

海外制药企业2026Q2业绩回顾

——MNC在自免赛道布局更新

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

【 01 】 MNC在自免赛道布局更新

【 02 】 海外制药企业2026Q2业绩回顾

MNC在I&I赛道布局（1）

表：MNC在I&I赛道布局（1）

	Total sales I&I sales	Eli Lilly \$65.2bn ~\$5.2bn (~8%)	JNJ \$60.4bn ~15.7bn (~26%)	Abbvie \$61.2bn ~\$30.4bn (~54%)	Novartis \$54.5bn ~\$14.7bn (~27%)	Roche CHF 47.7bn ~CHF 12.9bn (~27%)	AstraZeneca \$58.7bn ~\$9.6B (~18%)	Merck \$58.1bn ~\$0.2bn (~0.3%)	Amgen \$35.1bn ~\$6.2bn (~18%)	Pfizer \$62.6bn ~\$2.6bn (~4%)	Sanofi €43.6bn ~€16.5bn (~38%)	GSK £32.3bn £10.8B (~34%)	Regeneron \$14.3bn ~\$5.9bn (~41%)*
1st Gen					Xolair (anti-IgE; US 03Q2; 2025 OUS sales \$1.7bn, collaboration with Roche);	Xolair (anti-IgE; US 03Q2; 2025 US sales CHF3.1bn) ;	Fasenra (IL-5R; US 17Q4; 2025 sales \$2.0bn); Tezspire (TSLP; US 21Q4; 2025 AZ revenue \$673m; AZ/Amgen collaboration 2012);		Tezspire (TSLP; US 21Q4; 2025 sales \$1.5bn; AZ/Amgen collaboration 2012);		Dupixent (IL-4Rα; US 18Q4; 2025 sales €15.7bn);	Nucala (IL-5; US 15Q4; 2025 sales £2.0bn);	Dupixent (IL-4Rα; US 18Q4; Sanofi Alliance);
ultra-long acting / inhaled				Zumilokibart (ultra-long acting IL-13, Ph1b mild-moderate asthma positive ro, Apogee acq); APG333 (ultra-long acting TSLP, Ph1 HV positive ro);			Sunakiment (inhaled TSLP FAb; Ph2b LAVANTE finished 26Q2, AZ/Amgen collaboration); AZD4604 (inhaled JAK1; Ph2 finished, discontinued due to efficacy);		Sunakiment (inhaled TSLP FAb; Ph2b LAVANTE finished 26Q2, AZ/Amgen collaboration)		Dupixent (IL-4Rα; US 18Q4; 2025 sales €15.7bn);	Exdensusur (ultra-long acting IL-5; US 25Q4); GSK5784283 (ultra-long acting TSLP; Ph2 NAZARE onging; Aiolos acq \$1.0bn+400m, 24Q1);	Dupixent (IL-4Rα; US 18Q4, Sanofi Alliance);
Asthma			JNJ-95597528/PX128 (IL-13×TSLP; Ph1 ongoing; Proteologix acq \$850m cash + potential milestone, 24Q2);	APG273 (Zumilokibart + APG333 combination, clinical trial plans to be announded 26H2);		RG6981 (IL-33×TSLP; Ph1 ongoing FPI 26Q1; BD from Qyuns ,)			Tilrekimig (IL-4×IL-13×TSLP, Ph2 recruiting, PCD 27Q3);		Lunsekimig (IL-13×TSLP Nanobody; Ph2b moderate to severe asthma AIRCULES positive 26Q2; asthma high-risk AIRLYMPUS Ph2 ongoing ro in 2027; Ablynx acq €3.9bn, 18Q1);		long acting IL-4×IL-13 bispecific;
bisAb													
Others				Brenipatide (GLP-1R/GIPR agonist, Ph2 uncontrolled moderate to severe asthma Ph2 recruiting, PCD 28Q2);			Tozorakimab (IL-33; Ph2 UMBRIEL ongoing, ro in 27H2);		AMG 691 (undisclosed mAb; asthma Ph1);		SAR449028/BLU-808 (inflammatory mechanism; asthma Ph2);		

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

MNC在I&I赛道布局（2）

表：MNC在I&I赛道布局（2）

	Eli Lilly	JNJ	Abbvie	Novartis	Roche	AstraZeneca	Merck	Amgen	Pfizer	Sanofi	GSK	Regeneron
Total sales	\$65.2bn	\$60.4bn	\$61.2bn	\$54.5bn	CHF 47.7bn	\$58.7bn	\$58.1bn	\$35.1bn	\$62.6bn	€43.6bn	£32.3bn	\$14.3bn
I&I sales	~\$5.2bn (~8%)	~15.7bn (~26%)	~\$30.4bn (~54%)	~\$14.7bn (~27%)	~CHF 12.9bn (~27%)	~\$9.6B (~18%)	~\$0.2bn (~0.3%)	~\$6.2bn (~18%)	~\$2.6bn (~4%)	~€16.5bn (~38%)	£10.8B (~34%)	~\$5.9bn (~41%)*
1st Gen					Astegolimab (ST2; Ph3 failed,);	Tozorakimab (IL-33; Ph3 OBERON/TITANIA positive 26Q1 and MIRANDA positive 26Q2; filing prep); Tezspire (TSLP; Ph3 EMBARK/JOURNEY ongoing, ro >2027);		Tezspire (TSLP; Ph3 EMBARK/JOURNEY ongoing,);		Dupixent (IL-4Rα; US 24Q3);	Nucala (IL-5; US 25Q2);	Dupixent (IL-4Rα; US 24Q3);
ultra-long acting / inhaled							Ohtuvayre (PDE3/4; US 24Q2; 2025 Merck-recorded sales \$178m; Verona acq ~\$10.0bn, 25Q4); Ohtuvayre + Glycopyrrolate (PDE3/4+LAMA; COPD Ph 2);				Exdensur (ultra-long acting IL-5; Ph3 ENDURA-1/-2 / VIGILANT recruiting, PCD 2029); GSK3862995 (long-acting IL-33; Ph1); GSK6582701 (PDE3/4i; Ph1 ongoing, BD from Hengrui, 25);	
COPD						RG6981 (IL-33×TSLP; Ph1 ongoing FPI 26Q1; BD from Qyuns \$75m+995m, 25Q4);			Tilrekimig (IL-4×IL-13×TSLP, Ph2/3 recruiting, PCD 2030);	Lunsekimig (IL-13×TSLP; Ph2b/3 PERSEPHONE / THESEUS recruiting, PCD 29Q4);		
bisAb												
Others						AZD6793 (IRAK4i; Ph2 PRESTO ongoing, ro >2027);					GSK6759821 (siRNA; Ph1, in-license);	

