替代架构

生物制药公司如何超越重磅药物模式

乔尔·桑德勒，博士



执行摘要



替代一款重磅药物需要的不仅仅是外部创新；持续增长依赖于旗舰产品的管理、内部创新和外部创新之间的平衡。



对礼来、艾伯维、默沙东和百时美施贵宝的分析表明，各公司在外部创新方面采取不同的方法，从而形成了明显的“交易指纹”。



投资者的反应似乎不仅反映了单笔交易，也反映了对公司长期替代架构的更广泛信心。



外部创新可以强化未来的增长叙事，但其影响取决于它如何补充内部能力和现有产品线。



替代架构为评估增长准备度、产品组合战略和合作机会提供了一个实用框架。

© Ipsos | 2026 | 版权所有

替代架构框架简介

一部重磅系列电影既是一项成就，也是未来的负担。

同一产品为患者和股东创造非凡价值，最终也会给管理团队带来替代挑战。系列越大，独家权到期后留下的真空就越大。从这个意义上说，每部重磅作品都蕴含自身战略问题的种子。

在益普索医疗保健部门，我们越来越多地看到企业面临同样的挑战：如何在构建下一个增长引擎的同时，替代今天的增长引擎。

如图1所示，成功替代重磅产品需要不止一个战略杠杆。相反，主动的替代架构是通过三个互补的战略杠杆构建的：

1. 旗舰系列管理
2. 内部研发
3. 外部创新

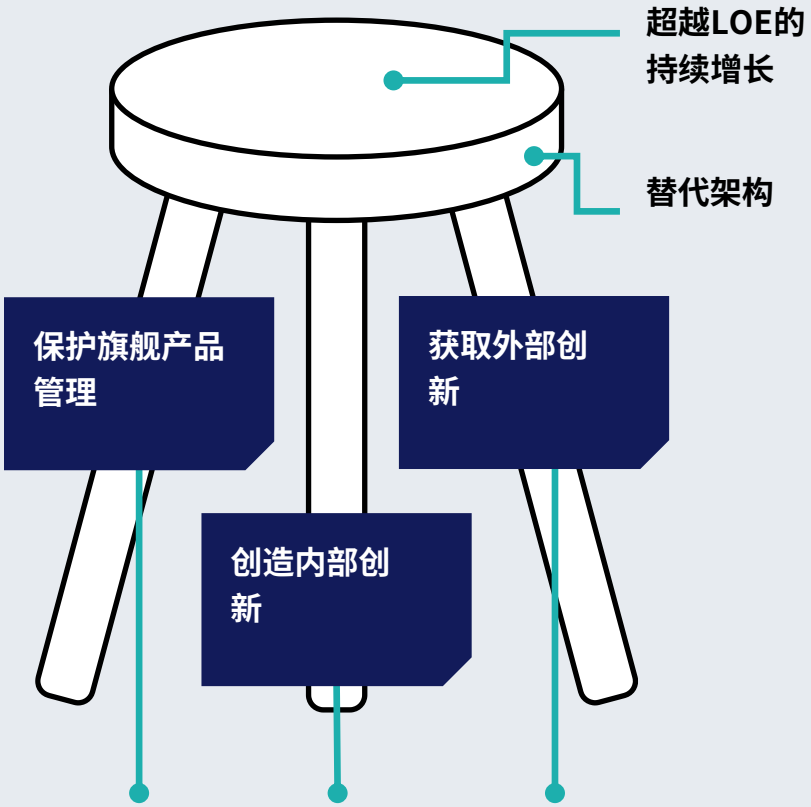
三大支柱不应孤立看待：成功的旗舰系列能产生资源以资助创新，外部收购的资产通常需要商业化前后多年的内部开发，而内部研发经常支持现有系列的生命周期管理。该框架区分了战略选择，而非互斥的投资类别。



