

海外制药企业2026Q1业绩回顾

——MNC在CVRM赛道布局更新

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

■ MNC在CVRM赛道布局

- **Obesity**: 当前CVRM领域**短期确定性/长期天花板**最高，同时也是最拥挤的细分赛道。先发企业Eli Lilly及Novo Nordisk已完成第一代产品的商业化占位，品牌药供给充分，存量保险计划渗透率难以进一步提升背景下，2025年与Trump政府达成价格协议后切换为“以价换量”模式；后发管线在单一减重数据上难以进一步差异化，未来竞争优势可能转变为“体重+并发慢病管理”或“减重+低剂量口服/长效制剂维持”。2026年内关注口服减重药物商业化进展，2027年开始后发分子的减重Ph3研究数据将陆续读出。
 - **ASCVD**: 主打**statin后线的残余风险**。PCSK9 mAb已于2025年读出首个一级预防Ph3研究阳性数据，后续关注口服产品临床及商业化进展；Lp(a)两项二级预防Ph3研究事件数均少于此前预期，预计26H2读出；IL-6/NLRP-3等炎症靶点是热点方向，过去一年已催化多个M&A案例，Novo Nordisk IL-6 mAb首个CVOT Ph3研究将于26H2读出，验证炎症残余风险能否支撑足够的商业化空间。
 - **HF/Cardiomyopathy**: 部分疾病机制研究不清晰，缺乏合适的诊断指标/生物标志物，如HFpEF无明显射血分数降低及nHCM无明显LVOT梗阻，导致**患者异质性高**，终点难以选择，开发难度较高。
 - **Renal**: 从广谱CKD大适应症转向**专科肾病人群**。过去MNC主要靠SGLT2i、降压药等覆盖糖尿病肾病、心肾代谢综合风险等广谱CKD人群，目前开发重点已转向IgAN、pMN、C3G、AMKD、ADPKD等机制更清晰的专科肾病。单一适应症患者数量虽有限，但其诊断标准相对明确，治疗集中在专科医生，商业化推广半径较短，多数疾病缺乏有效DMT疗法，因此具备高定价空间及较强支付意愿。
 - **MASH**: 仍处于**商业化早期的蓝海市场**，首个获批产品已验证真实支付与处方需求。Madrigal的Rezdiffra作为首个获批用于MASH stage F2-F3治疗药物，2025年首个完整商业化年度即实现销售9.58亿美元，26Q1销售3.11亿美元（+127%），截至2026年3月底已有超过4.23万名患者用药。2025年催化Roche收购89bio及Novo Nordisk收购Akeru两项multi-B级别M&A案例。
- **风险提示**: 市场竞争加剧的风险，产品临床失败或有效性低于预期的风险，产品商业化不达预期的风险，技术升级迭代风险。

[01] MNC在CVRM赛道布局更新

[02] 海外制药企业2026Q1业绩回顾

MNC在CVRM赛道布局 (1)

表：MNC在CVRM赛道布局 (1)

Total sales CVRM sales	Eli Lilly \$65.2B ~\$46.0B (~71%)	AbbVie \$56.3B	Roche CHF 46.2B	AstraZeneca \$53.5B ~\$13.0B (~22%)	Merck \$57.4B ~\$4.0B (~7%)	Novo Nordisk DKK 309B DKK ~290B (~94%)	Amgen \$33.4B ~\$2.8B (~8%)	Gilead \$28.8B	Pfizer \$63.6B ~\$7.8B (~12%)	Regeneron \$14.2B
GLP-1R commercial injectables	Zepbound (GLP-1R/GIPR, obesity±T2D/OSA mkttd: 2025 sales \$13.5B; CV outcome LCM under review; obesity+UC/CD/PsO/PsA and MASLD/T1D Ph3 ongoing)					Wegovy (GLP-1R agonist; sc 2.4/7.2 mg mkttd; 2025 sales DKK 79.1B)				
Oral	Foundayo/orforglipton (oral GLP-1R; obesity US launch; T2D submission in 2026; OSA/OA/SUI/HTN/PAD/CV outcome Ph3 ongoing)		CT-996 (oral GLP-1RA; Ph2 obesity/T2D; Ph3 initiation planned in 2026)	Elecglipton/AZD5004 (oral GLP-1RA; T2D/chronic weight management, Ph2b ro in 26Q1; BD from Eccogene 185M+1.825B, 2023)	MK-4082/HS-10535 (oral small-molecule GLP-1RA; IND-enabling 26Q1; BD from Hansoh \$112M+1.9B, 2024)	Wegovy pill (oral Semaglutide; oral 25mg QD; obesity US mkttd 26Q1/EU submitted)		GS-4571 (oral GLP-1R agonist, metabolic disease Ph1 ongoing)	PF-07976016 (oral GIPR agonist, Ph2 ongoing); YP05002 (oral GLP-1R agonist, Ph1 ongoing, BD from YaoPharma/Fosun Pharma \$150M+1.94B, 2025)	
GLP-1R/GIPR/GCGR	Mazdutide (GLP-1R/GCGR; Innovent China development/commercialization, mkttd/China-focused); Retatrutide (triple agonist; Ph3 TRIUMPH obesity ± T2D/CVD/OA/MASLD/LBP/CV renal outcome Ph3 ongoing)		Enicepatide/CT-388 (QW SC GLP-1R/GIPR; Ph3 ENITH-1/2 initiated); Acmpotide/CT-868 (QD SC dual GLP-1R/GIPR; Ph2 T1D with BMI ≥27, primary endpoint met 26Q1)	AZD9550 (GLP-1R/GCCR agonist; Ph1/2 CONTEMPO; obesity, ro in 2027; planned for MASH)	Efinopegdutide/MK-6024 (GLP-1R/GCGR co-agonist; MASH Phase 2/3)	UBT251 (GLP-1R/GIPR/GCGR tri-agonist; China Ph2 completed, global Ph1b/2a ongoing ro in 2027; BD from United Laboratories \$200M+1.8B, 2025); NN9662/NN9663 (triple agonist, Ph2 in obesity/T2D)		MariTide (GLP-1R agonist/GIPR antagonist, Ph3 obesity/long-term maintenance/QW incretin switch/ASCVD/OA ongoing)	Berobenatide (long-acting GLP-1R agonist, Ph2b VESPER-3 monthly maintenance positive ro in 26Q1; Ph3 obesity ± T2D ongoing, 7 additional studies planned in 2026); ultra-long-acting GIPR agonist/MET-034i + Berobenatide (Ph1 ongoing)	Olatorepatide/HS-20094 (GLP-1R/GIPR agonist; Ph2 obesity/T2D; BD from Hanson 80M+1.93B, 2025); Olatorepatide + Praluent (obesity/T2D + dyslipidaemia Ph2 initiated in 2026)
Amylin	Eloralintide/LY3841136 (SARA; Ph3 ENLIGHTEN 1-5: obesity ± T2D/OA/OA/incretin add-on Ph3 initiated in 26Q1)	ABBV-295/GUB014295 (long-acting DACRA; Ph1 obesity; positive MAD data 26Q1; BD from Gubra 350M+1.875B, 2025)	Petrelintide (amylin analogue; Zealand partnership; obesity w/o T2D positive Ph2 ZUPREME-1; Ph3 planned); Enicepatide + petrelintide (Ph2 initiation planned in 2026)	AZD6234 (SARA; chronic weight management; Ph2b ASCEND in combo with AZD9550, ro in 26H2)		CagriSema (cagrilintide 2.4mg + semaglutide 2.4mg; US submitted; Ph3b high-dose planned); Cagrilintide (DACRA, sc 2.4mg obesity Ph3 ongoing); Zenagamtide/amycretin (GLP-1R/Amylin sc / oral obesity Ph3 initiated in 26Q1)			MET-233i/PF-08653945 (long-acting DACRA; Ph2 CWM); Berobenatide + MET-233i (CWM Ph2 ongoing)	
Muscle preservation	Bimagrumab + semaglutide (ActRII Ab; Ph2b ro in 2025); Bimagrumab + Tirzepatide (Ph2b obesity ongoing)		Emugrobart/GYM329 (anti-myostatin; Ph2 GYMINDA + tirzepatide in obesity)	AZD1043 (ActRII mAb; new to Ph1 in 26Q1; SixPeaks ActRIIA/B optioned program)						GLP-1 + Trevogrumab ± Garetosmab (GDF8/activin pathway; Ph2 ro 2025)

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

MNC在CVRM赛道布局 (2)

表：MNC在CVRM赛道布局 (2)

	Eli Lilly \$65.2B CVRM sales ~\$46.0B (~71%)	JNJ \$57.0B ~\$8.2B (~14%)	Novartis \$50.3B ~\$10.8B (~20%)	AstraZeneca \$53.5B ~\$13.0B (~22%)	Merck \$57.4B ~\$4.0B (~7%)	Novo Nordisk DKK 309B ~\$2.8B (~8%)	Amgen \$33.4B ~\$7.8B (~12%)	Pfizer \$63.6B ~\$3.0B, primary prevention Ph3	Sanofi €41.1B ~€3.0B (~7%)	BMS \$48.3B ~\$14.3B (~30%)	Regeneron \$14.2B
PCSK9	Verve-101/120 (PCSK9 base editing, HC Ph1b ongoing, acq Verve, \$1.3B, 2025)		Leqvio (PCSK9 siRNA, HC mkt 2025 sales \$1.2B, Alnylam/TMC acq by \$9.7B, 2019);	Laroprovstat/AZD0780 (oral PCSK9 inhibitor, HC/HF/CVOT Ph3 initiated 26Q1, CVOT Ph3 ro in 2029);	Enlicitide (oral PCSK9 cyclic peptide, HC/HoFH/HeFH submitted with CNPV, CVOT Ph3 ongoing, ro in 2029)		Repatha (PCSK9 mAb, mkt, 2025 sales ~\$3.0B, primary prevention Ph3 VESALIUS-CV ro in 2025);		Praluent (PCSK9 mAb, mkt, 2025 sales €526M)		
Lp(a)	Lepodisiran (Lp(a) siRNA, CVOT Ph3 ACCLAIM-LP(a) ongoing, ro in 2029; BD from Dicerna \$100M+350M, 2018); Mulvalapin (oral Lp(a) inhibitor, ASCVD primary/secondary prevention Ph3 MOVE-Lp(a) ongoing, ro in 2031);		Pelcarsen (Lp(a) ASO, ASCVD secondary prevention Ph3 ongoing, ro in 26H2, BD \$100M+1.92B, 2024) from Ionis \$60M upfront, 2023); DII235 (Lp(a) siRNA, Ph2b ongoing, Argo partnered)	AZD4954 (oral Lp(a) inhibitor, hv Ph1 ongoing, bd from CSPC \$200M+1.77B, 2025);	HRS-5346 (oral Lp(a) inhibitor, bd from Hengri \$200M+1.77B, 2025);		Olpasiran (Lp(a) siRNA, secondary prevention Ph3 OCEAN(a)-Outcomes ongoing, ro in 26H2; Arrowhead partnered \$35M+617M+royalty, 2016)				
IL-6 / NLRP-3	VTX3232 (NLRP3 inhibitor, obesity + CV risk factors Ph2 ongoing, Ventyx acq by \$1.2B, 2026); VTX2735 (NLRP3 inhibitor peripheral, recurrent pericarditis Ph2 ongoing); Clazakizumab (IL-6 mAb, bd from CSL \$100M upfront)		Pacibekitug (IL-6 mAb, ASCVD Ph2 ongoing, Tourmaline Bio acq by \$1.4B, 2025);	AZD4144 (NLRP3 inhibitor, Ph2a SERENIA sepsis-associated AKI / cardiorenal disease; Ph1 studies in ASCVD, renal impairment and obesity, 2026)		Ziltivekimab (IL-6 mAb, ASCVD/HFpEF /AMI Ph3, ASCVD Ph3 ro in 26H2, Corvidia acq by \$725M+1.375B, 2020); NN6022 (NLRP3 inhibitor, CVD Ph1 ongoing, Ventus partnered)					
anti-coagulation		XARELTO/rivaroxaban (oral FXa inhibitor, mkt 2025 sales ~\$2.6B, partnered with Bayer); Milvexian (oral FXI inhibitor, ACS Ph3 failed, AF/SSP Ph3 ro in 26H2, BMS partnered, 2018)	Abelacimab (FXI/FXIa mAb, Anthos acq by \$925M+2.15B, 2025);				Eliquis (oral FXa inhibitor, mkt/Pfizer alliance, 2025 Pfizer alliance revenue \$8.0B; WW sales \$14.4B, 2012);		Eliquis (oral FXa inhibitor, mkt/BMS alliance, BMS-reported sales \$14.4B) Milvexian (oral FXI inhibitor, ACS Ph3 failed, AF/SSP Ph3 ro in 26H2, JNJ partnered, 2018)		REGN7508CAT (FXI mAb, post-TKR VTE/cancer VTE/PICC thrombosis/SPAF/PAD; additional Ph3 anticoagulation studies to initiate mid-2026); REGN9933A2 (FXI mAb, PICC thrombosis/SPAF/PAD; additional Ph3 studies mid-2026)

