w \$94,500/12w \$1125/pill	針對 <b>GT1型</b> 病患，治癒率達100%	無添加 Ribavirin 及干擾素	<b>1 pill/天</b>	<b>\$12b</b>
Abbvie	VIEKIRA PAK(三合一)	\$83,319/12w	針對 <b>GT1型</b> 病患，治癒率達96%以上	添加 Ribavirin	4 pills/天	\$3b

資料來源:瑞銀投信整理；日期:2014 年 12 月 23 日為止

- Gilead 的 C 肝新藥訂價並未過高**  
Gilead 預估約有 45%病患採取 8 週治療模式，剩餘 55%病人則是 12 週用藥療程，換算平均療程價格為\$80,325 元，較 Abbvie 便宜約\$3,000。
- 突破性療效及顯著減少用藥次數**  
Gilead 的 Harvoni 治癒率達 100%，無添加具副作用的雷巴威林，且一天僅需服藥一顆(VIEKIRA 的藥物需服用 4 顆)，統計醫生在用藥次數及抗藥性機率的考量下，偏向於開立 Harvoni 處方藥。

## 未來觀察重點：

- **C 肝藥物市場競爭態勢是否已進入白熱化**

在 Abbvie 的 VIEKIRA 藥物上市揭開 C 肝藥物價格大戰序幕後，緊接著 2016 年 Achillion 的 C 肝新藥預期亦將通過審查上市，對於整體生技產業的影響狀況，是否產生削價競爭，將是未來觀察重點。

- **藥局管理福利商獲利模式，只管「價格」而非「療效」？**

此次 C 肝藥物事件，引發醫師間不小的爭辯，「若此現象主導市場，醫藥科學將走回頭路？」「藥價較低，能使更多病患得到治療？」，兩造說法拉鋸下，對於藥物市場未來走向的影響也是重要矚目焦點。

## 2015 年生技動能持續發酵，瑞銀投信長線看法不變，明年上漲空間仍可期待

短線生技產業受到此負面消息拖累，以及基金年底作帳行情影響，NBI 指數在拉回後將呈現弱勢盤整格局。但就長線而言，在重量級新藥陸續上市及併購案發酵帶動下，生技類股仍不乏題材。最後，2015 年為另一波專利到期高峰年度，在各大藥廠陸續加大研發力道下，獲利挹注速度仍可期待。

經過 23~24 日的下跌，目前 NBI 指數已接近季線位置，若接下來幾天指數反彈、並在季線之上得到支撐，NBI 指數將再度蘊釀下一波反轉上攻；若不然則將下探半年線，但機率相對較小。瑞銀投信建議投資人，可趁此波修正期間逢低分次買進，並搭配定期定額投資方式以分散風險，長期投資生技產業並參與其高速成長前景方是致勝之道。

本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議。

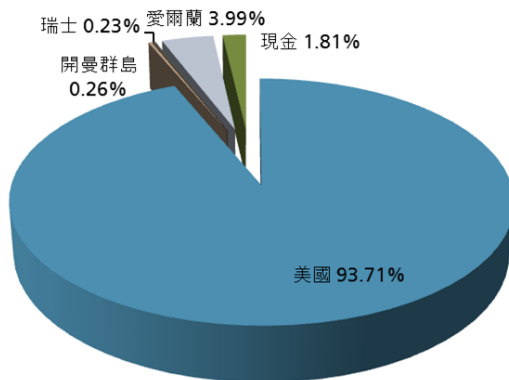
圖：生技 NBI 指數近一年股價圖，指數已修正至季線



資料來源：Bloomberg；日期：2014 年 12 月 24 日為止

## 瑞銀(盧森堡)生化股票基金以大型股為主 兼顧績效與流動性

### 國家配置



資料來源：瑞銀環球資產管理，資料截至 2014 年 11 月 30 日

### 前十大持股比重

個股名稱	比重 (%)
Biogen Idec Inc	9.34
Gilead Sciences	9.26
Amgen Inc	8.78
Celgene Corp	7.78
Vertex Pharmaceuticals Inc	4.88
BioMarin Pharmaceuticals Inc	4.87
Alexion Pharmaceuticals Inc	4.63
Medivation Inc	4.50
Alkermes Plc	3.99
Regeneron Pharmaceuticals Inc	3.74

### 基金績效

期間	累積報酬率 (%)							
	年初至今	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立以來
瑞銀(盧森堡)生化股票基金 (美元)	46.58	12.38	37.15	46.19	127.53	202.76	236.59	528.59
台灣註冊銷售同類型基金平均 (4檔)	35.32	11.19	30.58	38.46	110.91	168.11	195.76	N/A

資料來源：理柏，新台幣計價，資料截至 2014 年 11 月 30 日

本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，投資人不能以本報告取代其本身的判斷，且投資人應完全為其投資及交易決定負責。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。未經同意，請勿修改、引用本報告。

基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益。投資人申購前應詳閱本基金公開說明書。本基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站 <http://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/> 或本公司網站中查詢 [www.ubs.com/taiwanfunds](http://www.ubs.com/taiwanfunds)。

本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義。本報告提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文所列個股名稱僅作為舉例說明，不代表任何金融商品之推介或投資建議。

投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

本文由瑞銀證券投資信託股份有限公司提供，地址：台北市 110 松仁路 7 號 5 樓，電話：+886-2-8758 6938，網址：[www.ubs.com/taiwanfunds](http://www.ubs.com/taiwanfunds)。© UBS 2014。鑰匙符號，UBS 和瑞銀屬於 UBS 的註冊或未註冊商標。版權所有。瑞銀投信獨立經營管理。