© 益普索 | 2026 | 版权所有

图1. 替代架构：三足凳

超越重磅药物专利独占权丧失（LOE）后的持续增长，取决于平衡三个互补的战略杠杆：保护现有特许经营权、创造未来增长引擎，以及获取加速未来增长的能力。



主要角色	最大化现有特许经营	有机未来增长引擎	战略加速创新
优势。	可预测的现金流和近期价值	最高的长期价值创造	最快的杠杆，受控的切入点
局限性。	在投资生命周期结束时会造成迫在眉睫的空白	时间长，人员流失率高	成本高昂且依赖整合

©益普索 | 2026 | 保留所有权利

外部创新：
最显著的杠杆

在图1框架的三大支柱中，第一个“旗舰产品管理”和第二个“内部研发”对于最大化现有内部资产的价值至关重要，而第三个“外部创新”则为管理团队提供了最直接的机会，在相对较短的时间范围内重塑其未来增长前景。因此，业务发展和外部来源的创新往往成为围绕专利悬崖讨论的焦点，这并不令人意外。

为了更好地理解企业如何应对替换策略的这第三个组成部分，益普索结合了特许经营生命周期分析、交易情报和投资者信号，覆盖了具有代表性的生物制药公司。它将这些交易与旗舰特许经营生命周期以及随后的股票表现进行了映射。

目标并非确定任何单一交易最终是否被视为成功。相反，它旨在探索企业在为重磅药物之后的未来做准备时是否出现可识别的模式，以及在最终结果仍不确定的情况下，投资者是否似乎会奖励某些未来增长的方法。



> 业务发展和外部来源的创新往往成为围绕专利悬崖讨论的焦点。

© 益普索 | 2026 | 版权所有

方法论。

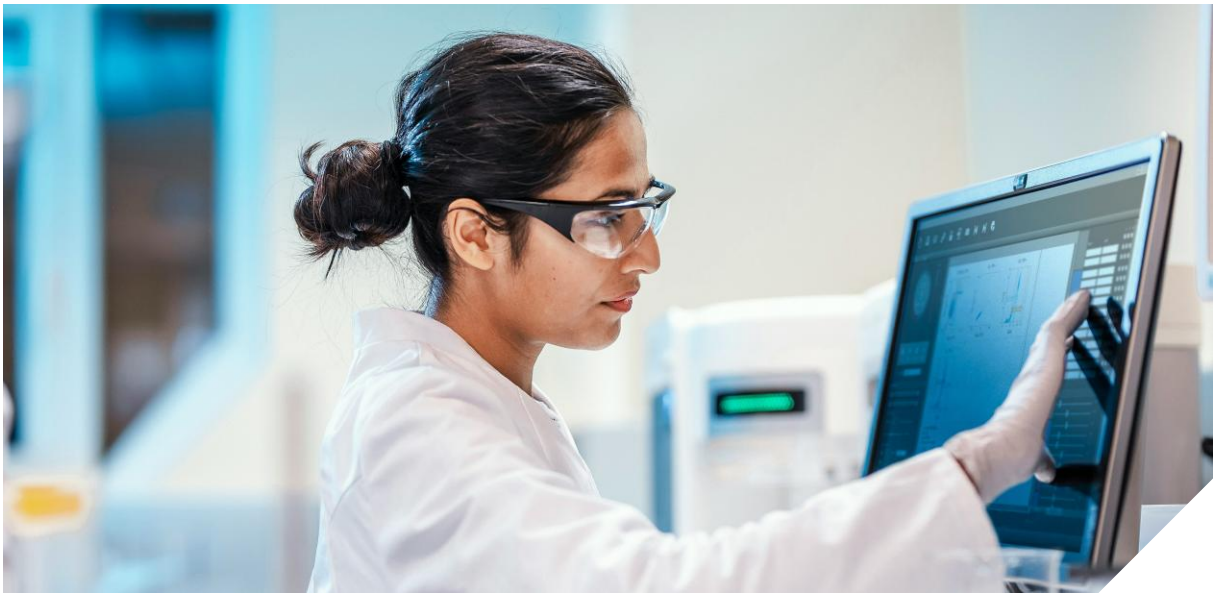
目标是探讨当特许经营生命周期、外部创新活动和投资者情绪一起被审视时，是否会浮现出某种模式。