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

MNC在CVRM赛道布局 (3)

表：MNC在CVRM赛道布局 (3)

	JNJ \$57.0B CVRM sales ~\$8.2B (~14%)	Novartis \$50.3B ~\$10.8B (~20%)	Roche CHF 46.2B	AstraZeneca \$53.5B ~\$13.0B (~22%)	Merck \$57.4B ~\$4.0B (~7%)	Novo Nordisk DKK 309B ~290B (~94%)	Amgen \$33.4B ~\$2.8B (~8%)	Gilead \$28.8B	BMS \$48.3B ~\$14.3B (~30%)	GSK £31.4B
PH	OPSUMIT/OPSYNVI (ERA/ ERA+PDE5i, PAH mkted 2025 sales \$2.3B, Actelion acq by 30B, 2017); UPTRAIVI (IP receptor agonist, PAH mkted, 2025 sales \$1.9B); total PH franchise 2025 sales ~\$4.4B	LTP001 (SMURF1 inhibitor, PAH Ph1/2 ongoing)			Winrevair (ActRIIA-Fc ligand trap, PAH mkted, 2025 sales \$1.4B; Acceleron acq by \$11.5B, 2021); expansion into CpcPH-HFpEF / PH-LHD			Letairis/ambrisentan (ERA, mkted/legacy; 2025 sales not separately disclosed)		GSK6792070 (activin signalling inhibitor, PAH Ph1 initiated in 26Q1, 35Pharma acq by ~\$950M, 2026)
hypertension		QCZ484/BW-00163 (AGT siRNA, uHTN Ph2 ongoing, bd from Argo \$185M+3.98B, 2024); Diovan Group (ARB, mkted, 2025 sales \$0.6B, legacy assets); Exforge Group (ARB+CCB, mkted, 2025 sales \$0.7B, legacy asset)	Zilebesiran (AGT siRNA, ASCVD secondary prevention Ph3 ongoing, ro in 2030, Alnylam partnered \$310M+2.49B, 2023)	Baxfendy/baxdrostat (ASI, uHTN approved in US 26Q2, CinCor acq by 1.3B+0.5B, 2023)		Ocedurenone (nsMRA, acq from KBP \$1.3B, 2023);				
HF/ Cardiomyopathy		Entresto (ARNI, HF mkted, 2025 sales \$7.7B, LOE in US 25Q3)		Baxdrostat + dapagliflozin (ASI + SGLT2i, HF prevention Ph3 ongoing); AZD5462 (RXFP1 agonist, HF Ph2b ongoing); AZD4063 (PLN R14del siRNA, DCM Ph1)		CDR132L (miR-132 ASO, HF/mr/pEF Ph2 ongoing, Cardior acq by €1.025B, 2024);	MariTide (GLP-1R/GIPR, obesity + HF Ph3 ongoing)			Camzyos (myosin inhibitor, oHCM mkted 2025 sales \$1.1B, MyoKardia acq by \$13.1B, 2020); MYK-224 (myosin inhibitor, HFpEF Ph2a ro in 2026)

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

MNC在CVRM赛道布局 (4)

表：MNC在CVRM赛道布局 (4)

	Eli Lilly	Novartis	Roche	AstraZeneca	Merck	Novo Nordisk	Gilead	Pfizer	Vertex	GSK	Regeneron
Total sales	\$65.2B	\$50.3B	CHF 46.2B	\$53.5B	\$57.4B	DKK 309B	\$28.8B	\$63.6B	\$11.0B	£31.4B	\$14.2B
CVRM sales	~\$46.0B (~71%)	~\$10.8B (~20%)		~\$13.0B (~22%)	~\$4.0B (~7%)	DKK ~290B (~94%)		~\$7.8B (~12%)			
Renal		Fabhalta/iptacopan (oral CFB inhibitor, mkt'd, 2025 total brand sales \$0.5B, PNH/C3G/IgAN; Chinook acq ~\$2.3B, 2023); Vanrafia/atrasentan (ERA, IgAN mkt'd); Zigakibart (APRIL mAb, IgAN Ph3 uPCR/eGFR slope ro in 2027)	Sefaxersen (CFB ASO, IgAN Ph3 ro in 26H2, BD from Ionis \$55M upfront, 2022)	Ultomiris (C5 mAb, mkt'd, IgAN Ph3 I CAN uPCR positive ro in 26Q2) AZD1613 (PAPPA-1 mAb, ADPKD Ph1)					Povetacicept (BAFF/APRIL, IgAN Ph3 uPCR ro in 26Q1 and eGFR slope ro in 2027, pMN Ph2/3 ongoing, Ph2 pivotal trial complete and Ph3 initiated; Alpine acq by \$4.9B, 2024); Inaxaplin (APOL1 inhibitor, AMKD Ph3 IA cohort enrolment complete, IA data in 2027); VX-407 (PC1 corrector, ADPKD with PKD1 variants Ph2a enrolment complete in 26H2)	GSK4771261 (novel kidney target mAb, ADPKD Ph1 ongoing)	
MASH	Tirzepatide / Retatrutide (MASLD Ph3 SYNERGY-Outcomes ongoing, PCD 2030);	Pegozafermin (FGF21 analog, Ph3 ENLIGHTEN-fibrosis in MASH stage F2 or F3 and ENLIGHTEN-cirrhosis in MASH stage F4 ongoing, expected submission in 2028, 89bio acq by \$3.5B, 2025)	AZD2389 (anti-fibrotic, MASH Ph2 BORANA ongoing); AZD3974 (anti-inflammatory/anti-fibrotic, cirrhosis, hv Ph1 ongoing); AZD9550 (GLP-1R/GCCR agonist; planned for MASH)	Efinopegdutide (GLP-1R/GCGR, MASH Ph2/3 ongoing, BD from Hanmei \$10M+870M, 2020);	Semaglutide (2.4mg sc, mkt'd, accelerated approval for non-cirrhotic MASH with F2-F2 fibrosis in 2025; ESSENCE part 1 positive ro, part 2 ongoing); Efruxifermin (FGF21 analog, Ph3 MASH F1-F4 ro in 26Q4; Akero acq by ~\$4.7B upfront + ~\$0.5B CVR, 2025); VENT-01 (NLRP3 inhibitor, MASH Ph1, co dev with Ventus \$70M+633M, 2022) NN4005 (SLC25A5, MASH Ph1 ongoing)	Cilofexor (FXR, acq from Phenex by \$470M, 2015 legacy asset); Firsocostat (ACCCase, acq from Nimbus by \$400M+800M, 2016 legacy asset);	PF-07853578 (PNPLA3 modulator, MASH Ph1); Ervogastat (oral DGAT2i, licensed out to Madrigal with rights to 2 additional early-stage MASH assets, \$50M upfront + future milestones, 2026)	efimosfermin alfa (FGF21 analog, MASH stage F2-F3 Ph3 initiated in 25Q4, Boston Pharmaceuticals acq by \$1.2B+800M, 2025); Gatuzosiran/ARO-HSD (HSD17B13 siRNA, MASH Ph2 ongoing, Arrowhead partnered \$120M+1.0B, 2022)	CIDEB/PNPLA3/HSD17B13 siRNA programs (Alnylam collaboration, Ph1/2 MASH)		

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- **Obesity**: 当前CVRM领域**短期确定性/长期天花板**最高，同时也是最拥挤的细分赛道。先发企业Eli Lilly及Novo Nordisk已完成第一代产品的商业化占位，品牌药供给充分，存量保险计划渗透率难以进一步提升背景下，2025年与Trump政府达成价格协议后切换为“以价换量”模式；后发管线在单一减重数据上难以进一步差异化，未来竞争优势可能转变为“体重+并发慢病管理”或“减重+低剂量口服/长效制剂维持”。2026年内关注口服减重药物商业化进展，2027年开始后发分子的减重Ph3研究数据将陆续读出。
- **ASCVD**: 主打**statin后线的残余风险**。PCSK9 mAb已于2025年读出首个一级预防Ph3研究阳性数据，后续关注口服产品临床及商业化进展；Lp(a)两项二级预防Ph3研究事件数均少于此前预期，预计26H2读出；IL-6/NLRP-3等炎症靶点是热点方向，过去一年已催化多个M&A案例，Novo Nordisk IL-6 mAb首个CVOT Ph3研究将于26H2读出，验证炎症残余风险能否支撑足够的商业化空间。
- **HF/Cardiomyopathy**: 部分疾病机制研究不清晰，缺乏合适的诊断指标/生物标志物，如HFpEF无明显射血分数降低及nHCM无明显LVOT梗阻，导致**患者异质性高**，终点难以选择，开发难度较高。
- **Renal**: 从广谱CKD大适应症转向**专科肾病人群**。过去MNC主要靠SGLT2i、降压药等覆盖糖尿病肾病、心肾代谢综合风险等广谱CKD人群，目前开发重点已转向IgAN、pMN、C3G、AMKD、ADPKD等机制更清晰的专科肾病。单一适应症患者数量虽有限，但其诊断标准相对明确，治疗集中在专科医生，商业化推广半径较短，多数疾病缺乏有效DMT疗法，因此具备高定价空间及较强支付意愿。
- **MASH**: 仍处于**商业化早期的蓝海市场**，首个获批产品已验证真实支付与处方需求。Madrigal的Rezdiffra作为首个获批用于MASH stage F2-F3治疗药物，2025年首个完整商业化年度即实现销售9.58亿美元，26Q1销售3.11亿美元（+127%），截至2026年3月底已有超过4.23万名患者用药。2025年催化Roche收购89bio及Novo Nordisk收购Akeru两项multi-B级别M&A案例。

[**01**] MNC在CVRM赛道布局更新

[**02**] 海外制药企业2026Q1业绩回顾

海外制药企业2026Q1营收及全年业绩指引

表：海外制药企业2026Q1营收及全年业绩指引

公司	市值/ 亿美元	Ytd	营收					2026业绩指引			
			26Q1	26Q2	26Q3	26Q4	2026A	Jan	April	July	Oct
Eli Lilly	9,619	-5%	198 (+56%)					Sales= 80.0B~83.0B (mid point +25%); Non-GAAP EPS= 33.50~35.00	Sales= 82.0B~85.0B (mid point +28%); Non-GAAP EPS= 35.50~37.00		
Novartis	6,068	+12%	131 (-5%)					Net sales= grow low single-digit; Core operating income= decline low single-digit	Net sales= grow low single-digit; Core operating income= decline low single-digit		
JNJ	5,537	+12%	154/86 (+7.4%/+4.6%)					operational sales= 99.5B~100.5B (+5.7%~+6.7%); adjusted EPS (operational)= 11.28~11.48 (+4.5%~+6.5%)	operational sales= 99.7B~100.7B (+5.9% ~ +6.9%); adjusted EPS (operational)= 11.30~11.50 (+4.7% ~ +6.7%)		
Abbvie	3,777	-5%	150 (+10.3%)					sales= ~67.0B (+9.5%); adjusted diluted EPS= 14.37~14.57 (excl. any impact from acquired IPR&D and milestones)	sales= ~67.3B (+10.0%); adjusted diluted EPS= 14.08~14.28 (incl. unfavourable impact of \$0.41 from acquired IPR&D and milestones)		
Roche	3,348	+1%	CHF 115/33 (+7%/+3%)					group sales growth= mid single digit; core EPS= high single digit	group sales growth= mid single digit; core EPS= high single digit		
AstraZeneca	2,883	+2%	153 (+8%)					Sales= mid to high single-digit; Core EPS= low double-digit	Sales= mid to high single-digit; Core EPS= low double-digit		
Merck	2,822	+9%	143/18 (+2%/+6%)					Sales= 65.5B~67.0B (nominal +1~3%, ex-FX +0~2%); Non-GAAP EPS= 5.00~5.15 (incl. \$3.95 negative impact from Cidara acquisition)	Sales= 65.5B~67.0B (nominal +1~3%, ex-FX +0~2%); Non-GAAP EPS= 5.04~5.16 (incl. ~\$3.62 negative impact from Cidara acquisition, ~\$0.10 positive impact from FX)		
Amgen	1,785	+3%	82 (+4%)					Sales= 37.0B~38.4B (+5.4% ~ +9.4%); Non-GAAP EPS= 21.60~23.00;	Sales= 37.1B~38.5B (+5.7% ~ +9.7%); Non-GAAP EPS= 21.70~23.10;		

资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：季度营收如无特别标示，则单位为亿美元；JNJ及Roche营收分别为药品/器械，Merck营收分别为药品/动保；营收增速均为不变汇率下计算；市值截至2026年5月19日