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

MNC在I&I赛道布局（3）

表：MNC在I&I赛道布局（3）

Total sales I&I sales	Eli Lilly \$65.2bn ~\$5.2bn (~8%)	JNJ \$60.4bn ~15.7bn (~26%)	Abbvie \$61.2bn ~\$30.4bn (~54%)	Roche CHF 47.7bn ~CHF 12.9bn (~27%)	AstraZeneca \$58.7bn ~\$9.6B (~18%)	Merck \$58.1bn ~\$0.2bn (~0.3%)	Pfizer \$62.6bn ~\$2.6bn (~4%)	Sanofi €43.6bn ~€16.5bn (~38%)	BMS \$48.2bn ~\$3.3bn (~7%)	GSK £32.3bn £10.8B (~34%)	Regeneron \$14.3bn ~\$5.9bn (~41%)*
UC	Omivoh/mirikizumab (IL-23p19; UC US 23Q4; 2025 sales \$265m); Zotemtegrast (oral α4β7; Ph2 EMERALD-3 single UC, start 26Q1; target Morp hic acq ~\$3.2bn cash, 24Q3);	STELARA (IL-12/23; UC US 19Q4); TREMFA (IL-23p19; UC US 24Q3); ICOTYDE/icotrokinra (oral IL-23R; Ph3 UC, est. ro 27~28);	Skyrizi (IL-23p19; UC US 24Q2, 2025 sales ~\$17.6bn); Rinvoq (JAK1; UC US 22Q1, 2025 sales ~\$8.3bn); Lutikizumab (IL-1α/β; Ph2 UC); ABBV-243 (β7 mAb; CD Ph1); Lutikizumab (IL-1α/β; UC Ph2 positive ro in 2025, discontinued);	Afimbikart (TL1A; Ph3 AMETRINE-1/2 UC; recruitment completed for AMETRINE-1 26Q1, regulatory submission 2027; Telavant deal);		Tulisokibart (TL1A; Ph3 ATLAS-UC induction positive 26Q2; maintenance/registratio n package ongoing; Merck guides potential approval 2029; Prometheus deal);	Velsipity/etrasimod (S1P1/4/5; UC US 23Q4; 2025 sales n/d; Arena acq \$6.7bn, closed 22Q1); Xeljanz (pan-JAK; UC US 18Q2; 2025 sales ~\$1.0bn);	Duvakitug (TL1A; UC Ph3 ongoing);	Zeposia/ozanimod (S1P; UC US 21Q2; 2025 sales \$577m);		
	Mirikizumab+Tirzepati de (IL-23p19+GLP-1R/GIPR agonist; UC bisAb / Ph3) combo	JNJ-4804 co-antibody therapy (TNF+IL-23p19, UC Ph3 initiated);	Skyrizi+ABBV-701 (IL-23+TL1A; UC Ph2b initiated 26Q3); Skyrizi+ABBV-382 (IL-23+α4β7; UC Ph2b initiated 26Q3);	PF-07261271 (IL-23p40xTL1A; UC Ph2; Pfizer collaboration);			PF-07261271 (IL-23p40xTL1A; UC Ph2; Roche collaboration);	Brivekimig (TNFαOX40L Nanobody VHH; UC Ph2);		GSK4528287 (IL-23xIL-18, IBD Ph1);	
CD	Omivoh/mirikizumab (IL-23p19; CD US 25Q1); Zotemtegrast (oral α4β7; Ph2 GARNET CD, start 24Q3);	STELARA (IL-12/23; CD US 16Q3); TREMFA (IL-23p19; CD US 25Q1); Icotrokinra (oral IL-23R; Ph2b/3 CD);	Skyrizi (IL-23p19; CD US 22Q2); Rinvoq (JAK1; CD US 23Q2); ABBV-243 (β7 mAb; CD Ph1); ABBV-8736 (TREM1, CD Ph2);	Afimbikart (TL1A; Ph3 SIBERITE-1/2 CD; FPI 25Q1/25Q2, regulatory submission 2029 and beyond);	AZD7798 (humanised mAb, CD Ph2a AMALTHEA/CALLISTO ro in 26H2);	Tulisokibart (TL1A; Ph3 CD);		Duvakitug (TL1A; CD Ph3 ongoing);			
	Mirikizumab+Tirzepati de (IL-23p19+GLP-1R/GIPR agonist; CD Ph3); bisAb / Mirikizumab+LY43950 89 (IL-23p19+FXR agonist; Ph2 CD, start 26Q2, PCD 27Q2);	JNJ-4804 co-antibody therapy (TNF+IL-23p19, CD Ph3 initiated);	Skyrizi+ABBV-701 (IL-23+TL1A; CD Ph2b initiated 26Q3); Skyrizi+ABBV-382 (IL-23+α4β7; CD Ph2b initiated 26Q3); Skyrizi+Lutikizumab (IL-23+IL-1α/β; CD Ph2 negative ro in 26H1, discontinued);					Brivekimig (TNFαOX40L Nanobody VHH; CD Ph2);		GSK4528287 (IL-23xIL-18, IBD Ph1);	
EoE			Zumilokibart/APG777 (ultra-long acting IL-13; Ph2a EoE planned)		Tezspire (TSLP; Ph3 CROSSING ongoing, ro in 26H2);			Dupixent (IL-4Rα; EoE US 22Q2, Regeneron Alliance);			Dupixent (IL-4Rα; EoE US 22Q2, Sanofi Alliance);

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I&I赛道布局（4）

表：MNC在I&I赛道布局（4）

Total sales I&I sales	Eli Lilly \$65.2bn ~\$5.2bn (~8%)	JNJ \$60.4bn ~15.7bn (~26%)	Abbvie \$61.2bn ~\$30.4bn (~54%)	Novartis \$54.5bn ~\$14.7bn (~27%)	Roche CHF 47.7bn ~CHF 12.9bn (~27%)	Merck \$58.1bn ~\$0.2bn (~0.3%)	Amgen \$35.1bn ~\$6.2bn (~18%)	Pfizer \$62.6bn ~\$2.6bn (~4%)	Sanofi €43.6bn ~€16.5bn (~38%)	Regeneron \$14.3bn ~\$5.9bn (~41%)*
PsO	Taltz/ixekizumab (IL-17A; PsO US 16Q1; 2025 sales \$3.6bn); Simepdekinra/DC-853 (oral IL-17 inhibitor; PsO Ph2 completed 25Q3; DICE acq ~\$2.4bn, 23Q3); Ixekizumab+Tirzepatide (IL-17A+GLP-1R/GIPR agonist; PsO+obesity Ph3b TOGETHER positive ro 26Q1);	TREMFYA (IL-23p19; PsO US 17Q3; 2025 sales \$5.2bn); STELARA (IL-12/23; PsO US 09Q3; 2025 sales \$6.1bn); ICOTYDE/icotrokinra (oral IL-23R peptide; PsO US 26Q1; Protagonist worldwide license 17Q2);	Skyrizi/risankizumab (IL-23p19; PsO US 19Q2; 2025 sales \$17.6bn; BI licensed, 16Q1); Humira/adalimumab (TNF; PsO US 08Q1; 2025 sales \$4.5bn); ABBV-547 (ultra-long acting IL-23; PsO Ph1a/1b, PCD 27Q3); ABBV-859 (IL-23Ri, format undisclosed, PsO Ph1 initiated 26Q3, PCD 27Q1);	Cosentyx (IL-17A; PsO US 15Q1; 2025 sales \$6.7bn);			Otezla/apremilast (oral PDE4i; PsO US 14Q3; 2025 sales \$2.3bn; acq from Celgene \$13.4bn cash, 19Q3); Enbrel/etanercept (TNF; PsO US 04Q2; 2025 sales \$2.2bn)			
single target	Ebglyss/lebrikizumab (IL-13; US 24Q3, Q8W maintenance US 26Q2; 2025 sales \$408m; Roche licensed);		Rinvoq (JAK1; US 22Q1); Zumilokibart/APG777 (ultra-long acting IL-13; AtD Ph2 APEX positive ro in 26Q2, Ph3 planned);	GHZ339 (undisclosed MoA; AtD Ph2 ongoing); GIA632 (IL-15 mAb; AtD Ph2); DCY636 (undisclosed MoA; AtD Ph1);	Afimbikart (TL1A; Ph2 VELARITE AD);		Cibinqo/abrocitinib (JAK1; US 22Q1; 2025 sales \$284m); PF-08049820 (STAT6i, AtD Ph2); PF-07832837 (undisclosed MoA; AtD Ph1);	Dupixent/dupilumab (IL-4Ra; US 17Q1); Dupixent with longer dosing intervals; next-gen long acting IL-4Ra mAb; IL-13 mAb FIH study underway; Amltelimab (OX40L; AtD program will not progress to regulatory submission);	Dupixent/dupilumab (IL-4Ra; US 17Q1); REGN20423 (next-gen long acting IL-4Ra mAb); Dupixent with longer dosing intervals; IL-13 mAb FIH study underway;	
AD		JNJ-95597528/PX128 (IL-13xTSLP; AtD Ph1); JNJ-7528 (undisclosed MoA; AtD Ph2 READY-AD initiated 26Q1); JNJ-5939 (IL-4Ra×IL-31; AtD Ph2b negative ro, terminated);	ABBV-313 (IL-13×IL-31R bispecific; Ph1 hv SAD/MAD); APG-279 (IL-13xOX40L bispecific; Ph1 H2H dupilumab, ro in 26H2);				Tilrekimig (IL-4×IL-13xTSLP, AtD Ph3 H2H dupilumab starts 26H2 / Ph3 vs placebo starts 26H2~27H1); Ompekimig (IL-4×IL-13×IL-33, AtD Ph2 ongoing);			
HS	Eltrekibart/LY3041658 (multi-ligand CXCR1/2-axis mAb; HS Ph2 completed);		Humira (TNF; US 15Q3); Rinvoq (JAK1; HS Ph3 STEP-UP ro in 26H2); Lutikizumab (IL-1α/β; HS Ph3 INTREPID ro in 26H2); ABBV-1451 (next-gen IL-1α/β; Ph1 hv);	Cosentyx (IL-17A; US 23Q4); Rhapsido/remibrutinib (BTK; HS Ph3; planned filing 2027);		Tulisokibart (TL1A; Ph2b HS met primary endpoint in 26H1);	Litfulo/ritlecitinib (JAK3/TEC; HS Ph2);	Brivekimig (TNF×OX40L Nanobody VHH; HS Ph2);		
CSU / CIndU			Xolair/omalizumab (IgE; CSU US 14Q1, US biosimilar entry 26H2); Rhapsido/remibrutinib (BTK; CSU US 25Q3; CIndU Ph3, ro in 2027);	Xolair/omalizumab (IgE; CSU US 14Q1, US biosimilar entry 26H2);			Litfulo/ritlecitinib (JAK3/TEC; CSU Ph2);	Dupixent (IL-4Ra; CSU US 25Q2);	Dupixent (IL-4Ra; CSU US 25Q2);	