选取了四个旗舰特许经营品种，以代表一系列替代策略和特许经营成熟度的不同阶段：替尔泊肽（Mounjaro，Zepbound；礼来公司）、阿达木单抗（Humira；艾伯维，最初由雅培制药开发）、帕博利珠单抗（Keytruda；默沙东公司，在美国和加拿大以外地区称为MSD）以及来那度胺（Revlimid；百时美施贵宝）。每个特许经营品种都锚定于其商业上市和预期的专利独占权丧失时间。

主要合作伙伴关系，包括并购（M&A）和许可交易，被映射到每个特许经营生命周期中，并根据交易类型、披露的前期价值和主要资产的开发阶段进行特征化。

由此产生的可视化作为企业如何部署外部资本以预期未来增长需求的替代指标。

为评估投资者反应，各公司的股价在旗舰特许经营品种上市时以100为基准进行指数化，并绘制对照相对生命周期位置，从而使得在不同日历时期运营的公司能够在特许经营成熟度的等效阶段进行比较。



© Ipsos | 2026 | 保留所有权利

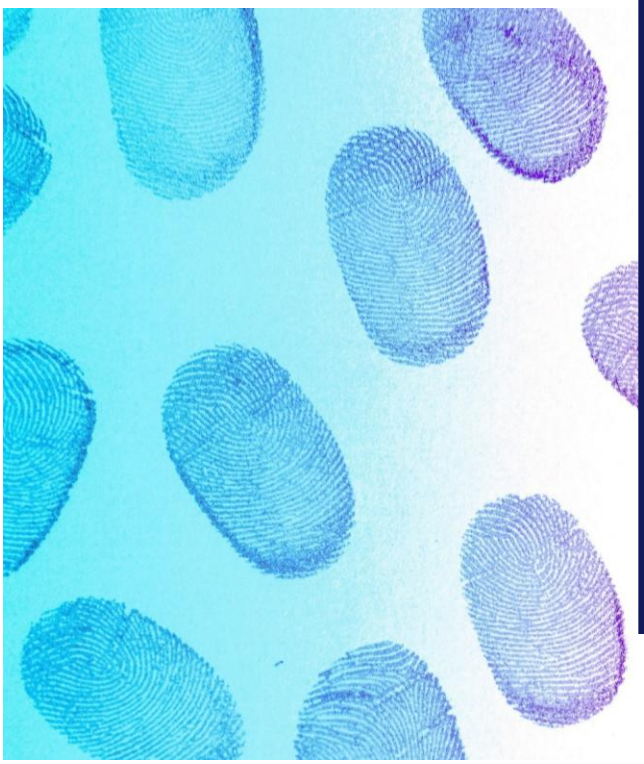
绘制外部创新图谱：交易指纹

图2描绘了各公司旗舰产品在整个生命周期中的收购和许可活动。综合来看，这些维度构成了我们所说的交易指纹：即一家公司为预期未来增长需求而部署外部资本的典型模式。

这些指纹旨在描述外部创新活动的可观察模式，而非评估任何单个公司战略的质量或最终成功与否。

从这一分析中，可以立即得出几项观察结果。首先，这四家公司都是活跃的交易者。

其次，交易量和交易规模本身并不能很好地区分它们的策略。更具揭示性的是公司在何时进行交易、进行了哪些类型的投资，以及这些投资在特许经营生命周期中是如何分布的差异。