海外制药企业2026Q1营收及全年业绩指引（续）

表：海外制药企业2026Q1营收及全年业绩指引（续）

公司	市值/ 亿美元	Ytd	营收					2026业绩指引			
			26Q1	26Q2	26Q3	26Q4	2026A	Jan	April	July	Oct
Gilead	1,620	+7%	68 (+8%, excl. Veklury)					Sales ex-Veklury= 29.0B~29.4B (+4% ~ +5%); Non-GAAP diluted EPS= 8.45~8.85	Sales ex-Veklury= 29.4B~29.8B (+5% ~ +6%); Non-GAAP diluted EPS= -1.05 ~ -0.65		
Novo Nordisk	1,503	-10%	DKK 968 (+32%)					Sales= -13% ~ -5%; Operating profit= -13% ~ -5%	Sales= -12% ~ -4%; Operating profit= -12% ~ -4%		
Pfizer	1,462	+7%	145 (+2%)					Sales= 59.5B~62.5B (incl. ~5.0B COVID-19 products); adjusted diluted EPS= 2.80~3.00	Sales= 59.5B~62.5B (incl. ~5.0B COVID-19 products); adjusted diluted EPS= 2.80~3.00		
BMS	1,191	+9%	115 (+1%)					Sales= 46.0~47.5B (-5% ~ -2%);	Sales= 46.0~47.5B (-5% ~ -2%);		
Vertex	1,102	-4%	30 (+8%)					Sales= 12.95~13.10B (+8% ~ +9%);	Sales= 12.95~13.10B (+8% ~ +9%);		
Sanofi	1,161	-5%	€ 105 (+13.6%)					Sales= high single-digit percentage growth; Business EPS= slightly faster than sales	Sales= high single-digit percentage growth; Business EPS= slightly faster than sales		
GSK	1,032	+6%	£ 76 (+5%)					Sales= +3% ~ +5%; Core operating profit= +7% ~ +9%; Core EPS= +7% ~ +9%	Sales= +3% ~ +5%; Core operating profit= +7% ~ +9%; Core EPS= +7% ~ +9%		
Regeneron	661	-18%	36 (+19%)				/	/			

资料来源：各公司财报，国信证券经济研究所整理 注：季度营收如无特别标示，则单位为亿美元；JNJ及Roche营收分别为药品/器械，Merck营收分别为药品/动保；营收增速均为不变汇率下计算；市值截至2026年5月19日

Eli Lilly: Orforglipron上市, 上调全年业绩指引

- Eli Lilly 2026Q1实现全球销售198亿美元 (CER +52%, 下同), 其中销量+65%、价格-13%、汇率+4%, 销售增长主要由Mounjaro及Zepbound放量驱动; Non-GAAP EPS为8.55美元 (+156%), 其中包含0.52美元/股的acquired IPR&D。上调2026全年业绩指引, 预计营收820~850亿美元 (前值800~830亿美元), Non-GAAP EPS为35.50~37.00美元 (前值33.50~35.00美元)。
- **CVRM:** Mounjaro 26Q1全球销售86.6亿美元 (+125%), 其中美国销售42亿美元 (+59%)、国际市场销售44亿美元 (25Q1为12亿美元), 国际市场增长主要由销量提升驱动, 中国纳入医保后价格下降对单价形成压力; Zepbound 26Q1销售41.6亿美元 (+80%), 其中美国销售41亿美元 (+79%), 增长主要由需求驱动, 部分被现金支付价格下降及净价压力抵消, 自费渠道TRx/NBRx占比分别达到~45%/~55%; Tirzepatide双品牌合计销售128亿美元, 同比增长约107%, 已占公司总收入约65%。美国 incretin analogs市场26Q1处方量同比+30% (其中T2D/obesity分别+11%/+80%), Lilly处方份额达到60.1%, Novo份额为39.4%; Mounjaro在美国T2D incretin市场TRx SOM达到51%。Orforglipron (口服小分子GLP-1RA, 商品名Foundayo) 已获FDA批准用于成人肥胖或超重伴体重相关合并症, 是首个获批且不受进食/饮水限制的口服GLP-1减重药物; 上市初期零售渠道4月9日全面铺开, 已有12个以上telehealth平台覆盖, 约35%启动处方来自线上平台, 约80%以上处方来自新incretin患者; ACHIEVE-4研究显示Foundayo在T2D合并肥胖/超重且心血管风险升高人群中验证心血管安全性, 4P-MACE HR=0.84、3P-MACE HR=0.77、全因死亡HR=0.43, 未观察到肝脏安全性信号。Retatrutide首个T2D Ph3 TRANSCEND-T2D-1读出阳性结果, 9mg剂量组第40周HbA1c较基线最高下降2.0%, 12mg组体重下降最高16.8%/16.6kg, 停药率≤5%; 肥胖TRIUMPH-1/2/3、OSA及OA/骨关节炎相关Ph3数据预计2026年内陆续披露。Eloralintide (高选择性Amylin类似物/SARA) 26Q1启动肥胖/超重单药或已接受incretin基础上的附加疗法、OA膝痛、OSA等Ph3临床研究。完成对Ventyx收购, 两款NLRP3小分子抑制剂VTX2735 (外周限制型) 布局复发性心包炎及VTX3232 (可入脑型) 布局肥胖人群心血管风险改善及早期PD; 1亿美元首付款对价与CLS就Clazakizumab (IL-6抗体) 达成合作。
- **自免:** Ebglyss (Ibrikizumab, IL-13抗体) 26Q1销售1.45亿美元 (+141%), AD适应症持续放量; ADorable-1研究达到阳性结果, 在6个月至18岁以下中重度AD患者中, 第16周IGA 0/1达到43.5% vs 15.2% pbo+TCS, EASI-75达到62.6% vs 21.6% pbo+TCS。Omvoh (mirikizumab, IL-23p19抗体) 26Q1销售8000万美元 (+115%), IBD渗透率提升驱动。Taltz (Ixekizumab, IL-17A抗体) 与Zepbound联用的“肥胖+自免”策略继续推进, 26Q1披露PsO及PsA相关Ph3b阳性结果; 公司同时推进Mirikizumab+Tirzepatide用于UC/CD合并肥胖或超重的Ph3研究。拟收购Orna Therapeutics, 基于其in vivo CAR-T平台, 未来将布局免疫系统重置及B细胞驱动自免疾病。
- **肿瘤:** Jaypirca 26Q1销售1.65亿美元 (+79%), 继续从后线MCL及CLL/SLL向更前线推进。BRUIN CLL-313、314、321均处于美国监管审评阶段, 其中313相较BR (bendamustine + rituximab, 苯达莫司汀+利妥昔单抗) 降低PFS风险80%, 314相较ibrutinib在不同人群中降低PFS风险76%/27%, 321相较IdelaR或BR降低PFS风险46%; BRUIN CLL-322中Jaypirca联用VenR (venetoclax + rituximab, 维奈克拉+利妥昔单抗) 在r/r CLL/SLL达到阳性topline, 计划递交上市申请。Inluriyo (imlunestrant, 口服SERD) 26Q1销售3500万美元, mBC NBRx占比~35%, eBC辅助治疗EMBER-4研究继续推进。Verzenio (abemaciclib, CDK4/6 inhibitor) 26Q1销售13.0亿美元 (+12%), 其中美国/海外市场分别销售7.06/5.96亿美元 (同比+7%/+19%), HR+/HER2-乳腺癌辅助治疗及晚期治疗渗透率提升驱动。拟收购Kelsonia Therapeutics, 将基于其lentiviral in vivo CAR-T平台布局MM领域。

Novo Nordisk: 口服司美上市后快速放量

- Novo Nordisk 2026Q1实现销售收入968亿丹麦克朗（CER +32%，下同），主要受美国340B Drug Pricing Program销售返利准备冲回267.6亿丹麦克朗的一次性非现金影响，剔除该影响后，adjusted sales为701亿丹麦克朗（CER -4%），主要受美国GLP-1产品降价及净价格下降影响，部分由GLP-1销量增长抵消；净利润486亿丹麦克朗（+67%），adjusted net profit为295亿丹麦克朗（-3%）。更新2026年业绩指引，剔除340B影响后，预计不变汇率下adjusted sales及adjusted operating profit均同比-4%~-12%，较此前-5%~-13%小幅上调，主要由GLP-1产品销售预期改善驱动。
- **T2D**: GLP-1和胰岛素类降糖药物26Q1销售收入合计达444亿丹麦克朗（约合70亿美元），其中GLP-1 diabetes销售327亿丹麦克朗（-11%），Ozempic销售278亿丹麦克朗（-8%），Rybelsus销售45.7亿丹麦克朗（-15%），Victoza销售3.3亿丹麦克朗（-70%）；胰岛素产品销售116亿丹麦克朗（-17%）。美国市场GLP-1 diabetes销售193亿丹麦克朗（-16%），其中Ozempic销售177亿丹麦克朗（-14%），主要受commercial channel净价格下降影响，管理层表示美国Ozempic价格压力仍维持在约-10%~-15%区间；国际市场GLP-1 diabetes销售134亿丹麦克朗（-1%），其中Ozempic同比+6%。
- **Obesity**: 26Q1减重产品收入209亿丹麦克朗（+22%，约合33亿美元），其中Wegovy injectable销售182亿丹麦克朗（+12%），Wegovy pill销售22.6亿丹麦克朗，Saxenda销售4.2亿丹麦克朗（-60%）；美国市场Obesity care销售118亿丹麦克朗（+9%），国际市场销售91.6亿丹麦克朗（+44%）。Wegovy pill于2026年1月5日在美国上市，26Q1销售22.6亿丹麦克朗，受益于批发商及线上医疗渠道库存影响；截至2026年4月17日，Wegovy pill累计TRx超过200万张，26Q1 TRx约130万张（~270美元/处方），weekly TRx约20.7万张，估算累计治疗患者超过100万人，其中约80%为GLP-1 naïve患者；自付价格按剂量为每月149~299美元。同期美国Wegovy整体weekly TRx约47.5万张，NBRx约11.6万张，注射Wegovy weekly TRx约27万张，其中约10万张来自自付渠道；Wegovy franchise在美国品牌减重药物NBRx份额~65%。Wegovy HD于2026年3月获FDA批准，并于4月7日在美国上市，STEP UP研究中达到20.7%平均减重，~1/3患者实现≥25%减重，三大PBM均已纳入标准处方集。临床进展方面，CagriSema（cagrilintide 2.4mg + semaglutide 2.4mg）在T2D Ph3 REIMAGINE 1中达到HbA1c降低1.8个百分点、体重下降13.8%；CagriSema obesity适应症美国审批决定预计26Q4，高剂量Ph3b预计26Q2启动。Zenagamtide（GLP-1/amylin受体双重激动剂）已启动AMAZE Ph3项目，口服zenagamtide Ph3预计26Q3启动。引进自联邦制药的UBT251（GLP-1R/GIPR/GCCR三重激动剂）中国肥胖Ph2在24周达到最高19.7%平均减重，T2D Ph2在24周达到最高HbA1c降低2.16个百分点及体重下降9.8%；全球肥胖Ph1b/2a进行中，预计2027年读出，全球T2D Ph2预计26Q2启动。
- **中国市场**: 26Q1 Region China实现adjusted sales 47.7亿丹麦克朗（-10%），其中Obesity and Diabetes care合计47.2亿丹麦克朗（-9%）；Diabetes care销售43.0亿丹麦克朗（-5%），GLP-1 diabetes销售14.6亿丹麦克朗（-14%），其中Ozempic/Rybelsus/Victoza分别销售13.1/0.26/1.27亿丹麦克朗（分别-8%/-33%/-43%）；胰岛素产品销售25.6亿丹麦克朗（-5%）。减重产品销售4.16亿丹麦克朗（-37%），基本全部来自Wegovy injectable，下降主要与2025Q4末中国市场Wegovy降价相关。Kyinsu（insulin icodec + semaglutide，每周一次基础胰岛素icodec+司美格鲁肽固定复方）于2026年3月在中国获批用于T2D，计划26H2商业化上市。