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I&I赛道布局（5）

表：MNC在I&I赛道布局（5）

	Eli Lilly	JNJ	Abbvie	Novartis	Roche	AstraZeneca	Amgen	Gilead	Pfizer	BMS	GSK
Total sales	\$65.2bn	\$60.4bn	\$61.2bn	\$54.5bn	CHF 47.7bn	\$58.7bn	\$35.1bn	\$28.0bn	\$62.6bn	\$48.2bn	£32.3bn
I&I sales	~\$5.2bn (~8%)	~15.7bn (~26%)	~\$30.4bn (~54%)	~\$14.7bn (~27%)	~CHF 12.9bn (~27%)	~\$9.6B (~18%)	~\$6.2bn (~18%)	/	~\$2.6bn (~4%)	~\$3.3bn (~7%)	£10.8B (~34%)
nodes targeting		IMAVVY/nipocalimab (FcRn; SLE Ph3);	Rinvoq (JAK1; SLE Ph3 ongoing, ro and submit in 2027); ABBV-519 (CD19 mAb; SLE Ph1); ABBV-319 (CD19 steroid ADC; Ph1 SLE / SjD, early data in 2027);	lanalumab (BAFF-R blockade + ADCC B-cell depletion; Ph3 SLE + LN, planned filing in 2028);	Gazyva/obinutuzumab (CD20; LN US 25Q4; SLE filed/ALLEGORY positive, FDA decision expected 26Q4);	Saphnelo/anifrolumab (IFNAR1; SLE US 21Q3; 2025 sales \$686m; LN Ph3 IRIS ongoing ro in 27H1);	UPLIZNA/inebilizumab (CD19 mAb; Ph2 SLE with LN);	Edecesertib (COSMIC; lupus Ph2);	PF-06835375 (anti-CXCR5; Lupus Ph1);	Sotyktu/deucravacitinib (TYK2; Ph3 SLE);	Benlysta/belumumab (BAFF; SLE US 11Q1 / LN US 20Q4; 2025 sales ~£1.8bn); GSK4347859 (Interferon pathway modulator, SLE Ph1); GSK4527363 (B-cell modulator, SLE Ph1);
SLE / LN	Orna Therapeutics (in vivo CAR-T; circular RNA+LNP potential for B-cell driven autoimmune diseases; Orna acq \$2.4bn, 26Q1);		ABBV-619/CPTX2309 (in-vivo transient anti-CD19 CAR-T; Ph1 SLE / RA, early data in 2027; Capstan acq up to \$2.1bn cash, 25Q3);	rapcabtagene autoleucel (CD19 autologous CAR-T; Ph1/2 + Ph2 severe Capstan acq up to \$2.1bn cash, 25Q3);	Lunsumio/mosunetuzumab (CD20×CD3 TCE; Ph1 SLE);	Surovatamig (CD19/CD3 TCE, Ph1 SLE or RA FPI 26Q1, ro SLE ± LN ongoing); AZD0120 (CD19/BCMA CAR-T, SLE Ph1b/2 PHOENIX FPI 25Q3, ro >2027); AZD5492 (CD20 TITAN TCE, SLE Ph1 ongoing, ro in 27H1);	Blinatumomab (CD19×CD3 BiTE; Ph2 SLE ± LN ongoing);	KITE-363 (CD19/CD20 bicistronic CAR-T; autoimmune diseases, neurology/rheumatology Ph1);		zola-cel/BMS-986353 (CD19 NEX-T autologous CAR-T; Breakfree-1/2 autoimmune early-stage data 2026; Breakfree-SLE registrational data 2027; Breakfree-SSc data 2028); CD19 HD Allo CAR-T (autoimmune diseases Ph1); OTX-201/CD19 in-vivo CAR-T (autoimmune diseases Ph1; Orbital Therapeutics acq \$1.5bn, 25Q4); CD19 TCE (autoimmune diseases Ph1);	GSK5926371 (anti-CD19×CD20×CD3 TCE; autoimmune disease Ph1);
CAR-T / TCE / in vivo CAR-T											

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I&I赛道布局（6）

表：MNC在I&I赛道布局（6）

	JNJ Total sales I&I sales	Abbvie \$60.4bn ~15.7bn (~26%)	Novartis \$61.2bn ~\$30.4bn (~54%)	Roche \$54.5bn ~\$14.7bn (~27%)	AstraZeneca CHF 47.7bn ~CHF 12.9bn (~27%)	Amgen \$58.7bn ~\$9.6B (~18%)	Gilead \$35.1bn ~\$6.2bn (~18%)	Sanofi \$28.0bn /	Vertex €43.6bn ~€16.5bn (~38%)	BMS \$12.0bn /	GSK \$48.2bn ~\$3.3bn (~7%)	Regeneron £32.3bn £10.8B (~34%)	\$14.3bn ~\$5.9bn (~41%)*
MS	Ponvory/ponesimod (S1P1; RMS US 21Q1);		Kesimpta/ofatumumab (CD20; RMS US 20Q3; 2025 sales \$4.4bn); Mayzent/siponimod (S1P1/5; RMS incl. active SPMS US 19Q1); Remibrutinib (BTK; MS Ph3, planned filing 2027; SPMS Ph3, planned filing >2029);	Ocrevus/ocrelizuma b (CD20; RMS + PPMS US 17Q1; 2025 sales CHF 7.0bn); Fenebrutinib (BTK; Ph3 FENhance-1/-2 RMS + FENTrepid PPMS all positive 25Q4–26Q1; filing planned 2026); RG6035 (BBB- shuttled CD20 mAb; Ph1 MS); RG6182 (MAGL inhibitor; Ph2 progressive MS add- on to ocrelizumab, FPI 26Q1);	AZD0120 (CD19/BCMA CAR-T, RMS/PPMS Ph1b ZENITH FPI 26Q1, ro >2027);			Cenrifki/tolebrutinib (brain-penetrant BTK; nrSPMS: US CRL 25Q4, EU approved 26Q2; HERCULES positive; PPMS PERSEUS negative); Frexalimab (CD40L mAb; RMS Ph3 ro / filing planned 27; SPMS Ph3 ro / filing planned 28);		Zeposia/ozanimod (S1P1/5; RMS US 20Q1);			
SjD	IMAAVY/nipocalima b (FcRn; SjD Ph3 ongoing, PCD 28Q1);	ABBV-319 (CD19 steroid ADC; Ph1 SLE + ADCC; both Ph3 / SjD, early data ro in 2027);	Ianalumab (BAFF-R steroid ADC; both Ph3 SjD trials positive ro; planned filing 2026);			Dazodalibep (CD40L blocker; systemic / symptomatic SjD Ph3 complete in 26H2); AMG329 (FLT3L mAb; Ph2 SjD);					Sotyktu/deucravaciti nib (TYK2; SjD Ph3 POETIK SjS-1 ongoing; ro in 2027);		
gMG	IMAAVY/nipocalima b (FcRn; gMG US 25Q2);		Rhapsido/remibrutin ib (BTK; Ph3 MG, ro in 2027);			UPLIZNA/inebilizum ab (CD19; gMG US 25Q4; 2025 sales \$655m; Horizon acq \$27.8bn cash, 23Q4);	anito-cel (BCMA CAR-T; gMG Ph1);		Povetacicept (BAFF/APRIL dual antagonist; gMG Ph2);				
FA			Xolair/omalizumab (anti-IgE; food allergy US 24Q1); Rhapsido/remibrutin ib (BTK; Ph2 IgE- mediated peanut allergy positive ro in 26H1; Ph3 food allergy program planned 26H2); Exl-111 (next-gen anti-IgE; Ph1 ongoing, receptor-bound IgE; Excellergy acq \$2bn, 26Q1);	Xolair/omalizumab (anti-IgE; food allergy US 24Q1);							Ozureprubart/GSK67 75388 (anti-IgE; food allergy Ph2; RAPT acq \$2.2bn, 26Q1);	Dupixent+Linvoselta mab (IL- 4Ra+BCMA/CD3 TCE; severe FA Ph1 ongoing);	