> 交易指纹是公司为预期未来增长需求而部署外部资本的典型模式。

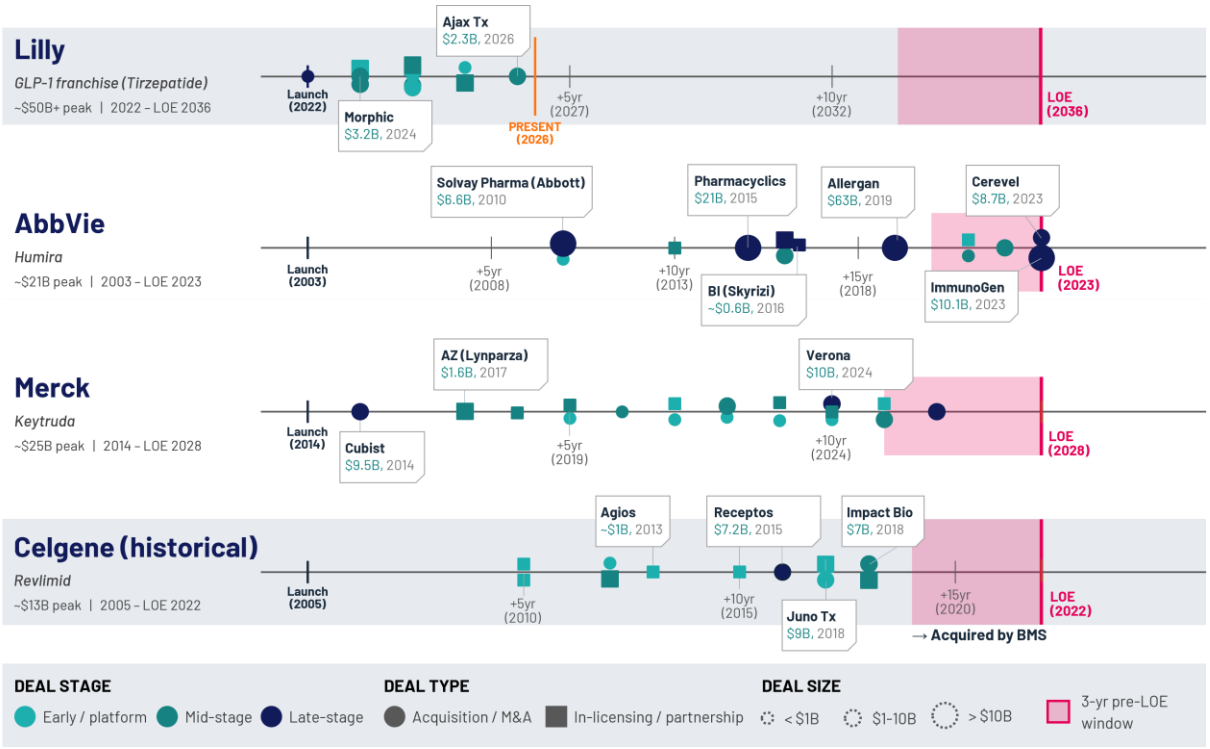
© Ipsos | 2026 | 保留所有权利

图2. 代表性交易模式。

默克公司（美国及加拿大以外地区称MSD）、礼来公司、艾伯维及百时美施贵宝的收购与许可活动，映射至各公司的旗舰产品生命周期，并将商业上市及预期专利到期对齐至同一时间线以利比较。圆圈大小反映首期交易金额；

圆圈代表并购交易，方块代表许可/合作交易；颜色表示开发阶段。

来源：益普索医疗健康；公司文件及新闻稿。仅展示部分交易，并非完整列表。



© 益普索 | 2026 | 版权所有

四家公司，四种截然不同的路径

这项初步分析表明，各公司展现出可识别的典型模式（表1）：礼来类似投资组合构建者模式，艾伯维属于混合构建者模式，默沙东（MSD）则是特许经营权捍卫者模式，而百时美施贵宝（BMS）体现出风险投资构建者模式。任何模式是否本质上更优仍是一个悬而未决的问题，但这些差异有助于解释为何仅凭交易数量无法全面反映替代策略。

这些指纹仅捕捉了更广泛的替代架构中的一个组成部分。

礼来早期的外部活动补充了包括瑞他鲁肽和奥福格列汀在内的内部管线，而艾伯维外部引进的Skyrizi则辅以内部开发的Rinvoq。BMS/新基——从历史上看——或许提供了一个有用的反例：无论是积极的外部投资还是诸如泊马度胺之类的内部努力，最终都未能为来那度胺之后的发展建立足够的信心。