Roche: 不变汇率下药品板块实现7%增长

- 26Q1 Roche Group实现营收147.2亿瑞士法郎（CER/固定汇率 +6%，下同），其中Pharmaceuticals Division实现营收114.7亿瑞士法郎（+7%），Diagnostics Division实现营收32.5亿瑞士法郎（+3%）；药品板块分具体治疗领域看，肿瘤/血液学合计58.7亿瑞士法郎（+8%），其中肿瘤36.6亿瑞士法郎（+3%）、血液学22.2亿瑞士法郎（+18%），神经24.0亿瑞士法郎（+10%）、自免15.0亿瑞士法郎（+8%）、眼科10.5亿瑞士法郎（+10%）、其他治疗领域6.4亿瑞士法郎（-15%）。维持2026年度业绩指引，预计营收增速mid single digit，Core EPS增速high single digit，全年LOE影响约10亿瑞士法郎。
- **肿瘤**：26Q1 HER2系列产品整体实现营收20.3亿瑞士法郎（+3%），其中Phesgo销售6.9亿瑞士法郎（+27%），Perjeta销售6.7亿瑞士法郎（-11%），Herceptin销售2.3亿瑞士法郎（-12%），Kadcyla销售4.4亿瑞士法郎（-4%）；Phesgo/Perjeta全球转换率进一步提升至55%（25Q4为54%，已达到此前设定的50%转换率目标，新目标计划在biosimilar进入前达到~60%转换率），预计HER2+ BC franchise将于2026年达峰并实现超过~90亿瑞士法郎营收，随后缓慢下降并于2030年左右稳定在~40亿瑞士法郎（其中主要为Phesgo贡献，Kadcyla ~10亿瑞士法郎），预计2029年底前美国市场不会有Perjeta的biosimilar进入。Itovebi (inavolisib, PI3Kα抑制剂) 实现销售0.5亿瑞士法郎（+307%），1L PIK3CA-mut HR+ BC上市放量持续推进，两项Ph3临床研究INAVO121 (post-CDKi PIK3CA-mut HR+/HER2- mBC) 及INAVO122 (联用Phesgo, 1L PIK3CA-mut HER2+ mBC) 将于2026年内读出。Giredestrant post-CDKi ER+/HER2- mBC适应症evERA已获FDA受理，PDUFA日期为2026年12月18日；adj. ER+/HER2- eBC适应症lidERA已使用PRV完成美国申报；但1L ER+/HER2- mBC的persevERA研究未达到PFS主要终点，仅观察到数值改善，完整数据将于ASCO披露。
- **血液学**：26Q1 Hemlibra销售11.9亿瑞士法郎（+13%），继续由non-inhibitor患者渗透率提升驱动；下一代血友病双抗NXT007的ZEBRHA 1/2两项Ph3已启动。Polivy (CD79b ADC) 销售4.1亿瑞士法郎（+26%），1L DLBCL持续放量，美国IPI 0~5患者份额提升至39%，全球累计治疗患者超过9.5万人；Gazyva销售2.5亿瑞士法郎（+10%），但1L CLL受到Venclexta+Acalabrutinib上市影响；Columvi销售1.0亿瑞士法郎（+77%），主要由2L+ DLBCL驱动；Lunsumio销售3700万瑞士法郎（+101%），3L+ FL放量较快，同时Lunsumio+Polivy用于2L+ DLBCL的美国申报已经完成。
- **神经**：Ocrevus销售16.9亿瑞士法郎（+6%），增长主要由皮下注射剂型驱动，Ocrevus SC全球用药患者已达约2.4万人（25Q3/Q4分别~1.25/~1.75万人），美国市场约60%的SC销量来自社区诊所，约50%的SC起始患者为新品患者；Evrysti销售4.6亿瑞士法郎（+19%），SMA市场地位继续强化；Enspryng销售9600万瑞士法郎（+31%），MOGAD Ph3 METEOROID研究阳性，较安慰剂降低复发风险68%，具备成为首个MOGAD获批疗法的潜力；Elevidys销售6100万瑞士法郎（+54%）。Fenebrutinib RMS两项Ph3 FENhance 1/2研究均达到主要终点，较Teriflunomide分别降低年化复发率~51%/~59%；PPMS的FENTrepid研究较Ocrevus达到残疾进展非劣，且24周起数值上降低残疾进展风险12%，但Fenebrutinib在FENhance 1/2及FENTrepid中观察到fatal AE不平衡，安全性将是FDA后续核心关注点。
- **自免**：26Q1 Xolair (IgE抗体) 销售7.1亿瑞士法郎（+26%），增长主要由食物过敏适应症驱动，CSU持续贡献增量，首个biosimilar预计于2026H2上市；Actemra/RoActemra销售5.3亿瑞士法郎（-4%），US/EU市场均已受到biosimilar竞争影响。Gazyva (第二代CD20抗体) LN适应症已在US/EU获批上市，SLE美国PDUFA日期为2026年12月4日且EU上市申请已提交，ALLEGORY研究中SRI-4应答率为77% vs 54% pbo；INS/特发性肾病综合征适应症已完成美国申报，MN/膜性肾病 Ph3 MAJESTY研究阳性并计划年内提交US/EU申请。
- **眼科**：Vabysmo销售10.2亿瑞士法郎（+13%），其中US市场实现6.5亿瑞士法郎（同比+4%），品牌药市场份额持续提升且销售恢复增长，超过60%的新增患者为naïve患者；EU市场1.9亿瑞士法郎（同比持平），销量增长对冲价格下行；国际市场1.5亿瑞士法郎（+126%），主要受益于中国纳入医保后放量。
- **心血管&代谢**：Enicepatide (CT-388, GLP-1R/GIPR双靶激动剂) 肥胖/超重且不伴T2D人群Ph2研究已达到主要终点，Ph3 ENITH-1/2已于26Q1启动，分别覆盖肥胖±T2D人群；Petrelintide (Amylin类似物) 肥胖Ph2 ZUPREME-1研究阳性，42周最高剂量组平均体重-10.7% vs -1.7% pbo，且最大有效剂量下未见呕吐及GI副作用导致的停药，提示其作为单药及与incretin联用的耐受性差异化价值。年内将陆续读出Enicepatide肥胖+T2D Ph2、口服GLP-1 CT-996减重Ph2、Petrelintide肥胖+TD Ph2及Emugrobart+Tirzepatide减重Ph2等研究，并计划启动Petrelintide及CT-996 Ph3研究。

Amgen: 布局减重长期维持治疗

- Amgen 2026Q1实现营收86.2亿美元（CER +6%，下同），其中药品销售82.2亿美元（+4%），主要由销量+9%驱动，部分被净价格-2%及库存水平下降-2%抵消；Non-GAAP EPS为5.15美元（+5%）。上调2026全年业绩指引，营收由370~384亿美元上调至371~385亿美元，Non-GAAP EPS由每股21.60~23.00美元上调至21.70~23.10美元。
- **非专科药**：Repatha（PCSK9抗体）销售8.76亿美元（+34%），增长主要由销量+35%及销售扣减改善+8%驱动，部分被净价格-7%抵消；26Q1在ACC年会公布VESALIUS-CV糖尿病且无已知显著动脉粥样硬化亚组分析中，3655例高危糖尿病患者使用Repatha后3P-MACE及4P-MACE风险均下降31%，心梗风险下降31%，CV死亡及全因死亡分别呈名义下降32%/24%；美国DTC渠道AmgenNow中Repatha自付价格为239美元/月，目前通过AmgenNow进入项目的患者约8000~9000人，占Repatha整体比例仍较小。骨质疏松药物EVENTITY（罗莫佐单抗）26Q1销售5.62亿美元（+27%），销售增长主要由销量驱动，美国骨形成药物市场份额~65%；RANKL单抗Prolia（地舒单抗）26Q1销售7.27亿美元（-34%），主要受销量-17%、净价格-10%及库存下降影响，公司预计2026年将继续受到多款生物类似药全球上市带来的加速侵蚀。在研管线方面，MariTide慢性体重管理Ph3 MARITIME-1/-2研究进行中（预计2027年4月完成），心血管终局Ph3 MARITIME-CV、心衰Ph3 MARITIME-HF及两项OSA Ph3正在入组中，26Q1新启动MARITIME-SWITCH，评估从每周一次Tirzepatide或Semaglutide切换至MariTide每8周或每季度给药，同时启动MARITIME-1/-2 LTE研究，评估Q4/8/12W给药维持治疗；公司还计划2026年内启动3项T2D Ph3，并启动肥胖/超重伴肝脂升高人群Ph2b研究。Olpasiran（Lp(a) siRNA）二级预防Ph3 OCEAN(a)-Outcomes进行中，一级预防Ph3 OCEAN(a)-PreEvent正在入组，并于26Q1启动OCEAN(a)-CCTA（冠状动脉CT血管成像）研究，评估其对冠脉非钙化斑块负荷的影响。
- **炎症**：TSLP单抗TEZSPIRE（特泽鲁单抗）26Q1销售3.43亿美元（+20%），主要由销量+32%驱动，部分被库存下降抵消，CRSwNP新适应症正在放量；两项COPD Ph3继续入组，目标人群为中重度至极重度COPD且BEC \geq 150 cells/ μ L；EoE Ph3预计26H2完成。口服PDE4抑制剂Otezla（阿普米司特）销售4.31亿美元（-1%），净价格-8%及销量-2%被销售扣减改善抵消；Enbrel（依那西普）销售3.20亿美元（-37%），主要受到IRA Medicare Part D价格调整及340B渠道占比提升影响。Dazodalibep（CD40L融合蛋白）两项干燥综合征Ph3已进入后期，一项针对中重度系统性疾病活动患者，另一项针对中高症状负担但低系统性疾病活动患者，均预计26H2完成；AMG 329（FLT3 ligand单抗）干燥综合征Ph2因达到预设无效性标准而停止；Blinatumomab RA适应症Ph2仍在入组，SLE \pm LN适应症Ph2已暂停入组并进行评估。
- **肿瘤**：CD3xCD19双抗BLINCYTO（贝林妥欧单抗）26Q1销售4.15亿美元（+12%），主要由销量+19%驱动；CD3xDLL3双抗IMDELLTRA（tarlatamab）销售2.58亿美元（+219%），目前已成为2L ES-SCLC SoC之一，已于4月在中国附条件获批用于3L ES-SCLC。Nplate销售4.12亿美元（+32%），其中包含6000万美元美国政府订单，剔除该订单后销售+12%；XGEVA（地舒单抗）销售4.11亿美元（-27%），继续受生物类似药竞争影响。在研管线方面，IMDELLTRA一线维持、一线诱导+维持及LS-SCLC等多个Ph3推进，其中DeLLphi-306已完成LS-SCLC入组，DeLLphi-313新启动IMDELLTRA联合zocilurtatug pelitecan（DLL3 ADC） \pm PD-L1制剂研究；Xaluritamid（STEAP1双抗）两项mCRPC Ph3正在入组；AMG 193（MTAP-null肿瘤PRMT5抑制剂）因组合评估及临床数据审查后终止进一步开发。
- **罕见病**：TEPEZZA（teprotumumab, IGF-1R抗体）销售4.90亿美元（+29%），主要受库存、净价格及美国处方增长驱动；皮下注射OBI/贴附式注射器Ph3达到主要终点，24周眼球突出应答率77% vs 20% pbo，眼球突出平均改善-3.17mm vs -0.80mm pbo，安全性整体与IV剂型一致。UPLIZNA（inebilizumab, CD19单抗）销售2.62亿美元（+188%），主要由销量增长驱动，26Q1于EU获批用于AChR或MuSK抗体阳性的成人gMG患者；预计26H2启动AIH（自身免疫性肝炎）及CIDP（慢性炎性脱髓鞘性多发性神经病）Ph3临床研究。TAVNEOS（avacopan, 口服C5aR1拮抗剂）销售1.19亿美元（+32%），FDA于2026年4月提出撤回其AAV（抗中性粒细胞胞浆抗体相关性血管炎）适应症批准，公司表示将与FDA沟通且药物在程序进行期间仍可留在市场，同时公司提交CBE-30补充申请以更新肝毒性及VBDS（胆管消失综合征）相关警示。

Gilead: 上调Yeztugo全年销售指引

- Gilead 2026Q1实现总收入70亿美元（同比+4%），产品销售69亿美元（同比+5%、环比-12%），剔除Veklury（瑞德西韦）后base business销售68亿美元（同比+8%、环比-12%），Veklury销售1.44亿美元（同比-52%），主要受COVID-19相关住院减少影响；Non-GAAP diluted EPS为2.03美元（同比+12%）。更新2026全年业绩指引，产品销售由此前的296~300亿美元上调至300~304亿美元，剔除Veklury后产品销售由290~294亿美元上调至294~298亿美元，Veklury收入仍维持约6亿美元；Non-GAAP diluted EPS指引调整为每股亏损1.05~0.65美元，但剔除Arcellx、Ouro Medicines和Tubulis交易相关约115亿美元IPR&D及融资费用影响后仍维持每股8.45~8.85美元。
- **HIV**：26Q1板块收入50亿美元（同比+10%、环比-13%），增长主要由Biktarvy、Descovy及Yeztugo需求增长和价格因素驱动。BIKTARVY（BIC/FTC/TAF复方单片剂）实现销售34亿美元（同比+7%、环比-15%），美国HIV治疗市场份额仍>52%，美国HIV治疗市场整体增速约2%~3%。BIC/LEN（bictegravir+lenacapavir，每日一次口服双药维持疗法）已获FDA优先审评，PDUFA日期为2026年8月27日，用于病毒学抑制的HIV感染人群，包括仍使用复杂多片方案人群。ISL/LEN（islatravir+lenacapavir，每周一次口服方案）Ph3 ISLEND-1/2研究进行中。Descovy（FTC/TAF复方，PrEP）销售8.07亿美元（同比+38%、环比-1%）；Yeztugo（lenacapavir，Q6M长效注射PrEP）销售1.66亿美元（环比+72%），美国患者覆盖~95%，其中~95%可实现0美元自付，已成为switch人群中领先的长效注射PrEP产品；受Yeztugo超预期放量推动，公司将2026年Yeztugo销售指引由8亿美元上调至10亿美元，并将2026年HIV业务收入增速指引由+6%上调至+8%。
- **肝病**：26Q1肝病产品销售7.67亿美元（同比+1%、环比-9%），其中Livdelzi（seladelpar，PPAR δ 激动剂，用于对UDCA/熊去氧胆酸反应不足或无法耐受的成人PBC/原发性胆汁性胆管炎患者）销售1.33亿美元（同比+230%、环比-11%），美国2L PBC市场份额>50%。
- **肿瘤**：26Q1肿瘤产品销售8.10亿美元（同比+7%、环比-4%）。Trodelvy（Trop2 ADC）销售4.02亿美元（同比+37%、环比+5%），基于ASCENT-03和ASCENT-04研究，Trodelvy已获得NCCN对1L及2L mTNBC的Category 1推荐，FDA对1L PD-L1阳性及阴性mTNBC适应症的监管决定预计2026H2取得；此外，1L PD-L1 high mNSCLC EVOKE-03及2L+ mEC ASCENT-GYN研究预计26H2更新。拟收购Tubulis，获得TUB-040（NaPi2b靶向topoisomerase-I payload ADC，处于Ph1b/2，用于铂耐药卵巢癌及NSCLC）及下一代ADC平台，TUB-040铂耐药卵巢癌Ph1数据预计于ASCO更新，并计划2027年启动注册性Ph3研究。细胞治疗产品收入合计4.07亿美元（同比-12%、环比-11%），其中Yescarta（CD19 CAR-T）销售3.32亿美元（同比-14%），Tecartus（CD19 CAR-T）销售0.75亿美元（同比-4%）。已于2026年4月完成对Arcellx的收购，交易对价为78亿美元，核心资产Anito-cel（BCMA CAR-T）4L+ r/rMM BLA已获FDA受理，PDUFA日期为2026年12月23日，预计自2027年初开始贡献收入；iMMagine-3研究正在评估2-4L r/rMM，入组进度快于预期，预计最快于2027年提交上市申请。
- **自免**：拟收购Ouro Medicines，核心资产OM336/gamgertamig为BCMAxCD3 TCE，拟用于多种B细胞/浆细胞驱动的自身免疫疾病；交易包括16.75亿美元upfront+5亿美元milestone，由Gilead与Galapagos分担；gamgertamig已在>60名免疫介导疾病患者中显示快速、深度且持续的B细胞清除，并计划最早2027年启动部分自身免疫适应症注册性Ph3研究。