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

【 01 】 MNC在自免赛道布局更新

【 02 】 海外制药企业2026Q2业绩回顾

海外制药企业2026Q2营收及全年业绩指引



表：海外制药企业2026Q2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	11,381	+13%	198 (+56%)	230 (+46%)				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	Sales= 85.0B~87.0B (mid point +32%); Non-GAAP EPS= 35.50~36.50	
JNJ	6,316	+28%	154/86 (+7.4%/+4.6%)	164/89 (+6.8%/+3.6%)				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%)	operational sales= 100.3B~100.9B (+6.5% ~ +7.1%); adjusted EPS (operational)= 11.50~11.65 (+6.6% ~ +8.0%)	
AbbVie	4,432	+12%	150 (+10.3%)	170 (+9.5%)				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)	sales= ~67.6B; adjusted diluted EPS= 13.87~14.07	
Roche	3,545	+10%	CHF 115/33 (+7%/+3%)	CHF 122/35 (+6%/+4%)				group sales growth= mid single digit; core EPS= high single digit	group sales growth= mid single digit; core EPS= high single digit	group sales growth= mid single digit; core EPS= high single digit	
Merck	3,344	+31%	143/18 (+2%/+6%)	148/18 (+4%/+5%)				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)	Sales= 66.3B~67.3B (ex-FX +1%~+3%); Non-GAAP EPS= 2.66~2.76	
Novartis	2,895	+13%	131 (-5%)	144 (+1%)				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	Net sales= grow low single-digit; Core operating income= decline low single-digit	
AstraZeneca	2,444	-14%	153 (+8%)	154 (+5%)				Sales= mid to high single-digit; Core EPS= low double-digit	Sales= mid to high single-digit; Core EPS= low double-digit	Sales= mid to high single-digit; Core EPS= low double-digit	
Amgen	2,259	+30%	82 (+4%)	101 (+10%)				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;	Sales= 38.2B~39.4B; Non-GAAP EPS= 22.30~23.50	

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8月14日

海外制药企业2026Q2营收及全年业绩指引（续）



表：海外制药企业2026Q2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
Novo Nordisk	2,067	-5%	DKK 968 (+32%)	DKK 785 (+7%)				Sales= -13% ~ -5%; Operating profit= -13% ~ -5%	Sales= -12% ~ -4%; Operating profit= -12% ~ -4%	Adj. sales= -6% ~ 0%; Adj. operating profit= -6% ~ 0%;	
Gilead	1,713	+14%	68 (+8%, excl. Veklury)	76 (+10%, 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	Sales ex-Veklury= 29.8B~30.1B (+6%~+7%); Non-GAAP diluted EPS= 8.50~8.85	
Pfizer	1,528	+13%	145 (+2%)	150 (+1%)				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	Sales= 60.5B~62.5B (incl. ~4.0B COVID-19 products); adjusted diluted EPS= 2.80~3.00	
BMS	1,321	+22%	115 (+1%)	130 (+5%)				Sales= 46.0~47.5B (-5% ~ -2%);	Sales= 46.0~47.5B (-5% ~ -2%);	Sales= 49.0B~50.0B; Non-GAAP EPS= 6.75~7.00	
Vertex	1,309	+14%	30 (+8%)	33 (+10%)				Sales= 12.95~13.10B (+8% ~ +9%);	Sales= 12.95~13.10B (+8% ~ +9%);	Sales= 13.1B~13.2B	
Sanofi	1,171	-5%	€ 105 (+13.6%)	€ 116 (+17.8%)				Sales= high single-digit percentage growth; Business EPS= slightly faster than sales	Sales= high single-digit percentage growth; Business EPS= slightly faster than sales	Sales= ~+10% at CER; Business EPS= slightly faster than sales	
GSK	1,011	+5%	£ 76 (+5%)	£ 84 (+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%	Sales= +3%~+5% (upper half); Core operating profit= +7%~+9% (upper half); Core EPS= +7%~+9% (lower half);	
Regeneron	830	+5%	36 (+19%)	43 (+17%)			/	/	/		

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8月14日

Eli Lilly: Tirzepatide单季度销售接近150亿美元

- Eli Lilly 26Q2实现全球销售229.7亿美元（CER +46%，下同），销售增长由销量+60%驱动，净价格-13%，汇率贡献+1%。调整2026年全年业绩指引，收入由820~850亿美元上调至850~870亿美元（中值+32%），Non-GAAP EPS指引更新为35.50~36.50美元。
- **CVRM**: Mounjaro 26Q2实现销售99.4亿美元（+91%，环比+15%），美国及国际市场分别实现销售47.9/51.5亿美元，分别同比+45%/+172%，国际市场销售首次明显超过美国，主要由中国、韩国、德国、英国、墨西哥等市场放量推动。Zepbound实现销售49.3亿美元（+46%，环比+18%），其中美国销售48.7亿美元（+44%），国际市场销售5500万美元。两款tirzepatide产品合计销售148.7亿美元（同比+73%、环比+16%），仍是公司收入增长的绝对核心。美国incretin市场26Q2处方量同比+31%，Lilly整体处方份额提高至60.9%，Novo Nordisk约38.8%；美国肥胖incretin处方同比+78%，约60%的总处方和70%的注射剂处方来自Lilly。Zepbound DTC渠道占总处方~45%，占新处方约55%。国际incretin市场按IQVIA gross sales计算同比+74%，Lilly市场份额~54.9%，较26Q1进一步提高~2pp。美国净价格-3%，但受历史期间返利和折扣估计调整正面影响，剔除上述因素后，美国净价格实际-9%，主要由Mounjaro及Zepbound贡献。Lilly当前通过更低的自付价格、Medicare Bridge及商业保险准入换取患者增长。Medicare GLP-1 Bridge项目于7月1日启动，~2000万名患者具备潜在资格，患者月度自付费用为50美元，使Lilly美国肥胖药物覆盖人群扩大约35%。初期约60%~70%的患者为incretin新启动患者，约80%选择注射剂，因此Bridge近期对Zepbound的推动预计明显高于Foundayo。Foundayo（orforglipron，口服小分子GLP-1）26Q2实现销售9800万美元，其中美国及国际市场分别实现销售6700/3100万美元。美国上市初期处方速度明显低于Wegovy pill，主要由于医生教育、PBM准入及消费者认知建设晚于产品获批；6月完成三大商业PBM覆盖并启动全面DTC推广，Bridge于7月生效。
- **自免**: Ebglyss（Ibrikizumab，IL-13抗体）销售2.01亿美元（+131%），美国皮肤科新处方份额同比提高约4pp；FDA批准达到应答患者采用Q8W维持给药，全年仅需约6次维持注射，公司同时探索Q12W方案，并已提交低至6个月儿童AtD适应症申请。Taltz销售8.56亿美元，同比基本持平；Omvoh销售1.02亿美元（+37%），Olumiant销售2.58亿美元（+5%）。Lilly继续探索Ixeizumab联用tirzepatide治疗PsO/PsA、Mirikizumab联用tirzepatide治疗UC/CD，以及Eltrekibart用于UC/HS等项目。
- **肿瘤**: Verzenio销售14.7亿美元（-2%），其中美国销售8.45亿美元（-9%），国际市场6.29亿美元（+12%）；Jayprica销售1.92亿美元（+56%），联用固定疗程Venetoclax+Rituximab在既往治疗CLL的Ph3 BRUIN CLL-322研究中，将整体疾病进展或死亡风险降低45%，在使用过一种共价BTK抑制剂并因疾病进展停药的患者中，风险降低68%，安全性与VR方案总体相似；Inluriyo销售7500万美元，上市两个完整季度后已取得美国口服SERD新处方超过50%的份额，辅助治疗EMBER-4数据预计2027年读出。
- **神经**: Kisunla销售1.67亿美元，美国抗Aβ治疗市场份额继续领先，中国及日本市场亦贡献增长；p-tau217血液检测量同比超过翻倍，推动更多患者完成早期AD诊断和治疗。Lilly完成对Centessa的收购，获得Orexin-2激动剂clemimorexton，并宣布收购AtaiBeckley，获得快速起效神经可塑性药物BPL-003，用于难治性抑郁症。

