

医药生物行业点评报告

诺和诺德 26H1: Wegovy 矩阵放量驱动减重高增，公司上调全年指引

增持（维持）

2026 年 08 月 07 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 4 日，诺和诺德发布 2026 年半年度业绩，Q2 调整后销售 784.88 亿丹麦克朗（恒定汇率 CER 口径，下同，同比+7.0%）、调整后经营利润 333.89 亿丹麦克朗（同比+11.0%），并上调全年业绩指引。

■ **业绩：减重业务为主要增长驱动，公司上调全年指引。**本季收入增长主要来自减重业务，糖尿病业务整体平稳。（1）收入端，Q2 减重业务（Wegovy 产品组合）销售 231.52 亿丹麦克朗（同比+16.0%）、H1 达 440.64 亿丹麦克朗（同比+19.0%），为增长核心；同期 GLP-1 糖尿病业务 Q2 销售基本持平（同比+0%），减重高增与糖尿病走平共同作用下，公司 Q2 调整后销售仍实现同比+7.0%；（2）盈利端，Q2 调整后经营利润 333.89 亿丹麦克朗（同比+11.0%），增速快于收入，体现减重放量的规模效应；若不剔除一次性项目（同为 CER 口径），经营利润同比-16.0%，差异主要来自两项一次性、非经营性因素——一是公司终止部分在研项目、对相应无形资产计提 63 亿丹麦克朗非现金减值，二是 2025Q2 美国 340B 药价返利拨备转回形成的高基数；（3）指引端，公司将 2026 全年调整后销售、调整后经营利润增速指引均由此前（2026 年 5 月 6 日）的 -4%~-12%上调至 0%~-6%，主因上调了 GLP-1 产品销售预期。

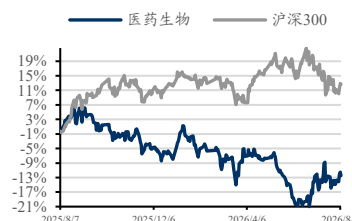
■ **Wegovy 矩阵多剂型、多市场、多适应症加速铺开。**（1）口服放量，Wegovy pill（口服 semaglutide）于 2026 年 1 月在美国上市，截至 2026 年 7 月中旬累计处方超 500 万张、单周处方超 26.5 万张，为史上最速 GLP-1 放量，公司预计后续在更多市场陆续推出；（2）高剂量，Wegovy 高剂量剂型（7.2mg）已于 2026 年 4 月在美国上市，其单剂量笔于 7 月获欧盟 EMA 批准（基于 STEPUP 数据、最高减重 20.7%）；（3）新适应症，semaglutide 2.4mg 用于 MASH 已在日本、英国获批，口服版 MASH 数据获 FDA 受理、公司预计 2027Q1 获批；（4）糖尿病端，口服 Ozempic 已在美国全国铺开，25mg 剂量公司预计 2026Q4 获批，Ozempic 2.0mg 公司计划全年在逾 20 个市场上市。

■ **下一代减重梯队纵深布局，个别项目有得有失。**（1）CagriSema（胰淀素类似物 cagrilintide + GLP-1 类 semaglutide 双组分复方），低剂量 REDEFINE 9 三期完成、优于安慰剂，高剂量三期已启动；头对头 REIMAGINE 4 中对替尔泊肽 15mg 减重达非劣（15.2% vs 15.8%）、但 HbA1c 未达非劣；（2）zenagamtide（单分子胰淀素/GLP-1 双靶多肽），口服版三期启动，其心衰结局试验、减重头对头试验公司分别预计于 2029 下半年、2029 上半年读出；（3）个别受挫，抗 IL-6 单抗 ziltivekimab 的 ZEUS 心血管三期未达主要终点；此外，公司基于管线组合考虑终止了 CB1 受体反向激动剂 monlunabant 的研发，并就该在研管线对应的无形资产计提约 40 亿丹麦克朗非现金减值，为本季 63 亿丹麦克朗减值的主要构成部分。

■ **投资建议：**诺和诺德本季业绩高增的核心驱动来自以 Wegovy 为代表的 GLP-1 减重类产品，且后续仍有 CagriSema、zenagamtide 等下一代减重管线储备，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-B 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>