GSK：与中国生物制药就Bepirovirsen商业化达成合作

- GSK 2026Q1实现销售76.3亿英镑（CER +5%，下同），核心营业利润26.5亿英镑（+10%），核心EPS为46.5便士（+9%）；分板块看，Specialty Medicines销售32.3亿英镑（+14%），其中HIV销售18.2亿英镑（+10%）、呼吸/免疫/炎症销售8.9亿英镑（+16%）、肿瘤销售5.1亿英镑（+28%）；疫苗销售21.5亿英镑（+4%）；General Medicines销售22.5亿英镑（-6%）。维持2026全年业绩指引，预计营收增长3~5%，核心营业利润增长7~9%，核心EPS增长7~9%；其中Specialty Medicines预计低双位数增长，疫苗及General Medicines预计低个位数下滑至持平。
- **HIV**：长效注射产品贡献HIV增量的73%，超过1/3美国HIV销售来自长效产品，其中Cabenuva（Q2M IM）销售3.68亿英镑（+31%），贡献超过一半的HIV销售增长，一年3次注射的长效治疗Cabenuva注册行临床研究进行中，预计2028年上市；Apretude（Q2M IM）销售1.20亿英镑（+44%），在美国长效PrEP竞争加剧背景下仍实现强劲增长，一年2次注射的长效PrEP Apretude Ph3临床研究预计26H2读出，27H1上市。
- **乙肝**：Bepirovirsen（HBV ASO）两项关键Ph3 B-Well-1/2研究达到主要终点，在接受NAs治疗且基线HBsAg \leq 3000 IU/mL的CHB患者中，bepirovirsen联合标准治疗较标准治疗显著提升功能性治愈率，完整数据将于5月EASL大会公布；公司已于26Q1启动全球监管申报，美国FDA随后受理NDA并给予优先审评及突破性疗法认定，PDUFA日期为2026年10月26日；中国市场与中国生物制药达成商业化合作。
- **自免&呼吸**：Nucala（美泊利珠单抗）销售4.84亿英镑（+12%），美国市场受COPD适应症拓展带动，新患者启动数同比增长65%，COPD市场份额~45%；中国市场上市仅~2个月，COPD生物制剂未经治人群份额>40%；Exdensur（depemokimab，超长效IL-5抗体）销售1100万英镑，处于早期商业化阶段，美国已有新患者启动，预计7月获得Permanent J-code，日本及德国形成渠道铺货。Benlysta（贝利尤单抗）销售3.84亿英镑（+13%），受益于多市场生物药渗透率提升。完成对35Pharma收购，交易金额~9.5亿美元，核心资产HS235为潜在BIC激活素信号通路抑制剂，有望减少出血相关副作用并提供代谢获益，目前已完成健康受试者Ph1研究，后续计划启动PAH及PH-HFpEF适应症。
- **疫苗**：Shingrix/带状疱疹疫苗26Q1销售10.3亿英镑（+20%），创季度销售新高，主要由欧洲需求增长及美国预充式注射器上市带来的渠道库存拉动驱动；美国累计接种率达到45%，较过去12个月提升4pp，预计渗透率年化增长2~4pp；非美国前十大市场平均接种率约11%，仍有渗透率提升空间；中国市场仍在去库存阶段，短期预计无表观收入贡献。Arexvy/RSV疫苗 26Q1销售6500万英镑（-18%），主要受季节外需求较弱及美国市场需求放缓影响，部分由欧洲增长抵消。
- **肿瘤**：Jemperli销售2.32亿英镑（+40%），受益于子宫内膜癌适应症拓展及美国市场高患者使用；Ojjaara/Omjara销售1.44亿英镑（+34%）；Blenrep（BCMA ADC）销售2300万英镑，美国社区及学术中心均已有患者使用（57% vs 43%），~70%/~50%社区患者分别不适用于CAR-T/双抗，海外增长来自欧洲及国际市场上市推进。
- **吸入制剂**：呼吸产品销售15.9亿英镑（-4%），其中Trelegy销售6.46亿英镑（持平），美国市场受Medicare benefit design变化、渠道价格压力及销量节奏影响下滑，欧洲及国际市场则受益于SITT吸入三联市场扩容、患者需求提升及份额增长。

AbbVie：自免/神经板块驱动增长，上调全年业绩指引

- AbbVie 26Q1实现营收150.0亿美元（Operational +10.3%，下同），其中自免72.9亿美元（+14.3%）、神经28.8亿美元（+24.3%）、肿瘤16.3亿美元（-3.0%）、医美11.9亿美元（+5.1%）；调整后摊薄EPS为2.65美元（+7.7%），其中包含收购IPR&D及milestone费用带来的每股0.41美元不利影响。上调2026全年业绩指引，营收由此前的670亿美元上调至673亿美元，adjusted diluted EPS指引，由每股13.96~14.16美元上调至14.08~14.28美元。
- **自免：**26Q1 Skyrizi（利生奇单抗）销售44.8亿美元（+29.2%），其中US/ex-US分别销售37.8/7.1亿美元（+29.3%/+28.0%），Skyrizi用于中重度CD的SC induction方案在bio-naive人群中实现12周内镜应答率61%、临床缓解率73%，均较安慰剂提高45pp，已向FDA提交申请预计年内获得监管决定，上调Skyrizi全年收入指引至216亿美元（+1亿美元，PsO/IBD贡献）。Rinvoq（乌帕替尼）销售21.2亿美元（+20.2%），其中US/ex-US分别销售14.1/7.1亿美元（+15.1%/+32.6%），RA in-play patient share已达high-teens，UC处方在标签扩展后出现改善，白癜风及斑秃将成为下一轮皮肤科新增适应症，斑秃FDA申请已提交，预计2027年初获批，上调Rinvoq全年收入指引至102亿美元（+1亿美元，RA/IBD贡献）。Humira销售6.9亿美元（-40.3%），其中US/ex-US分别销售3.6/3.3亿美元。在研管线方面，IL-23p19联用integrin α 4 β 7治疗CD的Ph2临床研究完成期中分析，第12/24周临床缓解数据达到单药翻倍水平，其中第24周双药组内镜缓解率达到~42%，该研究预计26Q3完成；公司计划26Q3启动Ph2b临床探索IL-23p19联用integrin α 4 β 7治疗UC及IL-23p19联用TL1A治疗UC/CD；Skyrizi联用Lutikizumab较单药无显著差异，不再继续推进；ABBV-848（IRAK4抑制剂）Ph1临床接近完成，计划年内启动RA Ph2，长效IL-23 ABBV-547、IL-23/TL1A双抗及Nimble的口服IL-23等资产预计年内启动人体研究。
- **神经：**Vraylar（卡利拉嗪）销售9.1亿美元（+18.4%），主要为双相障碍及aMDD处方增长驱动；Botox Therapeutic销售10.1亿美元（+14.9%）；偏头痛组合Ubrelyvy/Qulipta合计销售6.35亿美元，其中Ubrelyvy销售3.39亿美元（+41.2%）、Qulipta销售2.96亿美元（+51.3%）；Vyalev销售2.01亿美元，环比+10%继续放量，全年收入有望达到10亿美元。在研管线方面，Tavapadon帕金森适应症预计26Q3获得监管决定，可作为早期PD单药治疗或在左旋多巴/卡比多巴后出现motor fluctuations患者中的附加疗法，有望与Vyalev互补，管理层预计PD产品矩阵峰值有望超过50亿美元。
- **肿瘤：**板块销售16.3亿美元（-3.0%），仍受Imbruvica（伊布替尼）下滑拖累；Imbruvica销售5.6亿美元（-24.7%），其中US销售3.3亿美元（-37.4%）。Venclexta（维奈克拉）销售7.7亿美元（+9.7%），其中US/ex-US分别销售3.4/4.3亿美元，FDA已批准Venclexta联合acalabrutinib用于既往未治疗CLL成人患者，成为首个全口服、固定疗程的一线CLL方案。
- **医美及其他：**板块销售11.9亿美元（+5.1%），其中Botox Cosmetic销售6.7亿美元（+17.0%），Juvederm销售2.3亿美元（-2.9%），整体恢复主要由Botox Cosmetic驱动，填充剂市场仍受到宏观消费压力影响。研发进展方面，TrenibotE在美国收到CRL，问题集中于制造工艺，未涉及安全性、有效性或标签，也未要求新增临床研究。代谢领域，ABBV-295（长效Amylin类似物）Ph1 MAD研究中在第12周（QW）及13周（第5周开始Q2/4W）显著减重，且各剂量组耐受性良好、未报告SAE，未来将继续探索更高剂量以及Q2/4W给药间隔，Ph2临床计划26Q3启动。

JNJ: IL-23口服环肽获批上市，小幅上调全年业绩指引

- 26Q1 JNJ药品板块实现营收154.3亿美元（reported +11.2%，operational +7.4%）；分治疗领域，肿瘤69.7亿美元（operational +17.8%，下同）、自免33.8亿美元（-11.8%）、神经21.8亿美元（+29.3%）、肺高压11.4亿美元（+8.7%）、传染8.9亿美元（+4.1%）、心血管及代谢8.8亿美元（-14.7%）。上调2026年全年业绩指引，Operational sales由此前的995~1005亿美元（+5.7% ~ +6.7%）上调至997~1007亿美元（+5.9% ~ +6.9%），Adjusted Operational EPS由此前每股11.28~11.48美元（+4.5%~+6.5%）调整至11.30~11.50美元（+4.7% ~ +6.7%）。
- **肿瘤**：MM相关产品仍是核心增长引擎，26Q1整体实现营收49.2亿美元（+28%），其中DARZALEX实现销售39.6亿美元（+17.8%），主要由份额提升（全线+5.9pp/前线+12pp）及市场增长驱动，部分被库存波动抵消；CARVYKTI实现销售6.0亿美元（+57.4%），增长主要来自份额提升及治疗中心持续扩张；TECVAYLI及TALVEY分别实现销售2.0亿美元（+30.1%，环比+14.2%）及1.5亿美元（+72.8%），主要受益于community setting持续扩张带来的渗透提升，TECVAYLI+DARZALEX FASPRO获FDA批准，可用于RRMM患者尽早至二线治疗，此外DARZALEX FASPRO四联方案亦获批用于移植不适合的新诊断多发性骨髓瘤患者。RYBREVANT/Lazcluze实现销售2.6亿美元（+80.5%），持续受益于launch uptake及份额提升；ERLEADA实现销售9.5亿美元（+16.2%），主要由mCSPC市场份额增长及市场扩容驱动。
- **自免**：TREMFA实现销售16.1亿美元（+63.8%），增长来自各适应症份额提升，其中IBD适应症放量尤为显著；STELARA实现销售6.6亿美元（-61.7%），下滑主要由于生物类似药竞争、新机制药物渗透提升及不利患者结构。ICOTYDE（Icotrokinra）于26Q1获得FDA批准用于12岁及以上中重度斑块状银屑病患者的一线系统治疗，将于年内读出PsA Ph3临床数据，UC/CD适应症Ph3临床研究入组中。JNJ-4804（IL-23p19+TNF固定剂量组合）于DDW 2026披露Ph2b数据，DUET-CD研究共入组693例中重度CD患者（入组人群难治程度较高，50%患者既往对>=2类系统治疗机制反应不足或不耐受，整体人群中既往anti-TNF失败比例达90%），接受JNJ-4804、golimumab、guselkumab或安慰剂，共同主要终点包括48周临床缓解50.8% vs 25.4% vs 42.5% vs 12.5% pbo，及内镜应答38.1% vs 19.8% vs 33.9% vs 4.7% pbo；DUET-UC研究共入组572例中重度UC患者（44.6%患者既往对>=2类系统治疗机制反应不足或不耐受，既往anti-TNF失败比例为74%，anti-integrin失败44%，JAK inhibitor失败26%），设计与DUET-CD类似，主要终点48周临床缓解41.0% vs 11.5% vs 34.0% vs 3.8% pbo，及内镜改善51.4% vs 11.5% vs 35.9% vs 5.8% pbo。
- **神经**：SPRAVATO实现销售4.7亿美元（+44.5%），持续受益于需求增长；CAPLYTA于26Q1实现销售2.7亿美元，主要由重度抑郁障碍辅助治疗（aMDD）适应症上市后持续放量驱动，将于年内读出bipolar mania数据；INVEGA SUSTENNA / XEPLION / TRINZA / TREVICTA等长效制剂合计实现销售10.4亿美元（+13.2%），主要受益于患者结构改善。
- **肺高压**：UPTRAVI实现销售4.8亿美元（+5.4%），主要由市场扩容及份额提升驱动，但部分被库存波动所抵消；OPSUMIT/OPSYNVI实现销售6.1亿美元（+14.0%），增长主要来自份额提升、市场增长及有利患者结构，预计26H2美国市场OPSUMIT将面临仿制药竞争。