Novo Nordisk: Wegovy pill快速放量，美国注射剂价格压力延续

- Novo Nordisk 26Q2实现调整后销售收入784.9亿丹麦克朗（CER +7%，下同），销售增长主要由全球肥胖GLP-1销量增长及美国市场rebate调整驱动，部分被净价格下降抵消。再次上调2026年全年业绩指引，调整后销售及经营利润CER增速均由此前的-4% ~ -12%上调至0% ~ -6%，主要基于GLP-1销售预期改善。
- **T2D**：糖尿病产品26Q2销售504.3亿丹麦克朗（+3%），其中GLP-1销售367.8亿丹麦克朗（+2%），胰岛素销售129.4亿丹麦克朗（+6%）。Ozempic销售313.8亿丹麦克朗（+5%），美国及国际市场分别实现销售**205.4/108.4**亿丹麦克朗，分别同比**+2%/+10%**；国际增长主要由欧洲主要市场及Ozempic 2.0mg在约10个国家上市推动，美国销售亦受益于历史期间GtN调整。Rybelsus销售52.3亿丹麦克朗（-4%），美国市场+7%，但国际市场-12%。
- **Obesity**：减重产品26Q2销售231.5亿丹麦克朗（+16%），其中美国及国际市场分别为**128.2/103.3**亿丹麦克朗，分别同比**+4%/+37%**。Wegovy注射剂销售194.8亿丹麦克朗（+1%），美国销售96.4亿丹麦克朗（-22%），国际市场销售98.5亿丹麦克朗（+46%）；美国销量仍实现增长，但自付渠道占比由一年前约10%~15%提高至约35%，叠加商业保险及政府渠道净价格下调，导致收入明显落后于处方增长。Wegovy pill（口服Semaglutide）26Q2实现销售32.2亿丹麦克朗，其中美国市场31.4亿丹麦克朗，较26Q1环比+43%。截至7月17日，美国周度处方量约26.7万张，上市30周累计处方超过500万张，约30%的处方已进入9mg及25mg剂量，约80%的新患者此前未接受过GLP-1治疗，Wegovy pill美国上市初期约占口服减重药市场90%，明显领先4月上市的Foundary/orforglipron。Zenagamtide（Amycretin，GLP-1/Amylin单分子激动剂）已启动心衰Ph3 HF-POLARIS研究，肥胖Ph2曾在约6个月实现最高约24%减重；口服Zenagamtide计划于26Q3启动Ph3，公司亦预计26H2启动皮下注射剂糖尿病Ph3项目。Novo Nordisk同时启动GLP-1/GIP/Amylin三靶激动剂肥胖Ph2研究，以及引进自联邦制药的GLP-1/GIP/Glucagon三靶激动剂UBT251糖尿病Ph2研究，预计2027年读出。
- **心血管**：Ziltivekimab（IL-6抗体）在纳入6376名ASCVD、CKD及hsCRP升高患者的Ph3 ZEUS研究中未达到3P-MACE主要终点，HR为0.99（95%CI：0.88~1.11）；药物显著降低游离IL-6及hsCRP，但未转化为心血管事件改善，且严重感染高于安慰剂。ARTEMIS（AMI）及HERMES（HFpEF）研究仍继续推进，预计27H1完成。
- **罕见病**：板块实现销售49.1亿丹麦克朗（+6%），其中罕见血液病29.0亿丹麦克朗（-4%），罕见内分泌疾病15.4亿丹麦克朗（+24%）。Etavopivat用于SCD的Ph3 HIBISCUS研究成功完成，公司计划26Q4在美国及欧洲提交上市申请；denecimig用于血友病A的美欧监管决定预计26Q3作出。

Roche: 美国anti-VEGF品牌药市场企稳

- 26Q2 Roche Group实现营收156.4亿瑞士法郎（CER/固定汇率+5%，下同），其中Pharmaceuticals Division实现营收121.6亿瑞士法郎（+6%）、Diagnostics Division实现营收34.8亿瑞士法郎（+4%）。维持2026全年业绩指引，预计营收增速mid single digit、核心EPS增速high single digit，全年LOE影响预计约6亿瑞士法郎。
- **肿瘤**：26Q2 HER2系列产品合计实现销售20.5亿瑞士法郎（-2%），其中Phesgo销售6.3亿瑞士法郎（+9%）、Perjeta销售7.2亿瑞士法郎（-3%）、Kadcyla销售4.8亿瑞士法郎（-7%）、Herceptin销售2.3亿瑞士法郎（-12%）；Phesgo/Perjeta全球转换率约54%（远期目标~60%），皮下制剂持续替代静脉制剂。Giredestrant（口服SERD）在adj. ER+/HER2- eBC人群IidERA研究已获得FDA优先审评，PDUFA日期为2026年11月30日；Post-CDKi ER+/HER2- mBC适应症PDUFA日期为12月18日。Itovebi 26H1实现销售1.0亿瑞士法郎（+212%），现有一线PIK3CA突变HR+/HER2-乳腺癌适应症持续放量，post-CDKi HR+/HER2-及一线HER2+乳腺癌两项Ph3研究预计26H2读出。肺癌方面，Divarasib（KRAS G12C抑制剂）Ph3 KRASCENDO-1头对头研究达到主要终点，在既往经治KRAS G12C+ NSCLC患者中，较已获批sotorasib或adagrasib显著改善PFS，并在中期分析中达到OS统计学优效，未观察到新的安全性信号；1L PD-L1阳性患者Ph2研究中，divarasib联用pembrolizumab的cORR为73%、mPFS为19.3个月；一线KRASCENDO-2研究及辅助治疗KRASCENDO-3研究正在推进。
- **血液学**：Hemlibra实现销售13.0亿瑞士法郎（+9%），继续由无抑制物血友病A患者渗透率提升驱动。Polivy实现销售4.0亿瑞士法郎（+14%），全球累计治疗患者超过12万人，一线DLBCL持续放量；Columvi销售1.0亿瑞士法郎（+64%），受益于二线及以上DLBCL应用；Lunsumio 26H1实现销售1.0亿瑞士法郎（+130%），三线及以上FL需求强劲。Lunsumio皮下制剂联用Polivy用于复发难治LBCL的SUNMO研究中，疾病进展或死亡风险降低59%，FDA已受理上市申请，PDUFA日期为2027年2月9日。
- **神经**：Ocrevus实现销售17.8亿瑞士法郎（+7%），增长主要由皮下剂型Ocrevus Zunovo驱动，全球SC用药患者已由26Q1末~2.4万人增至~4.4万人，美国~60%的SC销量来自社区诊所。Evrysdi销售5.0亿瑞士法郎（+16%），持续扩大SMA市场覆盖。Fenebrutinib（口服BTK抑制剂）RMS两项Ph3 FENhance研究均显示较teriflunomide显著降低复发率及脑部病灶，年化复发率约相当于17年发生一次复发，并观察到减少残疾进展的积极趋势；公司计划年内推进RMS及PPMS美国和欧洲申报。Trontinemab（Brainshuttle抗Aβ抗体）于AAIC公布Ph1b/2a OLE研究安全性、Aβ清除及生物标志物数据，early AD及preclinical AD两项Ph3研究继续推进。
- **自免**：Xolair实现销售9.7亿瑞士法郎（+28%），主要由食物过敏适应症驱动，上市以来已治疗超过13万名食物过敏患者；首个生物类似药预计于26H2上市，后续增长可能逐步承压。Actemra/RoActemra实现销售5.4亿瑞士法郎（-14%），美国及欧洲生物类似药竞争加剧。Gazyva（第二代CD20抗体）pMN适应症Ph3 MAJESTY研究显示，104周完全缓解率为37% vs 6% tacrolimus，总缓解率为51% vs 13%，美国及欧洲均已完成申报，FDA授予突破性疗法及优先审评，PDUFA日期为11月15日；儿童起病特发性肾病综合征PDUFA日期为9月27日，SLE PDUFA日期为12月4日；若顺利获批，Gazyva将形成LN、SLE、MN及INS四个自身免疫肾病适应症矩阵。IgAN管线Sefaxersen Ph3 IMAgINATION研究预计26H2进行中期分析。
- **眼科**：Vabysmo实现销售10.4亿瑞士法郎（+3%），其中美国市场销售6.8亿瑞士法郎（-2%），美国品牌抗VEGF市场趋于稳定，Vabysmo继续获得份额，新增患者中超过60%为naïve患者；欧洲销量增长抵消价格下降，国际市场仍具有较大渗透空间。
- **心血管及代谢**：Enicepatide（CT-388，GLP-1/GIP双靶激动剂）肥胖Ph2研究48周数据显示，24mg组安慰剂调整后体重下降22.5%，尚未观察到减重平台期；胃肠道耐受性整体与同阶段incretin药物相近。肥胖Ph3 ENITH-1/2研究正在推进，计划启动血糖控制及CVOT Ph3研究。Petrelintide（长效amylin类似物）肥胖Ph2数据进一步支持其较好的GI耐受性，计划年内启动肥胖Ph3研究及与Enicepatide联用的ZYNERGY Ph2研究。