重要的是，这些交易



> 为患者和股东创造非凡价值的同一产品，最终会给管理团队带来替代性挑战。

© Ipsos | 2026 | 版权所有

表1. 初步交易模式指纹原型

一个说明性框架，用于分类在礼来、艾伯维、默克/默沙东和百时美施贵宝中观察到的外部创新和替代规划的不同方法。原型由旗舰产品线生命周期内收购、许可交易和合作伙伴关系的时间、分布和构成来定义。

来源：Healthcare at Ipsos，分析。

原型特征		示例说明
投资组合构建者。	早期、跨模式和治疗领域的分散投资，创造多种未来增长选择。	礼来。
混合型建设者。	结合内部创新、许可、产品线扩展和选择性收购，以实现未来增长的多元化。	艾伯维。
特许经营捍卫者。	优先考虑旗舰特许经营权，同时选择性增加外部创新，通常随着专利到期临近而加速。	默沙东
风险投资构建者。	众多早期、高风险投资，强调选择性和对失败的容忍度。	百时美施贵宝/新基

©益普索 | 2026 | 保留所有权利

市场目光超越重磅产品

虽然交易布局本身具有价值，但更紧迫的近期问题是，在结果仍不确定的情况下，投资者是否倾向于奖励某些替代架构。股价不仅是投资者情绪的真实时指标，更是一项战略资产。

以溢价交易的公司拥有更大的灵活性来筹集资金、资助临床开发、进行收购和执行合作，形成一种反馈循环，其中投资者信心强化了公司执行其长期战略的能力。

图3将四家公司的股价表现与其相对生命周期位置进行映射，将每家公司的股价在旗舰产品上市时指数化为100，并标准化时间线，以便在不同生命周期开始时间的情况下，在等效的特许经营权成熟阶段对公司进行比较。