Sanofi: Dupixent实现季度营收42亿欧元, Lunsekimig聚焦呼吸领域



- 26Q1 Sanofi实现营收105亿欧元 (reported +6.2%, CER +13.6%)，其中Dupixent实现营收42亿欧元 (CER+30.8%，下同)、疫苗产品实现营收13亿欧元 (+2.1%)、Pharma launches合计实现营收12亿欧元 (+49.6%)，其他药品实现营收39亿欧元 (-4.1%)。增长主要由Dupixent及新上市产品驱动，其中Pharma launches由Ayvakit、ALTUVIIIIO及Sarclisa贡献主要增量；26Q1 business EPS为1.88欧元 (+14.0%)，快于收入增速。维持2026年度业绩指引，预计营收增速high single digit，business EPS增速slightly faster than sales，基于2026年4月平均汇率，预计外汇对全年收入/business EPS分别产生约-2%/-3%影响。
- **自免：** Dupixent/达必妥26Q1销售41.7亿欧元 (+30.8%)，其中US/EU/RoW市场分别为30.2/5.6/5.8亿欧元，分别同比+36%/+22%/+15%，美国市场增长部分受益于25Q1较高GtN调整导致的低基数，剔除基数影响后主要仍由销量需求驱动；适应症拓展方面，26Q1 Dupixent获批AFRS（美国，第九个适应症）、BP（日本）及儿童CSU（欧盟），并围绕给药便利性推进Q4W延长给药间隔，已启动高剂量哮喘适应症，将于26H2启动复方制剂开发；公司同时强调Dupixent专利组合覆盖2031~2045年，并计划在美国化合物专利2031年3月到期后继续积极防御。Amlitelimab（OX40L抗体）COAST-1、COAST-2及SHORE三项Ph3研究均已于AAD公布数据，Q4W及Q12W两种给药方案，其中SHORE研究在背景TCS±TCI基础上，第24周vIGA-AD 0/1为32.3%/28.7% vs 16.8% pbo（Dupilumab CHRONOS研究16w 39%/39% vs12%），EASI-75为46.8%/48.1% vs 32.3% pbo（Dupilumab CHRONOS研究16w QW/Q2W 64%/69% vs 23%）；COAST单药研究亦显示疗效随时间持续改善，24周尚未见平台期；安全性方面整体耐受性良好，结膜炎、发热、寒战及头痛发生率较低，但在此前的一项Ph2研究及Ph3 ESTUARY OLE研究中各观察到1例Kaposi肉瘤，均发生于存在已知风险因素的患者，Sanofi仍计划于26H2读取ESTUARY剩余数据后提交上市申请。Lunsekimig（IL-13 x TSLP Nanobody）AIRCULES Ph2b研究在中重度哮喘中达到主要及关键次要终点，48周显著降低急性加重发生率并改善肺功能pre-BD FEV1，且疗效不依赖生物标志物分层；DUET Ph2a研究在CRSwNP中达到鼻息肉评分、鼻塞/阻塞症状评分及Lund-Mackay CT评分等终点。与此同时，Lunsekimig在AD的VELVET Ph2b研究未达到EASI较基线变化主要终点，Sanofi已将其定位聚焦哮喘、CRSwNP及COPD；COPD适应症PERSEPHONE及THESEUS两项重复Ph2/3研究仍在进行中。Itepekimab（IL-33抗体）正与监管及合作伙伴Regeneron讨论是否启动第三个Ph3研究。
- **疫苗：** 板块实现营收12.9亿欧元 (+2.1%)，其中Beyfortus销售2.8亿欧元 (+2.8%)，US市场受2025Q1库存高基数及竞争影响下滑，OUS市场受益于可及国家扩张；NIRSE-GAL真实世界研究显示，第一季RSV相关LRTI住院下降~86%，第二季住院下降~55%。Dynavax收购（~22亿美元对价）已于2026年2月完成，带来上市成人乙肝疫苗Heplisav-B及带状疱疹候选疫苗Z-1018，其中Heplisav-B 26Q1并表贡献销售4600万欧元。

AstraZeneca: COPD三项Ph3临床研究达到主要终点

- AstraZeneca 2026Q1实现营收153亿美元（固定汇率/CER +8%，下同），core EPS为每股2.58美元（+5%；核心经营利润+12%，EPS增速受25Q1低税率高基数影响）；分治疗领域，肿瘤68.0亿美元（+16%）、CVRM 33.2亿美元（-6%）、呼吸及免疫23.2亿美元（+7%）、感染性疾病1.8亿美元（-22%）、罕见病24.2亿美元（+15%）。维持2026全年业绩指引，预计营收mid-to-high single digit增长，核心EPS low double digit增长。
- **肿瘤**：Tagrisso（奥希替尼）实现销售18.3亿美元（+5%），EGFRm NSCLC各阶段需求稳健，但美国市场存在渠道去库存影响；Imfinzi（度伐利尤单抗）实现销售16.9亿美元（+30%），主要由胃肠道肿瘤、泌尿生殖系统肿瘤及肺癌新适应症上市驱动；Calquence（BTK抑制剂）销售9.2亿美元（+17%），联用Venclexta固定疗程一线CLL方案在美国获批；Enhertu（德曲妥珠单抗）全球销售合计14.2亿美元，AZ确认收入8.3亿美元（+34%），HER2+及HER2-low BC需求持续增长；Datroway（TROP2 ADC）全球销售合计1.02亿美元，AZ确认收入0.43亿美元，主要来自乳腺癌及后线EGFRm NSCLC；Truqap（AKT抑制剂）实现销售2.0亿美元（+47%），美国2L生物标志物阳性HR+/HER2-mBC份额已接近峰值。
- **CVRM**：Farxiga（达格列净）26Q1销售21.9亿美元（-2%），美国及除中国外新兴市场仍维持增长，中国受集采影响，日本仿制药竞争拖累，美国市场已于2026年4月批准首个仿制药T2D适应症。研发管线方面，Baxdrostat（醛固酮合成酶抑制剂）未控制/难治性高血压适应症预计26Q2取得监管意见；Elecoglipron（口服小分子GLP-1RA）Ph2b SOLSTICE/MISTA数据将于ADA披露；与石药集团围绕肥胖及T2D达成合作，首付款12亿美元，覆盖多项下一代代谢治疗项目；Wainua ATTR-CM Ph3 CARDIO-TTRansform预计26H2读出。
- **呼吸及免疫**：Fasenra（贝那利珠单抗）实现销售4.8亿美元（+11%），严重嗜酸性粒细胞哮喘市场份额领先，EGPA/嗜酸性肉芽肿性多血管炎新适应症及中国纳入医保贡献增量；Breztri（布地奈德/福莫特罗/格隆溴铵三联吸入制剂）销售3.5亿美元（+13%），COPD吸入三联市场继续增长，并于26Q1在美国获批哮喘适应症；Tezspire（TSLP抗体），AZ/Amgen合计销售4.9亿美元，其中AZ确认收入3.0亿美元（+34%），重度哮喘持续放量，并新增CRSwNP适应症；Saphnelo（IFNAR1抗体）销售1.7亿美元（+24%），皮下注射剂型在美国及日本获批，有望扩大SLE患者覆盖。在研管线方面，tozorakimab（IL-33抗体）COPD三项Ph3 OBERON/TITANIA（300mg Q4W）及MIRANDA（300mg Q2W）均达到主要终点，在既往吸烟及全人群中降低中重度COPD急性加重，且覆盖不同嗜酸性粒细胞水平，但PROSPERO研究在既往吸烟者严重急性加重（导致住院或死亡）主要终点未达统计学显著，仅在全人群中显示名义改善，管理层强调tozorakimab作为COPD广谱生物制剂的潜力，非风险调整销售峰值目标为30亿~50亿美元。
- **罕见病**：Ultomiris（第二代长效C5补体抗体，Q4W/Q8W给药）26Q1实现销售12.7亿美元（+18%），Soliris（eculizumab，第一代C5补体抗体，Q2W给药）实现销售3.9亿美元（-14%），C5 franchise合计销售16.6亿美元（+11%）；Ultomiris IgAN适应症Ph3 I CAN中期分析达到主要终点，在第34周显著降低24h-UPCR水平，eGFR slope主要终点将于106周读出。

Novartis: 完成Avidity收购, 多项临床研究数据读出

- Novartis 26Q1实现营收131亿美元（固定汇率/cc -5%，下同），实现核心经营利润49亿美元（-14%），核心经营利润率37.3%（同比-410bps），核心EPS（每股核心收益）为1.99美元（-15%）。维持2026全年业绩指引，预计营收low single-digit增长，核心经营利润low single-digit下滑；其中H1仍受上年同期高基数影响，预计H2收入及核心经营利润增速恢复至mid single-digit及mid to high single-digit水平。
- **肿瘤**：Kisqali（瑞波西利，CDK4/6抑制剂）实现销售15.2亿美元（+55%），其中US/ex-US市场分别销售9.3/5.9亿美元，US市场同比+58%，mBC市场维持NBRx=47%、TRx=41%的领先地位，eBC市场NBRx/ TRx分别提升至65%/57%，环比分别+2pp/+6pp，处方医生基数同比+23%；ex-US市场同比+50%，mBC NBRx/TRx分别为50%/39%，中国纳入医保后亦实现早期份额提升。Pluvicto 26Q1实现销售6.4亿美元（+70%），其中US/ex-US市场分别销售5.1/1.4亿美元，美国市场同比+76%，>70%收入来自pre-taxane mCRPC人群，美国NBRx同比+51%，其中community渠道贡献>60%；ex-US市场同比+48%，NBRx同比+92%，由欧洲放量及日本、中国上市驱动。公司预计mHSPC将于26H2获批，潜在可治疗人群较当前进一步扩大~75%，美国/海外治疗中心分别已达>830/>580家。
- **CVRM**：Leqvio（inclisiran, PCSK9 siRNA）实现销售4.5亿美元（+69%），其中US/ex-US市场分别销售1.7/2.9亿美元，美国市场同比+31%，Medicare Part B人群份额同比+11pp且贡献~2/3美国业务；ex-US同比+106%，主要由中国1月纳入医保后需求释放驱动。Leqvio已获批用于HeFH/HoFH青少年高胆固醇血症，并被纳入2026 ACC/AHA指南。Entresto/诺欣妥26Q1实现销售13.1亿美元（-46%），其中US/ex-US市场分别销售0.7/12.3亿美元，美国市场同比-94%，主要由于仿制药竞争影响，ex-US仍实现增长。Fabhalta（Iptacopan, 口服CFB抑制剂）实现销售1.69亿美元（+103%），PNH及C3G适应症美国NBRx份额分别达到~50%/~56%，APPLAUSE-IgAN两年数据显示较安慰剂延缓肾功能下降49.3%、降低进展至肾衰风险43%，FDA已授予传统批准优先审评。 Vanrafia（atrasentan, ETA选择性拮抗剂）26Q1实现销售1600万美元，US市场IgAN适应症NBRx份额达到~11%；ALIGN研究最终数据显示eGFR下降放缓，公司计划26H1向FDA及EMA提交传统批准申请。 Pelacarsen（Lp(a) ASO）二级预防Ph3 HORIZON预计26H2读出。
- **自免**：Cosentyx/可善挺26Q1实现销售15.7亿美元（-2%，剔除美国收入扣减调整影响后+2%），US市场同比-6%，主要受上年同期收入扣减调整高基数影响，TRx同比+6%，由HS及SpA需求驱动；HS naïve NBRx份额在3月仍维持约50%上下，SpA IV剂型患者份额提升至~50%。ex-US市场+3%，欧洲及多数新兴市场增长，中国受国产竞品进入医保影响有所下滑。Rhapsodo（Remibrutinib, 口服BTK抑制剂）实现销售3700万美元，美国CSU上市早期表现强劲，累计覆盖>3k处方医生、>6k患者启动治疗，NBRx份额达到~24%，且已在ESI、Cigna、Optum等渠道获得PA-to-label覆盖；中国已启动商业化，欧盟4月获批。CIndU/慢性诱导性荨麻疹Ph3 RemIND研究达到主要终点，在症状性皮肤划痕症、寒冷性荨麻疹及胆碱能性荨麻疹三类主要CIndU亚型中均实现较安慰剂显著更高的12周完全缓解率；SD/症状性皮肤划痕症FDA审批中，cold寒冷性及cholinergic/胆碱能性荨麻疹计划26H2提交上市申请；FA/食物过敏Ph2研究显示Remibrutinib在IgE介导花生过敏成人患者中剂量依赖性提高食物激发试验应答，10/25/100mg BID组4周应答率40%/50%/87% vs 0% pbo，且最快第1周起效，FA Ph3计划26H2启动，设计为75mg BID对照安慰剂、覆盖多食物过敏、入组12~65岁患者；HS适应症Ph3研究入组快于预期，将于25H2读出。
- **神经**：Kesimpta（奥法妥木单抗，CD20）实现销售11.6亿美元（+26%），其中US/ex-US市场分别销售7.2/4.4亿美元；US市场同比+23%，TRx同比+21%，整体市场份额+2pp、B-cell class份额+1.5pp，NBRx份额提升至约17%（同比+2.3pp），主要由1L使用及后线疗法切换驱动；ex-US同比+31%，EU市场已覆盖~1/6的MS患者，EU5市场~79%用药患者为naïve或首次换药。完成Avidity收购，补强xRNA及神经肌肉病后期管线，其中del-zota在DMD44患者EXPLORE44/OLE研究1年数据中显示肌酸激酶持续下降并提高dystrophin表达，预计26H1提交上市申请；del-desiran MARINA Ph1/2数据发表于NEJM，Ph3 HARBOR研究预计26H2读出。Remibrutinib RMS两项Ph3 REMODEL-1/2研究预计26H2读出。