Amgen: Repatha US NBRx +50%，上调全年指引

- Amgen 2026Q2实现营收101亿美元（同比+10%），其中药品销售95亿美元（+9%）、其他收入5亿美元（+27%）；Non-GAAP经营利润46亿美元（+7%），经营利润率48.4%，研发费用19亿美元（+10%），净利润34亿美元（+5%），摊薄EPS 6.29美元（+4%），自由现金流35亿美元。调整2026全年业绩指引，营收指引由371~385亿美元上调至382~394亿美元，Non-GAAP EPS由21.70~23.10美元调整至22.30~23.50美元。
- **非专科药**：PCSK9抗体Repatha（依洛尤单抗）26Q2销售9.53亿美元（+37%），美国新患者处方同比增长超过50%，继续受益于ASCVD二级预防及高风险一级预防渗透提升。VESALIUS-CV进一步公布高风险糖尿病亚组数据，在6002名伴或不伴已知动脉粥样硬化患者中，Repatha使3P-MACE风险下降29%、4P-MACE下降21%，全因死亡风险名义下降21%；既往PCI亚组中3P-MACE下降30%、心梗风险下降50%。骨质疏松药EVENITY（romosozumab）26Q2销售7.14亿美元（+38%），美国约200万极高骨折风险女性中目前渗透率仍仅中个位数，日本骨形成促进剂市场销量份额超过55%。Prolia+XGEVA合计销售约11亿美元（-33%），符合生物类似药进入后的预期下滑轨迹。
- **炎症**：TEZSPIRE（tezepelumab，TSLP抗体）26Q2销售4.86亿美元（+42%），严重未控制哮喘需求继续增长，同时CRSwNP新适应症开始贡献增量；美国过敏专科中其新患者处方份额已居严重哮喘生物制剂首位，Medicare自我给药覆盖改善亦推动患者准入。EoE Ph3研究预计26H2完成，两项EOS $\geq$ 150 COPD Ph3继续推进。吸入型TSLP Fab Sunakiment/AMG 104完成哮喘Ph2 LEVANTE剂量探索研究，第12周复合哮喘恶化事件观察到数值下降，但主要终点未达到统计学显著性；Amgen/AZ仍计划推进Ph3。
- **罕见病**：UPLIZNA（inebilizumab，CD19）销售3.35亿美元（+90%），NMOSD、IgG4-RD及gMG三个适应症共同推动增长；IgG4-RD MITIGATE延长期中，继续接受UPLIZNA患者一年内100%保持无flare，71.4%同时达到无flare且无糖皮质激素完全缓解；已启动自身免疫性肝炎Ph2/3 MERCURY研究，并计划26H2~27H1启动CIDP Ph3，继续扩大CD19 B细胞清除平台适应症。TEPEZZA（teprotumumab，IGF-1R）销售5.76亿美元（+14%），皮下注射on-body injector Ph3显示疗效与IV制剂可比，有望通过降低输注负担进一步扩大治疗场景。Dazodalibep（CD40L）两项Sjogren Ph3分别纳入系统性疾病及以症状为主的患者，当前约621/434例，数据预计26H2读出。
- **肿瘤**：DLL3xCD3 BiTE IMDELLTRA销售2.88亿美元（+115%），已在欧盟及中国获批2L ES-SCLC，美国已有超过2000家机构具备治疗能力；公司正在三项Ph3中前移至1L ES-SCLC及LS-SCLC，同时启动皮下注射tarlatamab的2L Ph3研究，并探索减少首次给药后的监护时间。CD19xCD3 BiTE BLINCYTO销售4.72亿美元（+23%），国际市场增长64%。
- **代谢**：MariTide已进入全面Ph3阶段，目前9项全球Ph3正在进行，另有3项计划启动，覆盖慢性体重管理、由weekly GLP-1转换、维持治疗、ASCVD、HF、OSA及T2D等，Ph3采用约2个月三步滴定后进入每月给药，维持研究进一步探索Q2M及Q3M给药。Lp(a) siRNA Olpasiran继续推进一级及二级预防两项Ph3终局研究；OCEAN(a) Outcomes已入组7297例Lp(a) $>$ 200 nmol/L患者，采用Q12W给药及3P-MACE主要终点。

Gilead: PrEP产品单季收入首次突破10亿美元，上调全年指引

- Gilead 2026Q2实现总收入78亿美元（同比+10%），其中产品销售76亿美元（+8%、环比+10%），剔除Veklury后base business销售76亿美元（+10%、环比+12%），Veklury销售2300万美元（-81%）。再次上调2026全年指引：产品销售由300~304亿美元调整至301~304亿美元，剔除Veklury后的base business由294~298亿美元上调至298~301亿美元，对应同比+6%~+7%，较5月指引中值提高3.5亿美元、较年初提高7.5亿美元；HIV全年增长预期由+8%上调至+9%~+10%；由于COVID住院减少，将Veklury全年销售预期由约6亿美元下调至约3亿美元；Non-GAAP EPS由-1.05~-0.65美元上调至-0.65~-0.30美元；若剔除Arcellx、Tubulis、Ouro三项交易相关IPR&D及融资费用和一次性收入，全年illustrative EPS为8.50~8.85美元。
- **HIV**：26Q2板块销售57亿美元（+12%、环比+13%），预计2026年将实现2019年以来最快全年增长。Biktarvy销售38亿美元（+7%、环比+12%），美国HIV治疗市场份额仍超过52%，增长由渠道结构带来的平均实现价格提升、库存以及需求共同驱动；但ACA政策变化使26Q2美国HIV治疗市场增速暂时放缓，公司预计后续恢复至约2%~3%的常态。HIV治疗新品进入密集上市阶段，BIC/LEN（bictegravir+lenacapavir，每日一次双药单片）PDUFA日期为8月27日，主要定位于病毒学抑制患者的switch治疗，尤其是目前仍使用复杂方案的约5%~6%患者；ISL/LEN（islatravir+lenacapavir，每周一次口服）Ph3 ISLEND-1/-2均达到相较Biktarvy或医生选择方案的非劣效主要终点，计划尽快完成全球申报并于2027年潜在上市，有望成为首个weekly oral HIV治疗方案。每周一次LEN+GS-3242和LEN+GS-1720预计分别于26H2/27年初启动Ph2；LEN+TAB+ZAB半年一次完整治疗方案启动Ph3，目标约2030年上市；GS-3242注射剂+LEN进入Ph2，目标2031~2033年上市；公司同时开发monthly oral方案。PrEP产品季度销售首次超过10亿美元，同比+101%，远快于美国PrEP市场约14%的增长。Yeztugo（lenacapavir，Q6M长效注射）销售2.32亿美元（环比+40%），已成为PrEP-naïve人群中领先的长效注射产品，并在全部口服及注射产品的switch患者中取得领先；超过70%的患者在首次注射6个月后按期返回接受第二次给药，公司维持2026年Yeztugo销售约10亿美元指引。Descovy PrEP销售约8.01亿美元（+60%、环比+23%），约占Descovy整体收入80%，Gilead PrEP franchise组合已经达到约40亿美元年化销售规模。Gilead同时已提交每周一次口服lenacapavir PrEP申请，FDA预计2027年2月2日作出决定；一年一次肌注lenacapavir的PURPOSE 365已完成入组，预计2027年更新数据、潜在2028年上市。
- **肝病**：26Q2板块销售8.77亿美元（+10%、环比+14%）。Livdelzi（seladelpar，PPAR δ ）销售1.67亿美元（+115%、环比+26%），继续保持美国2L PBC超过50%的市场份额。Ph3 IDEAL研究进一步覆盖ALP仅为1.0~1.67xULN、既往大型随机研究较少纳入的相对早期2L PBC患者，并达到复合ALP正常化终点，详细数据预计于后续医学会议公布。Hepcludex于5月获得FDA加速批准并在美国上市（EU市场已于2020年上市），但由于美国HDV患者仅约4~8万人，公司预计短期收入贡献有限。
- **肿瘤**：26Q2肿瘤产品销售8.73亿美元（+3%、环比+8%）。Trodelvy（TROP2 ADC）销售4.57亿美元（+26%、环比+13%），FDA已基于ASCENT-03/-04分别批准其单药治疗不适合PD-(L)1方案的1L mTNBC及联用pembrolizumab治疗PD-L1 CPS $\geq$ 10患者，基本实现1L mTNBC跨PD-L1状态覆盖；2L+晚期/复发子宫内膜癌ASCENT-GYN Ph3预计26H2更新。Yescarta+Tecartus 26Q2合计销售4.17亿美元（-14%、环比+2%），现有CD19 CAR-T继续受到同类及跨类别竞争。Anito-cel（BCMA CAR-T）4L+ r/rMM PDUFA日期为12月23日，公司已启动上市准备；2L iMMagine-3本季度完成入组，若阳性最快2027年申报。
- **自免**：收购Ouro Medicines获得其核心资产BCMAxCD3 TCE gamgertamig，目前开发方向包括AIHA、ITP及其他B细胞/浆细胞驱动疾病。口服 α 4 β 7抑制剂emvistegrast的IBD Ph2 SWIFT研究及IRAK4抑制剂edecesertib用于皮肤型红斑狼疮的Ph2a COSMIC研究预计年内读出。

