

医药生物行业点评报告

百时美施贵宝 2026Q2: Eliquis 驱动业绩超预期, milvexian 等关键 III 期读出后移

增持（维持）

2026 年 08 月 11 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 7 月 30 日百时美施贵宝 (BMS) 披露 2026 Q2 业绩, 总营收 129.7 亿美元 (同比+5.7%, 下同); 非 GAAP 每股收益 2.04 美元; 成长组合收入 75.6 亿美元 (+15%) 成为核心增长点。2026H1 总营收 244.62 亿美元 (+4%), 增长阶段产品 137.87 亿美元 (+13%)、成熟产品 106.99 亿美元 (-5%)。公司将 2026 全年营收指引由 460-475 亿美元上调至 490-500 亿美元, 非 GAAP EPS 指引由 6.05-6.35 美元上调至 6.75-7.00 美元, 剩余股票回购授权约 50 亿美元。

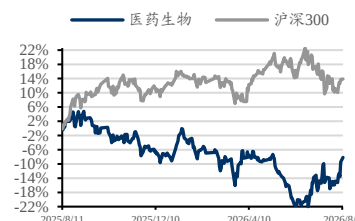
■ **核心产品支撑现金流, 成长组合对冲专利悬崖:** 口服 Xa 因子抑制剂 Eliquis 是公司最大现金来源, 2026Q2 销售 44.8 亿美元 (+22%), 占据了来自美国新开具抗凝治疗处方的 80%, 公司于 2026 Q2 业绩报告上调全年增长指引, 由 10-15%上调至 20-25%, 专利保护覆盖至 2026-2030 年。2026Q2 免疫调节剂 Revlimid 受仿制药冲击销售 4.25 亿美元 (-49%)。成长组合中, 贫血治疗药 Reblozyl 2026Q2 销售 7.35 亿美元 (+29%), 骨髓增生异常综合征及 β-地中海贫血渗透率持续提高。CAR-T 疗法 Breyanzi 适应症得到拓展, 2026Q2 销售 4.84 亿美元 (+41%)。2026Q2 多款药物销售收入高增长, 肥厚型心肌病肌球蛋白抑制剂 Camzyos 销售 4.16 亿美元 (+60%), 黑色素瘤双抗 Opdivo 销售 3.49 亿美元 (+23%), KRAS G12C 抑制剂 Krazati 销售 5500 万美元 (+14%)。PD-1 单抗皮下剂型 Qvantig 2026Q2 销售 2.61 亿美元 (+770%)、2026H1 销售 4.24 亿美元 (+1016%), 约 15%患者已由静脉给药调整至皮下给药。

■ **三项关键 III 期读出集体后移, 接棒验证延至 2027 年。**1) 口服因子 XIa 抑制剂 milvexian 是接替 Eliquis 的关键抗凝产品, 临床前研究提示可以保留 Eliquis 级别卒中预防的同时显著降低大出血。房颤适应症 LIBREXIA-AF 研究入组 20284 例非瓣膜性房颤患者、头对头对比 apixaban, 主要终点为卒中或非中枢神经系统体循环栓塞非劣效、次要终点 ISTH 大出血, 待入组 430 个疗效事件及 530 个出血事件后进行揭盲。公司预计将完成时间由此前 2025 年报预计的 2026Q4 推迟至 2027Q1, 独立数据监查委员会建议继续推进研究。2) 精神分裂症口服新药 Cobenfy (咕诺美林/曲司氯铵 M1/M4 激动剂) 获批适应症拓展至阿尔茨海默病相关精神病, ADEPT 项目顶线数据由 2025 年报披露的 2026 年完成推迟至 2027 年初完成。3) 口服 LPA1 拮抗剂 admilparant 在特发性肺纤维化研究 ALOFT-IPF 与进展性肺纤维化研究 ALOFT-PPF 中同步验证 60mg 与 120mg 剂量, 主要终点为 52 周 FVC 绝对变化。同时公司于 2026 年 7 月收购 Firefly Bio 获得基于降解技术的精准 ADC 平台。

■ **投资建议:** 1) 公司维持 Eliquis 在抗凝治疗领域的领先地位, 并通过 milvexian 布局下一代抗凝药物, 说明口服抗凝存在代际升级需求, 空间广阔。建议关注国内布局 FXIa/FXI 等新一代抗凝靶点的创新药企, 如恒瑞医药、瑞博生物等。2) Cobenfy 作为 70 年来首个全新机制精神分裂症药并向阿尔茨海默病精神病拓展, 印证 CNS 新机制的稀缺价值, 建议关注拥有该药国内权益的再鼎医药。3) Opdivo 皮下剂型放量、PD-1 向皮下/长效剂型迭代, 建议关注国内 PD-(L)1 皮下及长效剂型开发能力较强的头部企业。

■ **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>