Merck: 拟收购Terns Pharmaceuticals, 口服HIV药物获批上市



- Merck 26Q1实现全球销售163亿美元 (ex-FX +3%, 下同), 其中制药板块营收143亿美元 (+2%), 动保板块18亿美元 (+6%); Non-GAAP EPS为-1.28美元, 主要受到收购Cidara Therapeutics产生的90亿美元一次性费用拖累, 对EPS负面影响约3.62美元。更新2026全年业绩指引, 预计营收658~670亿美元 (此前655~670亿美元), 对应nominal +1% ~ +3%、ex-FX 0% ~ +2%; Non-GAAP EPS上调至5.04~5.16美元 (此前5.00~5.15美元), 包含Cidara收购约3.62美元/股负面影响, 但不包含拟收购Terns Pharmaceuticals带来的约5.8亿美元/2.35美元每股一次性费用影响。
- **肿瘤:** KEYTRUDA family 26Q1销售80亿美元 (+8%), 增长主要由转移性适应症持续需求、早期肿瘤渗透率提升, 以及乳腺癌、宫颈癌等女性肿瘤和Keytruda+Padcev在局部晚期/转移性尿路上皮癌中的使用增加驱动; 美国市场受批发商采购节奏带来约2.5亿美元正向影响, 预计26Q3将形成对应负向影响; 皮下注射剂型KEYTRUDA QLEX 26Q1销售1.28亿美元, 4月1日 permanent J-code生效, 后续有望放量。Welireg (HIF-2 α 抑制剂belzutifan) 26Q1销售1.99亿美元 (+43%), 增长由国际市场上市推进及美国既往经治晚期RCC患者需求提升驱动; LITESPARK-022显示Welireg+KEYTRUDA较KEYTRUDA单药在RCC辅助治疗中降低复发或死亡风险28%, PDUFA日期为2026年6月19日; LITESPARK-011显示Welireg+Lenvima较Cabozantinib在既往经治晚期RCC中降低疾病进展或死亡风险30%, PDUFA日期为2026年10月4日。I-DXd (ifinatamab deruxtecan, B7-H3 ADC) 基于IDeate-Lung01及IDeate-PanTumor01在既往含铂治疗进展的ES-SCLC人群中获FDA优先审评, PDUFA日期为2026年10月10日。拟以67亿美元对价收购Terns Pharmaceuticals, 其核心资产为TERN-701, 口服、下一代变构BCR::ABL TKI用于CML, 公司预期该品种具备潜在BIC疗效及数十亿美元商业机会。
- **疫苗&传染:** HPV疫苗Gardasil 26Q1销售11亿美元 (-22%), 下滑主要来自中国及日本需求下降; 美国市场同比-10%, 主要受CDC采购节奏影响, 部分由价格提升抵消。CAPVAXIVE (PCV21) 26Q1销售1.42亿美元 (+31%), 增长由部分国际市场上市推进及美国零售/非零售渠道需求提升驱动, 但美国批发商库存下降形成部分抵消。ENFLONISIA (RSV长效预防性抗体) 26Q1销售贡献有限, 公司预计2Q仍因季节性 & 市场RSV抗体库存较高而销售较低, 主要出货恢复预计在26H2 RSV季节前后。HIV方面, FDA批准IDVYNZO (doravirine/islatravir) 用于病毒学抑制的成人HIV-1感染者, 是首个不含INSTI (整合酶链转移抑制剂) 的双药单片方案; islatravir+lenacapavir周制剂HIV治疗Ph3 ISLEND-1/2预计年内读出。
- **心肺/代谢:** WINREVAIR (sotatercept-csrk) 26Q1销售5.25亿美元 (+87%), 继续受益于PAH患者新启动及总处方增长; 美国市场26Q1新增处方患者超过1600例, 累计处方超过2.95万张, 且未使用prostacyclin背景治疗患者中的使用继续增加。CpcPH-HFpEF (射血分数保留型心衰相关混合型毛细血管前后肺高压) Ph2 CADENCE研究完整数据已于ACC 2026公布, 0.3mg/kg 剂量组PVR (肺血管阻力) 较基线下降1.02 Wood units, 6MWD (6分钟步行距离) 改善20.3米, TTCW (临床恶化时间) HR=0.18。OHTUVAYRE (ensifentrine, 吸入PDE3/4抑制剂) 26Q1销售1.31亿美元, 环比下滑主要受Medicare deductible reset及CMS报销变化影响, 3月处方趋势已开始恢复, 预计26H2放量改善。Enlicitide (口服PCSK9抑制剂) CNPV审评流程持续推进, 预计有望于26H2获批。
- **眼科:** MK-8748为潜在FIC Tie2/VEGF双抗, 通过同时抑制VEGF并直接激活Tie2通路, 目标是稳定视网膜血管屏障并减少游离VEGF, 初步Ph1/2a RIOJA数据显示其耐受性良好、未见药物相关AE/SAE, 并显示快速、持续的结构及功能改善; 26Q1已启动MALBEC和TORRONTES两项Ph2b/3研究用于NVAMD (新生血管性年龄相关黄斑变性); 此外, MK-3000 (Wnt agonist) 用于DME (糖尿病性黄斑水肿) 的Ph3 BRUNELLO研究预计2026年9月完成。
- **自免:** Tulisokibart (TL1A抗体) UC Ph3 ATLAS研究预计2026年8月完成, SSc-ILD (系统性硬化症相关间质性肺病) Ph2 ATHENA研究预计2026年5月完成。

BMS：与恒瑞医药达成多个临床前分子合作

- BMS 2026Q1实现营收115亿美元（ex-FX +1%，下同），成长产品/growth portfolio销售62亿美元（+9%）、成熟产品/legacy portfolio销售53亿美元（-8%）；GAAP EPS为1.31美元，Non-GAAP EPS为1.58美元。维持2026全年业绩指引，预计营收460~475亿美元，Non-GAAP EPS为每股6.05~6.35美元，管理层表示当前营收及EPS均向指引区间上沿推进；其中Eliquis全年全球营收预计增长10%~15%，legacy portfolio预计下滑12%~16%。
- **肿瘤**：Opdivo franchise（纳武利尤单抗）合计销售23.1亿美元（+2%），其中IV剂型销售21.5亿美元（-8%），主要受美国渠道库存去化及部分需求向SC剂型转换影响；SC剂型Opdivo Qvantig销售1.63亿美元（>200%），美国市场IV至SC转换率已超过10%，未来两年目标转换30%~40%；Yervoy（伊匹木单抗）销售6.51亿美元（+2%）；Opdualag（PD-1+LAG-3组合）销售2.95亿美元（+15%），继续受1L黑色素瘤标准治疗地位及全球需求增长驱动。
- **血液学**：Revlimid（来那度胺）销售3.49亿美元（-63%），主要因美国仿制药自2026年1月31日起不再受到volume limit；Pomalyst/Imnovid（泊马度胺）销售5.13亿美元（-22%），主要受2026年3月美国仿制药进入影响；Reblozyl（红细胞成熟剂）销售5.55亿美元（+15%），主要由MDS相关贫血1L及2L需求驱动，并在α-地中海贫血Ph2注册性研究中达到NTD及TD队列主要终点；Breyanzi（CD19 CAR-T）销售4.11亿美元（+53%），由B细胞恶性肿瘤需求、社区中心使用及门诊给药扩张驱动。iberdomide用于2L+ r/rMM的NDA已获FDA受理，PDUFA日期为2026年8月17日，有望成为首个获批CELMoD；mezigdomide联合carfilzomib/dexamethasone治疗2L+ r/rMM的Ph3 SUCCESSOR-2中期分析达到PFS阳性；arlo-cel（GPRC5D CAR-T）4L+ MM Ph2 QUINTESSENTIAL研究预计年内读出。
- **心血管**：Eliquis（阿哌沙班）销售41.4亿美元（+13%），US/ex-US销售额分别为30.8/10.6亿美元，增长主要由需求、美国市场份额提升及26Q1渠道库存增加驱动，预计该库存增加将在26Q2反转；4月BMS/Pfizer与Mark Cuban Cost Plus Drug Company合作，向自费患者提供Eliquis，30天处方总价345美元。Camzyos（玛伐凯泰，心肌肌球蛋白抑制剂）销售3.14亿美元（+94%），受oHCM全球需求、美国新患者启动及海外上市放量驱动，美国累计处方患者接近2.5万人；竞品aficamten于2026年1月获批oHCM适应症。在研管线方面，Milvexian（口服FXIIa抑制剂）ACS适应症此前已终止，AF及SSP两项Ph3 LIBREXIA研究仍预计2026年末事件驱动读出，其中AF研究设计为相对apixaban疗效非劣、出血优效。
- **自免**：Orencia（阿巴西普）销售8.18亿美元（+5%）；Sotyktu（TYK2抑制剂）销售6900万美元（+20%），2026年3月获FDA批准用于成人活动性银屑病关节炎，成为首个获批PsA的TYK2抑制剂；公司已停止在美国及部分海外市场推广其皮肤科适应症，后续重点转向风湿免疫科布局，SLE两项Ph3 POETYK SLE-1/2预计2026年读出，SjD Ph3 POETYK SjS-1预计2027年读出。Admilparant（LPA1拮抗剂）IPF Ph3 ALOFT-IPF预计2026年读出，PPF Ph3 ALOFT-PPF预计2027年读出；obixelimab（CD19xFcγRIIB双功能抗体）IgG4-RD Ph3已于2026年1月读出；zola-cel（CD19 NEX-T CAR-T）SLE/LN Ph2预计2027年读出，SSc Ph3预计2028年读出。
- **神经**：Cobenfy销售5600万美元（+107%），管理层预计近期保持稳健增长；Zeposia（S1PR）销售1.18亿美元（+7%），主要由MS适应症贡献。Cobenfy在精神分裂症转换治疗的Ph4开放标签研究中维持症状稳定且未见新的安全性信号；AD psychosis适应症ADEPT-1/2/4三项Ph3预计2026年读出（ASEPT-1终点为用药12周后停药至复发；2/4为第14周NPI-C: H+D评分较基线变化，其中ADEPT-4患者为PET-CT/CSF/血液检测确诊AD，以降低患者人群的异质性），公司认为通常需要两项阳性研究支持申报，此外Bipolar-I、AD agitation、AD cognition及儿童自闭症易激惹等LCM研究正在推进。