GSK：更新公司中长期战略规划

- 26Q2 GSK实现营收84.1亿英镑（CER +5%，下同），其中专科药物37.8亿英镑（+14%）、疫苗22.8亿英镑（+8%）、非专科药物23.4亿英镑（-9%）。进一步明确2026年全年业绩指引：预计营收增长3%~5%的上半区间，核心经营利润增长7%~9%的上半区间，核心EPS增长7%~9%的下半区间。分业务看，专科药物预计low double-digit增长，HIV由此前mid-to-high single-digit上调至high single-digit；疫苗由此前low single-digit下滑至基本持平上调为基本持平至low single-digit增长；非专科药物则由low single-digit下滑至基本持平下调为mid-to-low single-digit下滑。
- **呼吸及免疫**：Nucala（美泊利珠单抗，IL-5抗体）销售6.1亿英镑（+23%），COPD适应症上市及对其他适应症形成的品牌协同效应是主要驱动力；美国市场销售增长35%，新患者启动数量同比增长69%，COPD贡献约72%的患者增量。Benlysta（贝利尤单抗，BAFF抗体）销售5.0亿英镑（+11%），主要由患者数量及生物制剂渗透率提升驱动。Exdensusur（depemokimab，超长效IL-5抗体）上市初期实现销售1800万英镑，已在49个国家获批、21个国家获得报销；美国永久J-code于7月1日生效，目前超过50%的商业保险及Medicare患者已获得覆盖。公司正推进Exdensusur用于COPD的ENDURA-1/2及VIGILANT三项Ph3研究，其中VIGILANT首次将生物制剂开发前移至相对早期COPD患者。GSK同时计划于26H2启动超长效TSLP抗体GSK283在哮喘、COPD及CRSwNP中的六项Ph3研究，并于27H1启动长效IL-33抗体GSK995的COPD Ph3，由高T2炎症人群进一步扩展至更广泛COPD人群。
- **HIV**：产品组合实现销售20.8亿英镑（+10%），其中Dovato销售7.5亿英镑（+13%）、Cabenuva销售4.5亿英镑（+33%）、Apretude销售1.4亿英镑（+39%）。长效注射产品贡献HIV业务约80%的季度增量，占美国HIV产品销售额~35%；美国Cabenuva转换患者中约77%来自竞品。Apretude一年三次预防方案EXTEND-4M研究预计26H2读出。
- **肿瘤**：Jemperli（dostarlimab，PD-1抗体）销售2.5亿英镑（+27%），子宫内膜癌需求及海外准入扩张推动增长，dMMR/MSI-H局部晚期直肠癌AZUR-1研究阳性数据正在支持监管申报；Ojjaara/Omjara（mometinib，JAK1/2及ACVR1抑制剂）销售1.9亿英镑（+36%），受益于骨髓纤维化患者渗透及欧洲、国际市场上市，并获得美欧VEXAS综合征孤儿药资格；Zejula销售1.0亿英镑（-34%），美国标签收窄、保险事前授权及欧洲竞争继续拖累；Blenrep销售3600万英镑，已在多个主要市场重新上市，美国J-code于7月生效，但商业化仍处于建立医生信心及眼科监测流程的早期阶段。GSK于7月完成对Nuvalent的收购，ROS1 TKI Jideytro已获FDA批准用于既往接受过ROS1 TKI治疗的ROS1+ NSCLC，一线适应症计划26H2申报；ALK TKI neladalkib用于既往经治ALK+ NSCLC的PDUFA日期为2026年11月27日，一线Ph3 ALKAZAR研究入组进度超过35%。B7-H3 ADC risvututug rezetecan（Ris-Rez）在中国二线小细胞肺癌Ph3 ARTEMIS-008研究中较topotecan显著改善OS，是B7-H3 ADC首次取得Ph3 OS阳性结果；全球二线SCLC Ph3 EMBOLD-SCLC-301正在入组，并计划向一线SCLC及前列腺癌扩展。B7-H4 ADC mocertatug rezetecan（Mo-Rez）在铂耐药卵巢癌及后线子宫内膜癌早期研究中分别实现约62%及67%的确认ORR，GSK计划2026年启动五项卵巢癌及子宫内膜癌Ph3研究。
- **疫苗**：Shingrix销售8.9亿英镑（+3%），欧洲需求增长部分被国际市场下降抵消，美国销售基本持平，美国累计接种率提升至约45%；公司将通过心血管事件及痴呆风险研究探索生命周期拓展。Arexvy销售1.9亿英镑（同比超过翻倍），主要来自澳大利亚招标交付、美国前期返利调整及欧洲报销扩张。
- **非专科药**：26Q2销售23.4亿英镑（-9%），其中呼吸产品销售16.8亿英镑（-10%）。Trelegy销售7.8亿英镑（-7%），美国市场受到Medicare benefit redesign导致的患者费用增加、渠道结构及价格调整影响，但欧洲和国际市场仍保持较强销量增长。
- **肝病**：Bepirovirsen美国PDUFA日期为2026年10月26日。Efimosfermin（月度给药FGF21类似物）针对MASH F2-F3人群Ph3 ZENITH-1/-2研究正在入组，针对F4c人群Ph3 NEBULA-1/-2研究已于26Q3启动；计划于26H2启动酒精相关肝病Ph2研究。