股价不仅是投资者情绪的真实时指标，更是一项战略资产。



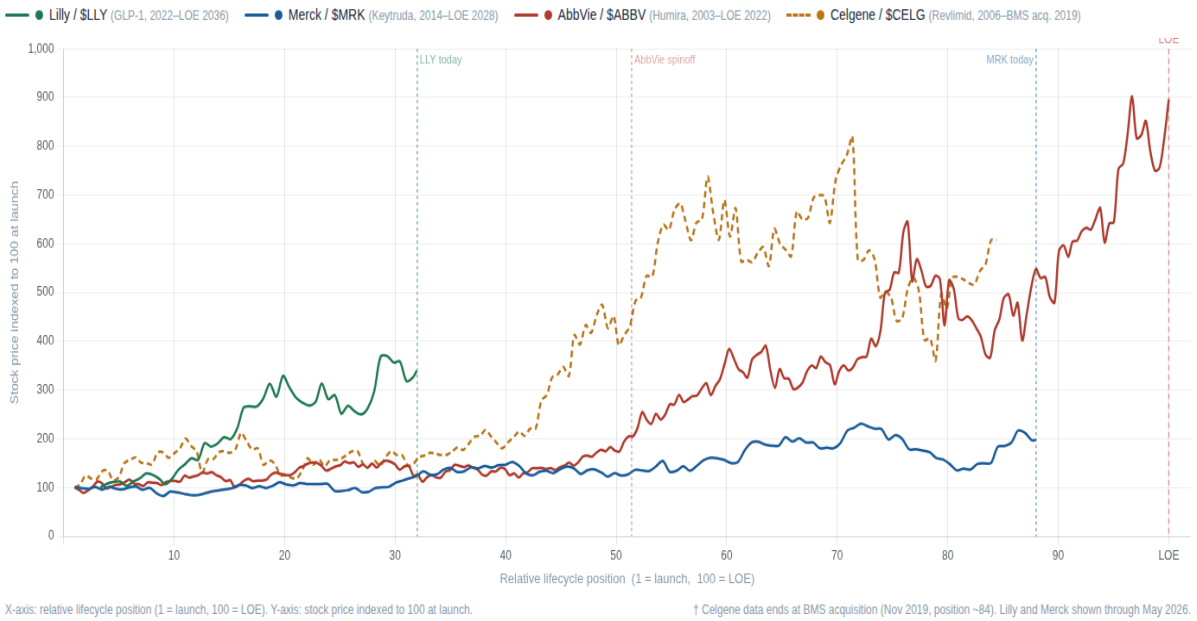
©益普索 | 2026 | 保留所有权利

图3. 股票表现指数，以产品上市为基准，涵盖整个产品生命周期

礼来（$LLY）、默沙东（$MRK；在美国和加拿大以外地区称为MSD）、艾伯维（$ABBV，前身为$ABT）和百时美施贵宝（$CELG）的股票表现，以100为基准指数在旗舰产品上市时，并针对相对生命周期位置进行绘制（1 = 上市，100 = 专利独占权到期）。

新基公司表现展示至百时美施贵宝收购完成（2019年11月，大约位置84）。礼来和默沙东/MSD展示至2026年5月。

资料来源：益普索医疗；雅虎财经。



© 益普索 | 2026 | 保留所有权利

投资者青睐有备者

图3中最明显的模式是礼来与其他对标公司之间的差异。尽管tirzepatide产品生命周期仍处于相对早期阶段，礼来的股价涨幅却远超其他公司在各自产品线发展相同时期所观察到的水平。

虽然断言礼来已成功解决替代挑战还为时过早，但投资者似乎愿意认可该公司在肥胖症领域延续领导地位的努力，同时通过内外部创新构建了多个未来增长选项。Tirzepatide或许只是当下的增长引擎，但像retatrutide这样的项目表明，投资者已在评估下一步的发展。

艾伯维的发展轨迹或许最具启示性。股价上涨表明，投资者信心在2013年从雅培分拆后逐渐增强，且似乎与其逐步构建涵盖Skyrizi、Rinvoq、肿瘤学、神经科学和美学的更全面替代架构有关。

默沙东的Keytruda时代故事仍未尘埃落定。该公司继续受益于制药史上最成功的肿瘤学产品线之一。然而，在业务发展周期的相同时点，投资者对该股的回报并未像对礼来那样慷慨。

这是否反映了对Keytruda之后增长预期的不同、对替代准备程度认知的差异，或仅仅是市场环境的不同，仍是一个悬而未决的问题。



© Ipsos | 2026 | 版权所有

BMS/新基提供了一个有启发性的对比。在Revlimid生命周期的很大一部分时间里，投资者对现有产品的实力以及公司积极投资未来增长的意愿反应积极。然而，无论是激进的交易还是成功的内部创新，最终都不足以抵消即将到来的Revlimid挑战的规模。

然而，这种信心能否最终维持，取决于架构能否在旗舰产品之外产生持久增长。

这自然引出一个相关问题。如果投资者似乎愿意随着时间的推移奖励连贯的替代架构，那么他们对帮助构建这些架构的个别交易有何反应?

所有四家公司的模式都指向相同的基本动态:

投资者似乎愿意在结果未知之前就对可信的未来增长故事赋予价值。交易活动为这些故事做出了贡献，但内部开发项目、生命周期管理投资以及管理层应对最终专利失效的能力也是如此。



如果投资者似乎愿意随着时间的推移奖励连贯的替代架构，那么他们对帮助构建这些架构的个别交易有何反应?

© Ipsos | 2026 | 保留所有权利

架构胜过交易

图4表明，投资者对个别交易的反应可能截然不同。艾伯维在2019年收购艾尔建（图4A）遭遇了负面市场反应。相比之下，其在2023年底收购ImmunoGen和Cerevel的交易（图4B）相隔数日公布，可能反映了投资者对这两笔交易的反应。

然而，并非所有交易都会引发明显反应。例如，礼来收购Morphic和Ajax Therapeutics的交易几乎没有引起明显的股价波动（数据未显示），这表明许多交易规模过小，不足以实质性改变投资者对未来增长的预期。

这里的教训并非交易无关紧要，而是投资者似乎能够独立评估每笔交易的优劣，同时对公司长期发展轨迹保持更宏观的视角。个别交易可能获得正面反响，可能遭遇负面反应，也可能几乎不引起投资者的明显关注。然而，图3中观察到的长期趋势表明，投资者最终关心的并不是某一笔交易本身，而是是否有可信的替代架构正在成形。对管理团队而言，这带来了一个实际的挑战：