Pfizer: Vyndamax达成专利和解，美国LOE延长至2031年

- Pfizer 2026Q1实现营收145亿美元（Operational +2%，下同），剔除新冠产品Comirnaty和Paxlovid影响后收入同比+7%；Reported diluted EPS为0.47美元，Adjusted diluted EPS为0.75美元。维持2026全年业绩指引，预计营收595~625亿美元，Adjusted diluted EPS每股2.80~3.00美元。
- **肿瘤**：26Q1肿瘤板块实现销售38.3亿美元（+7%），Ibrance（哌柏西利）销售10.1亿美元（-1%），Xtandi（恩扎卢胺）销售4.4亿美元（-3%）；Seagen相关产品Padcev/Adcetris/Tukyasa/Tivdak分别销售5.9/1.9/1.2/0.3亿美元，其中Padcev（Nectin-4 ADC）销售同比+39%，主要由1L Ia/mUC渗透率提升及MIBC顺铂不适用人群围手术期适应症上市贡献驱动。临床方面，Padcev+K药在顺铂适用MIBC患者Ph3 EV-304研究中相较标准新辅助吉西他滨+顺铂将复发、进展或死亡风险降低47%（HR=0.53，sBLA获FDA优先审评，PDUFA目标日期为2026年8月17日）；Elrexio（BCMAxCD3双抗）Ph3 MagnetisMM-5在2L+ r/rMM患者中较daratumumab+pomalidomide+dexamethasone显著改善PFS；Talzenna+Xtandi在HRR突变mCSPC/mHSPC Ph3 TALAPRO-3中达到rPFS主要终点；atirmociclib（CDK4i）Ph2 FOURLIGHT-1在既往CDK4/6治疗后的HR+/HER2- mBC人群PFS HR=0.60。
- **疫苗**：Prevnar family 26Q1销售16.9亿美元（-1%），US/OUS市场分别为10.5/6.4亿美元，分别同比-10%/+21%；RSV疫苗Abrysvo销售1.8亿美元（+31%），US/OUS市场分别为0.84/0.96亿美元。下一代PCV方面，儿科PCV25已启动Ph3临床，成人项目则跳过此前第4代方案，直接推进覆盖35个血清型的第5代成人候选疫苗，预计2026年内启动临床开发。Lyme disease vaccine（PF-07307405/VLA15）Ph3 VALOR读出，按第4剂后不同窗口测算的保护效力点估计约73%~75%，但由于病例数少于预期，首个预设主要分析未达到95%CI下限>20%的统计标准，公司仍计划推进监管申报。
- **代谢**：Eliquis（apixaban，口服FXa抑制剂）26Q1实现收入21.7亿美元（+8%），主要由全球需求增长驱动，但部分被国际市场仿制药进入及价格压力抵消。肥胖管线方面，berobenatide/PF-08653944（超长效GLP-1受体激动剂）已启动肥胖/超重伴T2D人群VESPER-5研究；预计2026年推进10项berobenatide关键研究，包括已于2025年底启动的不伴T2D周制剂VESPER-4、月维持给药VESPER-6及7项其他研究，并预计首个获批目标时间点为2028年。ADA 2026预计披露VESPER-3完整数据、VESPER-1开放标签延长长期数据及VESPER-2周给药T2D数据；amylin analog单药24周及berobenatide+amylin组合28周数据预计2026H2披露。
- **罕见病**：Vyndaqel family（tafamidis，包括Vyndaqel/Vyndamax/Vynmac）26Q1销售16.0亿美元（+4%），US/OUS市场分别为9.1/6.9亿美元，分别同比-8%/+26%，美国市场受新付款方合同导致的净价压力影响，国际市场由诊断率提升及准入改善驱动；公司与Dexcel、Hikma及Cipla达成Vyndamax专利和解，将Vyndamax美国有效专利到期时间延至2031年6月1日；公司预计2028年至2031年中期相关收入保持相对稳定，缓解原先2029年后tafamidis美国LOE压力，并支撑2028年后5年high single-digit收入CAGR目标。Hympavzi（marstacimab，抗tissue factor pathway inhibitor抗体）方面，FDA已受理并优先审评其sBLA，用于扩展至6岁及以上伴抑制物血友病A/B患者及6~11岁不伴抑制物儿童患者，PDUFA目标日期为2026Q2；EMA的CHMP亦给予伴抑制物血友病A/B患者适应症扩展的积极意见。
- **自免**：tilrekimig（IL-4/IL-13/TSLP三抗）在中重度AtD Ph2研究中达到主要终点，所有剂量组第16周EASI-75较安慰剂显著提高，安全性整体良好且未见剂量依赖性安全信号，预计2026年内启动关键Ph3研究。

Vertex: Pove IgAN数据读出, Zimislecel恢复患者给药

- Vertex 2026Q1实现营收29.9亿美元(+8%)，其中美国/海外市场分别实现收入17.8/12.1亿美元，分别同比+7%/+9%；CF产品收入29.2亿美元(+6%)，CASGEVY/JOURNAVX分别实现销售4290/2900万美元。维持2026全年业绩指引，预计全年收入129.5~131.0亿美元(+8%~9%)，其中non-CF产品收入不低于5亿美元。
- **CF**: TRIKAFTA/KAFTRIO (Ivacaftor+Tezacaftor+Elexacaftor三药方案) 26Q1实现销售23.5亿美元(-7%)；ALYFTREK (Deutivacaftor+Tezacaftor+Vanzacaftor三药方案，每日一次口服) 26Q1实现销售4.2亿美元。下一代3.0 CFTR corrector方面，VX-828已进入CF患者PoC研究，预计26H1完成给药、26H2公布结果；VX-581及VX-272均已进入健康受试者FIH研究。此前用于无法从CFTRm获益患者的mRNA疗法VX-522已因持续耐受性问题终止Ph1/2研究，主要为肺部炎症反应，可能与LNP递送相关。
- **SCD/TDT**: CASGEVY 26Q1实现销售4290万美元(25Q1为1420万美元)，上市以来已有超过500名患者启动治疗流程，数百名患者已完成首次细胞采集，部分患者细胞已完成编辑并准备回输；公司已在德国达成定价协议并推进最终执行，同时已在美国完成5~12岁SCD/TDT儿童适应症sBLA提交，并获得FDA CNPV，有望加速审评。
- **疼痛**: JOURNAVX (Suzetrigine, 选择性NaV1.8抑制剂, 非阿片类口服镇痛药) 26Q1实现销售2900万美元，单季度处方量超过35万张，上市以来累计处方量超过100万张，医院与零售渠道处方各占~50%。支付端方面，目前覆盖人群约2.4亿人，三大商业PBM均已签约，并已获得首批大型Medicare Part D计划覆盖；同时JOURNAVX被纳入NOPAIN Act独立支付清单，支付日期可追溯至2026年1月23日；预计2026年处方量较2025年全年55万张增长超过3倍，且随着患者支持项目逐步收缩、GtN正常化，收入增速有望显著高于处方增速。Suzetrigine用于DPN(糖尿病周围神经病理性疼痛)的两项Ph3研究预计2026年底前完成入组；VX-993用于DPN的Ph2研究仍在推进；同时继续推进临床前NaV1.7抑制剂，未来可能单药或与NaV1.8抑制剂联用，覆盖急性疼痛及神经病理性疼痛。
- **T1D**: Zimislecel (iPSC来源、分化为功能性胰岛细胞的细胞替代疗法) Ph1/2/3研究此前因内部制造分析暂停给药，目前制造分析已完成并恢复给药，已有多名患者完成给药，公司预计未来数月更新关键研究完成及监管申报时间表；此前公布的Ph1/2研究12名患者1年随访数据，全部12名患者均实现HbA1c降至7%以下并减少胰岛素用量，其中10名患者在第12个月达到胰岛素停药。
- **肾病&自免**: Povetacicept (BAFF/APRIL双重拮抗剂) IgAN Ph3 RAINIER研究36周期中分析取得阳性结果，24h-UPCR较基线降低52.0%，安慰剂调整后降低49.8%；Gd-IgA1较基线降低77.4%，相对安慰剂降低79.3%；基线血尿患者中85.1%实现血尿缓解，相对安慰剂改善61.7%；42.2%患者达到24h-UPCR<0.5 g/g；安全性方面，多数AE为轻中度，无Pove相关SAE，严重感染发生率在Pove及安慰剂组均为0.5%，未观察到机会性感染或因Pove停药事件；公司已于2026年3月完成滚动BLA提交，计划使用PRV，FDA受理后审评周期预计为6个月；Pove采用每月一次、0.46mL、小体积皮下注射自动注射器给药，公司已启动美国IgAN适应症上市准备。此外，Pove pMN/原发性膜性肾病OLYMPUS Ph2/3关键研究的Ph2部分已完成入组，Ph3部分已启动并持续入组给药；gMG已启动安慰剂对照、剂量探索Ph2 PoC研究，计划纳入约30名患者，评估80mg及240mg给药12周，主要终点包括安全性及第12周IgG较基线变化。Inaxaplin (APOL1小分子抑制剂) AMPLITUDE Ph2/3研究的期中分析队列已完成入组，将在48周治疗后进行期中分析，预计2027年初公布数据，若结果支持将用于美国加速批准申报，完整研究预计26H2完成入组；AMPLIFIED Ph2研究已完成入组，覆盖AMPLITUDE未纳入的中度蛋白尿AMKD患者及合并2型糖尿病的AMKD患者，预计26H2完成给药并读出。VX-407 (PC1 corrector) 用于ADPKD (常染色体显性遗传多囊肾病) 的AGLOW Ph2研究正在入组给药，研究为24例、单臂、52周PoC设计，主要评估htTKV变化，预计26H2完成入组；该项目当前目标为PKD1基因特定变异患者，约占ADPKD总人群10%、对应US+EU约3万人。

Regeneron: Eylea系列产品营收同比-10%

- Regeneron 2026Q1实现营收36.1亿美元(+19%)，Non-GAAP净利润10.4亿美元(+12%)，Non-GAAP EPS为9.47美元(+15%)；其中产品销售收入15.4亿美元(+8%)，Sanofi合作收入16.1亿美元(+36%)，Bayer合作收入2.9亿美元(-17%)。
- **自免**：26Q1来自Sanofi的合作收入达到16.1亿美元(+36%)，主要由Dupixent增长驱动；26Q1 Sanofi确认的Dupixent全球销售额49亿美元(CER +31%)，其中美国/国际市场分别为35.6/13.2亿美元。Dupixent获FDA及EC批准用于2~11岁CSU儿童患者，并于美国获批AFRS/过敏性真菌性鼻-鼻窦炎适应症。Sanofi抗体开发费用余额由25年末6亿美元降至26Q1末3亿美元，预计26Q2末完全支付，后续Sanofi合作收入及现金流有望进一步释放。下一代长效IL-13抗体Ph1健康/AtD受试者Ph1临床研究预计26年中启动。
- **眼科**：26Q1 Eylea HD与Eylea美国市场合计销售9.41亿美元(-10%)，其中Eylea HD销售4.68亿美元(+52%，环比-7%)，需求端环比增长10%，并且受到年初患者重新授权季节性因素及25Q4末约3000万美元库存消化拖累，FDA已批准Eylea HD在wAMD及DME适应症给药间隔延长至Q20W；Eylea销售4.73亿美元(-36%)，预计26Q2需求mid-to-high teens下滑，下半年美国市场将有更多biosimilar进入。
- **肿瘤&血液学**：26Q1 Libtayo全球销售4.38亿美元(+54%)，其中美国/国际市场分别为2.86/1.52亿美元，增长主要由晚期NSCLC、CSCC及辅助CSCC适应症驱动。Lynozytic (BCMAxCD3双抗) 26Q1全球销售1100万美元，已在US/EU获批r/rMM 4L+人群；公司继续推进3L+、2L+、1L及hrSMM/高危冒烟型多发性骨髓瘤等多项注册研究，3L+人群LINKER-MM3 (单药vs EPd) 研究已完成入组，PFS数据预计2027年读出。
- **心血管**：REGN7508、REGN9933两款FXI抗体继续扩展Ph3布局，26Q1已启动REGN7508用于癌症相关VTE Ph3研究，并启动REGN7508/REGN9933用于不适用于DOAC/直接口服抗凝药的AF患者卒中预防Ph3研究。
- **代谢**：Olatorepatide (GLP-1R/GIPR激动剂) 单药肥胖Ph2正在入组，计划2026年启动肥胖及合并T2D Ph3临床；同时计划启动Olatorepatide联用Praluent (PCSK9抗体) 临床研究，目标是在减重基础上实现>50% LDL-C降低。GLP-1联用trevogrumab (GDF8/myostatin抗体) ± garetosmab (Activin A抗体) 减脂增肌PoC数据预计2026年继续更新。
- **补体/罕见病**：Cemdisiran (C5 siRNA) 单药治疗gMG适应症NDA已提交并使用优先审评券，FDA决定预计26Q4；Cemdisiran+Pozelimab (C5抗体) PNH适应症Ph3研究已完成入组，预计26Q4读出；GA/地图样萎缩Ph3 lead-in cohort已完成入组，预计26Q4公布中期数据。

- 市场竞争加剧的风险；
- 产品临床失败或有效性低于预期的风险；
- 产品商业化不达预期的风险；
- 技术升级迭代风险。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032