

医药生物行业点评报告

葛兰素史克 2026Q2: 特药与疫苗驱动核心增长, 中国资产成管线主力

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 28 日葛兰素史克 (GSK) 披露 2026 Q2 业绩。GSK 2026 Q2 销售 84 亿英镑 (同比+5%, 下同)。2026 H1 总营收 160.38 亿英镑 (+5%)。2026 H1 报表营业利润同比-75%、报表 EPS 同比-69%, 其原因为 2026 H1 报表口径受慢性咳嗽药物 P2X3 拮抗剂 camlipixant 减值 13.34 亿英镑及神经药物 Alecto 减值 3.71 亿英镑影响, 产生合计约 17 亿英镑非现金减值。公司预测 2026 全年营业收入增长 3-5%, 并维持 2025 年报披露的 2031 年营业收入超 400 亿英镑的目标。公司 2026 H1 每股派息 70 便士。

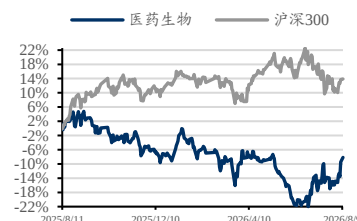
■ **专利药与疫苗双轮驱动:** 公司专利药 2026 H1 销售额 70.08 亿英镑 (+14%)。2026 H1 HIV 产品销售额整体维持同比 10% 以上增速, 长效注射剂 Cabenuva 销售额增长 32%、暴露前预防药 Apretude 销售额增长 41%。2026 H1 肿瘤板块整体销售额同比增长 17%, PD-1 单抗 Jemperli 在子宫内癌一线联合化疗放量、2026 H1 销售额 4.80 亿英镑 (+33%), BCMA ADC 药物 Blenrep 以新剂量方案重返市场、2026 H1 销售额 0.59 亿英镑。呼吸、免疫和炎症板块 2026 Q2 销售额 11 亿英镑 (+19%), IL-5 单抗 Nucala 在 COPD 适应症放量。疫苗 2026 H1 销售额 44.33 亿英镑 (+6%), 重组带状疱疹疫苗 Shingrix 2026 H1 销售额 19.14 亿英镑 (+12%), 渗透率提升逻辑延续, RSV 疫苗 Arexvy 份额持续扩大。Trelegy 受专利到期及仿制药竞争承压, 2026 H1 销售额约 23 亿英镑 (-9%)。

■ **研发提速, B7-H3 ADC 为肿瘤管线重要看点。**公司计划 2026 年启动 20 项 III 期临床, 其中 16 项来自中国引进资产。1) 翰森制药贡献 10 项 B7-H3/B7-H4 ADC 相关 III 期临床, 其中 B7-H3 ADC HS-20093 于 2026 年 7 月同时公布小细胞肺癌研究 ARTEMIS-008 达 OS 主要终点, 为全球首个 B7-H3 ADC III 期临床阳性 OS 结果, 骨肉瘤研究 ARTEMIS-011 达 IRC-PFS 主要终点, 已在中美欧日累计获 11 项突破性疗法、优先审评或孤儿药认定。GSK 围绕该分子布局肺癌 (EMBOLD SCLC 二线及以上招募中、SCLC 一线拟 2026 H2 启动)、前列腺癌 (mCRPC 确认客观缓解率 37%、9 个月 rPFS, 拟 2026 H2 启动三项研究) 等, 中国市场由翰森制药合作规划, 覆盖非小细胞肺癌、头颈癌、食管鳞癌、结直肠癌等多个实体瘤。2027 年起多癌种数据陆续读出、泛癌种空间逐步打开, 有望成为 GSK 肺癌乃至实体瘤的重要增量。B7-H4 ADC HS-20089 2026 年将启动 5 项 III 期、覆盖卵巢癌与子宫内膜癌一线及后线。2) 恒瑞医药 2026 年将贡献 6 项呼吸领域 III 期, 涵盖长效 TSLP 单抗与 PDE3/4 抑制剂, 与 Nucala、Trelegy 等呼吸管线形成机制互补。

■ **投资建议:** 1) GSK 2026 年 20 项 III 期临床中 16 项来自中国 BD、且以翰森 B7-H3 (HS-20093) /B7-H4 (HS-20089) ADC 为核心, 直接印证国内 ADC 平台的全球竞争力与出海价值, 建议关注翰森制药等具备 B7-H3/B7-H4 等差异化 ADC 平台的国内企业。2) 恒瑞医药向 GSK 输出长效 TSLP 单抗与 PDE3/4 抑制剂等 6 项呼吸 III 期资产, 建议关注恒瑞医药等呼吸领域研发管线丰富、具备对外授权能力的企业。3) Shingrix、Arexvy 持续放量, 反映成人带状疱疹/RSV 疫苗需求强劲, 建议关注国内带状疱疹、RSV 等成人疫苗在研企业。

■ **风险提示:** 引进资产临床数据不及预期或失败风险; 后续管线减值风险; 业务持续下滑风险; 疫苗需求波动及 RSV 竞争加剧风险; 并购整合与汇率、全球医药政策波动风险。

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>