即区分活动与进展。从这个角度来看，交易的目的不仅是获取资产，更是要强化更宏观的增长叙事。



© Ipsos | 2026 | 版权所有

图4. 交易公告与收购方股价反应

AbbVie（$ABBV）在两次交易公告前后数周的每日收盘价和交易量：（a）收购Allergan（2019年6月25日，630亿美元），以及（b）收购ImmunoGen（2023年11月30日，101亿美元）和Cerevel（2023年12月6日，87亿美元）。每个面板显示以公告日期为中心的约40个交易日；

成交量柱以红色突出显示公告日。Cerevel收购（87亿美元）于2023年12月6日宣布，即ImmunoGen公告后六天；11月30日后的持续价格上涨可能反映了这两笔交易。

来源：益普索医疗保健；历史每日价格数据，AbbVie公司。

图4A

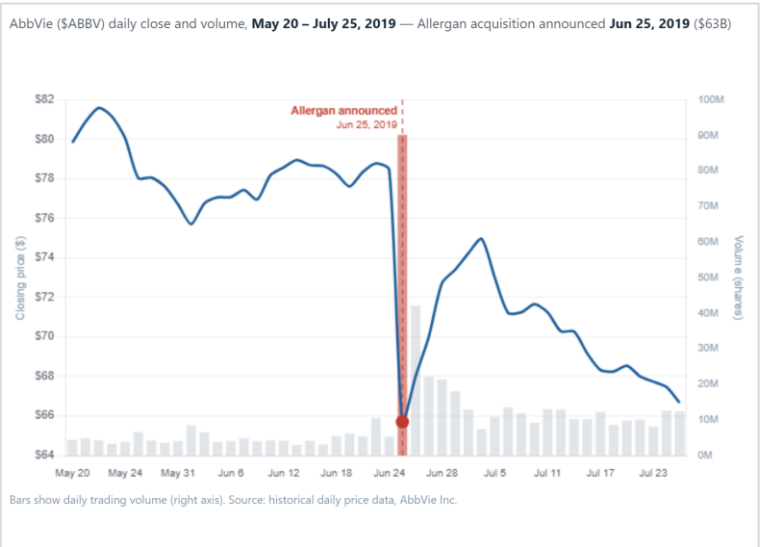
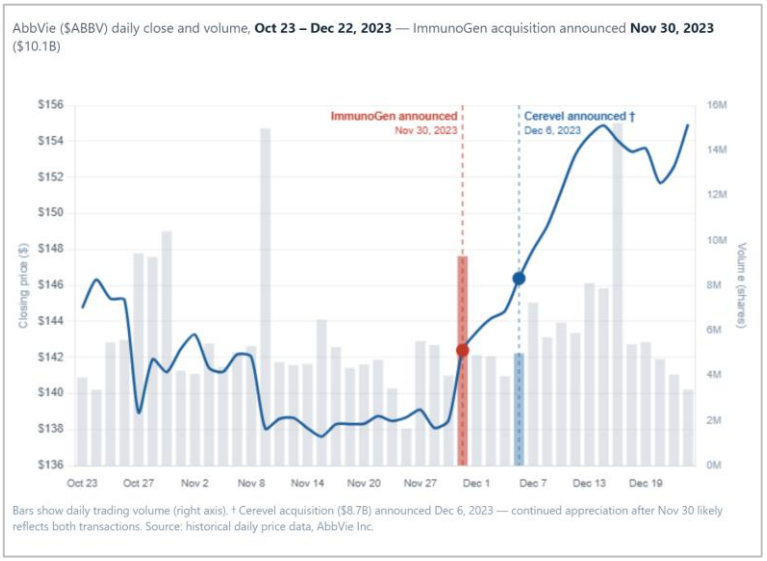


图4B



© 益普索 | 2026 | 保留所有权利

将替换架构转化为战略

替换架构为合作方程两端的公司提供了可操作的视角。对于制药公司，它可以揭示产品组合的缺口，衡量准备程度，并识别外部创新可能在哪些方面增强未来的增长。对于生物技术公司，同样的视角可以揭示某项资产或平台对潜在合作伙伴或收购方可能具有的最大战略价值。

对制药公司

我们应该在哪些方面自建、购买或合作?

