

医药生物行业点评报告

礼来 2026Q2: 替尔泊肽放量推动高速增长, 在研产品多线布局

增持（维持）

2026 年 08 月 06 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 肖鸿德

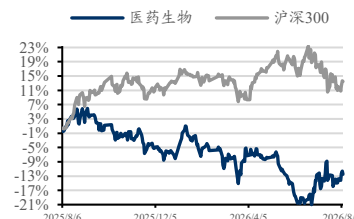
执业证书: S0600526060001

xiaohd@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 2026 年 8 月 5 日,礼来公布 2026 年二季度业绩,单季营收 229.74 亿美元,同比大增 48%,并同步上调全年营收指引。
- **盈利与营收同步高增,公司上调全年指引。**(1)收入端, Q2 营收主要由销量驱动(全品类销量同比+60.0%,主要来自 Mounjaro、Zepbound 放量),销量提升带来的增长被实际价格同比下降 13.0%所部分稀释(主要系 Zepbound 现金支付降价、Mounjaro 纳入中国医保降价及返利折扣所致);(2)盈利端, 26 年 H1 GAAP 净利润 70.95 亿美元(同比+25.0%)、EPS 7.94 美元(同比+26.0%), non-GAAP EPS 8.38 美元(同比+33.0%),两口径均含 3.03 美元 IPR&D 费用影响, non-GAAP 毛利率升至 86.3%,得益于成本改善与产品结构优化;(3)指引端, 受 Q2 强劲增长及上半年销售里程碑、返利折扣调整带动,公司将全年营收指引由 820-850 亿美元上调至 850-870 亿美元, performance margin 由 47.0%-48.5%上调至 49.0%-50.5%, non-GAAP EPS 指引更新为 35.50-36.50 美元。上半年累计营收 427.73 亿美元(同比+51.0%),稳居 MNC 营收前列。
- **大单品放量推动高增长,替尔泊肽 2026H1 销售 276.93 亿美元 (YoY+88.0%), 其中 Q2 单季 148.71 亿美元。**(1)替尔泊肽分品类看, Q2 Mounjaro (降糖)收入 99.43 亿美元(同比+91.0%)、Zepbound (减重)收入 49.28 亿美元(同比+46.0%),合计 148.71 亿美元,占单季营收约 64.7%;(2)总收入分地区看, Q2 美国营收 144 亿美元(同比+33.0%,销量同比+37.0%)基本盘稳固,美国以外营收 86 亿美元(同比+80.0%),增长主要由销量驱动(销量同比+113.0%),其中 Mounjaro 海外收入 52 亿美元、同比大增 172.0%,全球增长正从美国单极转向多点开花;(3)此外,免疫、肿瘤及神经科学核心产品 Q2 合计同比增长 121.0%,收入结构多元。
- **小分子、三靶 GLP-1 顺利推进,核心减重管线纵深布局。**(1)口服小分子 GLP-1 orforglipron (品牌 Foundayo)本季首次贡献收入, 三项 II 型糖尿病 III 期实现更优血糖控制与减重效果,美国已递交上市申请,有望开启口服减重新篇章;(2)三靶点激动剂 retatrutide (GIP/GLP-1/胰高血糖素三受体)多项 III 期肥胖数据积极,肥胖、阻塞性睡眠呼吸暂停 (OSA)、膝关节炎疼痛三大适应症临床数据包已完整,计划 2027 年一季度向 FDA 提交 BLA, 减重管线深度与代际优势进一步夯实。
- **肿瘤、免疫、基因编辑多线布局,筑造第二增长曲线。**(1)肿瘤端, Jaypirca (可逆型 BTK 抑制剂)获欧盟批准用于全线 CLL,联合 venetoclax 将疾病进展或死亡风险降低 45.0%, Retevmo (高选择性 RET 抑制剂)用于 RET 阳性早期肺癌辅助治疗将复发或死亡风险降低 83.0%;(2)免疫端, Ebglyss (IL-13 抑制剂)获 FDA 批准 8 周一次维持给药用于中重度特应性皮炎, Omvoh (IL-23p19 抑制剂)成为首个在溃疡性结肠炎实现 4 年持久缓解的产品;(3)基因编辑端, VERVE-102 (PCSK9 碱基编辑疗法)单次给药可将 PCSK9 最高降低 88.0%、LDL-C 最高降低 62.0%,一次性治愈高胆固醇血症想象空间打开。业务拓展上,公司二季度完成多笔并购并追加 45 亿美元扩建产能,外延与内生共同支撑长期增长。
- **投资建议:** 礼来本季业绩高增的核心驱动来自 GLP-1 减重及降糖类产品,且后续仍有 orforglipron、retatrutide 等多款重磅管线储备, GLP-1 赛道高景气有望延续。映射国内,建议关注具备 GLP-1/减重相关管线布局的企业,如信达生物、翰森制药、联邦制药、博瑞医药、歌礼制药等。
- **风险提示:** 研发进展不及预期;商业化推进不及预期;海外审批或收益不达预期;国际地缘政治风险。

行业走势



相关研究

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>