1. 诊断架构

评估旗舰产品管理、内部研发和外部创新与未来增长需求之间的平衡。

2. 评估准备程度

比较交易风格、资产组合缺口及替代策略与相关同行的差异。

3. 优先考虑外部创新

确定哪些具体资产、技术或合作伙伴关系能最有效地增强未来的增长前景。

对生物技术公司

我们适合哪里，适合谁?

1. 识别战略需求

确定哪些潜在合作伙伴面临资产组合缺口或未来增长挑战，而您的资产可以解决这些问题。

2. 了解买家

评估潜在合作伙伴的交易风格、优先事项、时机选择及偏好的交易模式。

3. 加强合作策略

优先选择交易对手方，并根据每家公司的战略需求定位资产或平台。

益普索如何提供帮助

益普索结合专有的医疗数据、治疗领域专业知识、竞争情报、投资者视角和咨询能力，帮助客户评估替代准备情况、优先考虑外部创新机会，并识别未来的增长场景。我们将这些框架应用于具体公司，结合产品组合、竞争、投资者和交易视角，以支持外部创新和合作决策。

© 益普索 | 2026 | 版权所有

结论：为何替代架构至关重要

分析表明，为超越重磅药物之后的成功做好准备，并不依赖于任何单一交易或战略杠杆，而是依赖于一个可信的替代架构，涵盖旗舰产品管理、内部创新和外部创新。投资者可能会在该架构的最终成功尚不确定之前就予以回报，但可信度并不等同于充分性。百时美施贵宝（BMS）说明了这一区别：大量的内外部投资在Revlimid生命周期的很大一部分时间内建立了信心，但最终未能说服投资者，未来的增长能够抵消即将到来的挑战的规模。

随着行业的发展，这一框架可能会变得更加重要。中国已成为全球制药公司外部创新日益重要的来源。相比之下，总部位于比利时的Argenx、BridgeBio和Alnylam等公司表明，新兴生物制药公司越来越能够独立进行商业化，这可能增强其谈判筹码。

人工智能和计算药物发现方面的进步可能进一步加速科学进展和竞争拥挤，从而提高在机会变得显而易见之前识别未来增长机会的价值。

在日益复杂的医疗市场中，替代规划不能再依赖任何单一信息来源。竞争活动、科学创新、投资者预期和合作伙伴动态必须综合解读。

因此，为超越重磅药物之后的生存做好最佳定位的公司，可能并非那些交易最多的公司，而是那些在增长的所有三个维度上构建可信替代架构的公司。反直觉的是，最能提供信息的问题可能不是当前业务线能变得多大，而是一个可信的继任架构是否已在形成之中。

© Ipsos | 2026 | 保留所有权利

对生物制药领导者的三点启示：

01

专利悬崖管理在LOE之前很久就开始了。

02

外部创新在融入更广泛的替代架构时最为有效。

03

投资者似乎评估未来的增长准备情况，而不仅仅是当前的特许经营权实力。

投资者似乎愿意在结果揭晓之前，奖励可信的未来增长叙事。

交易活动有助于这些叙事，但内部开发的计划、生命周期管理投资以及管理团队应对最终LOE的能力也同样重要。

© Ipsos | 2026 | 保留所有权利

2026年10月

替代架构

生物制药公司如何超越重磅药物模式

Joel Sandler，博士

医疗保健副总监，

益普索美国

关于益普索医疗保健

益普索是全球医疗保健领域的洞察、证据和咨询合作伙伴，也是世界领先的医疗保健初级市场研究企业之一。

我们在医疗保健产品生命周期中提供洞察、证据和指导，帮助客户将临床和商业成功与最重要的事项对齐：

改善患者的生活。

了解更多信息：

www.Ipsos.com