AbbVie: 109亿美元收购Apogee补强自免管线

- AbbVie 26Q2实现营收169.9亿美元（Operational +9.5%，下同），其中自免87.9亿美元（+14.6%）、神经32.3亿美元（+19.8%）、肿瘤16.5亿美元（-2.4%）、医美12.8亿美元（-0.9%）。上调2026年全年收入指引3亿美元至~676亿美元，较年初累计上调6亿美元，其中Skyrizi、神经业务及Rinvoq/Venclexta分别贡献约1亿美元增量；EPS指引由13.91~14.11美元调整至13.87~14.07美元。
- **自免：**Skyrizi（利生奇单抗）销售55.1亿美元（+24.0%），其中美国/海外分别为47.7/7.4亿美元，银屑病领域继续维持较高的新患者及换药患者份额，口服IL-23药物ICOTYDE上市并未影响Skyrizi新处方趋势，预计ICOTYDE主要从其他口服药物获取份额，上调Skyrizi全年销售指引1亿美元至217亿美元；IBD仍为Skyrizi增速最快的适应症，CD皮下注射诱导方案美国申请正在审评，预计26年秋季作出监管决定，皮下诱导可避免诱导期和维持期分别通过医院及药房两个支付渠道。Rinvoq（乌帕替尼）销售25.3亿美元（+23.7%），其中美国/海外分别为17.7/7.6亿美元，IBD业务有望于2026年实现约30%的全球增长，近期标签扩展推动其更早进入UC及CD治疗流程；白癜风和斑秃适应症已在欧洲获批，美国白癜风及斑秃监管决定分别预计于26H2和27年初作出，公司将上述两个适应症的合计销售峰值预期上调至20亿美元。Humira销售7.6亿美元（-36.1%），其中美国销售4.3亿美元（-47.0%），生物类似药侵蚀继续符合预期。在研管线方面，Rinvoq和Lutikizumab用于HS的两项Ph3研究均预计于26H2读出16周数据，Lutikizumab研究纳入未接受生物制剂及既往治疗失败患者，并采用更严格的HiSCR75主要终点，潜在定位为较早治疗线；Rinvoq研究全部纳入既往生物制剂治疗患者，采用HiSCR50主要终点，定位更偏后线治疗。Skyrizi联用α4β7抗体的Ph2研究中，第24周内镜缓解率约为两种单药的两倍；公司已准备启动大型Ph2b平台研究，分别评估Skyrizi联用更高剂量α4β7抗体及长效TL1A抗体治疗CD和UC，并同步开发固定复方制剂。拟以109亿美元对价收购Apogee Therapeutics，核心资产包括zumilokibart/APG777（长效IL-13抗体）及APG273（IL-13/TLSP长效组合）。
- **神经：**Vraylar销售10.7亿美元（+18.9%），双相障碍及重度抑郁辅助治疗份额提升继续驱动增长；Botox Therapeutic销售10.4亿美元（+11.6%）；Ubrelvy及Qulipta分别实现销售3.9/3.5亿美元（+15.9%/+30.3%），合计销售7.4亿美元，公司维持口服CGRP组合销售峰值超过50亿美元的预期。Vyalev销售2.6亿美元，环比增长超过27%，预计2026年全年销售超过10亿美元。Tavapadon（选择性D1/D5多巴胺受体激动剂）预计26Q3美国上市，可用于早期PD单药及左旋多巴背景下的附加治疗；长期研究中超过90%的患者在约85周内无需增加左旋多巴剂量，并显示较低的嗜睡、水肿及冲动控制障碍发生率。早期管线方面，Emraclidine在100mg剂量下维持较好安全性，目前进一步测试150mg剂量，以提高受体占有率并降低患者间PK变异，计划26Q4启动精神分裂症及相关精神病Ph2研究；ABBV-1758为利用血脑屏障穿梭技术的抗焦谷氨酸化Aβ抗体，CSF暴露超过裸抗体数倍，潜在可实现每月一次皮下注射；Ph1b已进入AD患者，公司预计2027年通过影像数据初步判断其清除脑内淀粉样斑块的能力。
- **肿瘤：**Venclexta销售7.7亿美元（+9.6%），受益于与BTK抑制剂组成的固定疗程CLL方案在全球扩张；Imbruvica销售5.3亿美元（-29.4%），主要受到IRA降价及竞争份额流失影响；Elahere销售2.1亿美元（+31.8%），Epkinly销售1.0亿美元（+48.1%）。Decnupaz获得FDA批准用于BPDCN，成为AbbVie首款上市的血液肿瘤ADC，可在门诊启动治疗。etentamig（BCMAxCD3双抗）3L+ MM单药研究预计26Q3进行PFS期中分析，若达到预设标准，公司计划于年内申报；2L+联用pomalidomide的Ph3研究预计年末启动。在复发难治AL淀粉样变性早期研究中，40mg剂量组患者100%达到血液学完全缓解，且未观察到CRS或ICANS，公司据此计划启动初治患者Ph3研究。
- **医美：**板块销售12.8亿美元（-0.9%），其中Botox Cosmetic销售7.3亿美元（+3.4%），全球毒素市场保持温和增长；Juvederm销售2.5亿美元（-6.6%），填充剂市场需求仍然疲弱。短效A型肉毒毒素Boey已在欧洲及加拿大获批，起效最快约8小时、疗效持续约2~3周，主要定位于希望短期体验肉毒毒素效果或不愿接受长期作用的新增患者。

JNJ: TREMFYA IBD适应症持续放量，上调全年业绩指引

- 26Q2 JNJ药品板块实现营收163.8亿美元（reported +7.8%，operational +6.8%）；分治疗领域，肿瘤74.1亿美元（operational +16.1%，下同）、自免38.4亿美元（-4.6%）、神经23.4亿美元（+13.4%）、肺高压11.4亿美元（+2.2%）、心血管及代谢8.9亿美元（-4.7%）、传染7.6亿美元（-6.3%）。上调2026年全年业绩指引，Operational sales由此前的997~1007亿美元上调至1003~1009亿美元（中值+4亿美元，+6.5%~+7.1%）；Adjusted Operational EPS由此前每股11.30~11.50美元上调至11.50~11.65美元（中值上调~0.18美元，对应增速~7.3%）。
- **肿瘤：**多发性骨髓瘤产品组合继续维持快速增长。DARZALEX实现销售42.1亿美元（+17.6%），主要受益于全治疗线份额提升约5pp、前线份额提升近11pp及市场扩容；CARVYKTI实现销售6.6亿美元（+47.7%），增长来自市场份额提升及治疗中心持续扩张；TECVAYLI实现销售2.6亿美元（+56.1%，环比+29%），其中美国市场环比增长46%，主要受益于TECVAYLI+DARZALEX FASPRO获批进入2~3L人群及community setting持续扩张；TALVEY实现销售1.7亿美元（+62.6%），主要由community setting处方深度提升驱动。实体瘤方面，RYBREVA/TAZMETUMAB实现销售2.9亿美元（+61.6%），受益于全球上市放量、1~2L治疗份额提升及皮下制剂快速渗透；ERLEADA实现销售10.0亿美元（+7.6%），持续获得mCSPC市场份额，但部分被患者结构及库存波动抵消。膀胱癌药械产品INLEXZO尚未单独披露销售额，但管理层提到26Q2销售额环比翻倍，J-code落地后新患者植入量环比增长约75%，符合条件患者中的新患者份额由26Q1约25%提升至约三分之一；后续SunRISe-5及SunRISe-3有望分别扩展至BCG经治及BCG初治高危NMIBC人群。
- **自免：**TRMFYA实现销售20.5亿美元（+71.0%），增长来自PsO/PsA及IBD适应症全面获得份额，其中IBD是主要增量来源，TRMFYA在IL-23类药物中的UC诱导期新患者份额达到58%，CD诱导期份额超过50%；此外，皮下注射诱导方案在给药便利性及支付流程方面形成差异化优势；STELARA实现销售7.4亿美元（-55.7%）；ICOTYDE于26Q1获批上市以来累计开具超过1.8万张处方，约1.1万名患者开始治疗，独立处方医生约6000名，上市90天内商业保险覆盖率已超过50%，ICOTYDE用于PsA的Ph3数据预计于26H2读出，UC及CD Ph3研究正在推进。IMAAVY用于温抗体型自身免疫性溶血性贫血已获得FDA优先审评，预计26H2作出监管决定。
- **神经：**SPRAVATO实现销售5.8亿美元（同比+40.0%，环比+24.8%），持续受益于医生及患者需求增长；CAPLYTA实现销售3.6亿美元（+70.9%），主要由重度抑郁障碍辅助治疗适应症放量驱动，新患者启动数量同比增长122%，并已获得FDA批准用于精神分裂症复发预防。INVEGA系列长效制剂合计实现销售10.2亿美元（+1.9%），有利患者结构部分被市场份额及库存波动抵消；CAPLYTA双相躁狂症Ph3数据预计于26H2读出。
- **肺高压及心血管：**UPTRAVI实现销售4.9亿美元（+2.8%），市场扩容及份额提升部分被不利患者结构抵消；OPSUMIT/OPSYNVI实现销售6.0亿美元（+3.3%），美国专利到期前的库存消化对季度表现形成拖累。Milvexian AFSP Ph3研究为事件驱动临床研究，预计2026年底至2027年初读出。

Sanofi: Dupixent季度销售突破50亿欧元，自免管线迎来战略性调整



- 26Q2 Sanofi实现营收116.0亿欧元（CER +17.8%，下同），其中Dupixent实现销售51.5亿欧元（+37.6%）、Pharma launches合计销售13.1亿欧元（+48.3%）、疫苗产品销售11.5亿欧元（-4.7%）、其他药品约40亿欧元（-1.0%）。上调2026年全年业绩指引，收入由此前high single digit增长上调至~10%，business EPS增速仍预计略快于收入；公司预计26H2增速较上半年放缓，主要由于Dupixent新适应症及Ayvakit并表进入高基数、一次性毛利贡献减少及疫苗季节性变化；全年疫苗收入预计小幅下降，其中26Q3预计下降low-to-mid teens。
- **自免：**Dupixent 26Q2销售51.5亿欧元（+37.6%），首次单季度突破50亿欧元，其中美国、欧洲及其他市场分别实现销售39.0/5.8/6.7亿欧元，分别同比+42.8%/+19.4%/+26.9%，美国增长主要由患者需求、商业运营改善及有利GtN调整共同驱动，欧洲及其他市场保持较强销量增长；Dupixent 2030年销售目标由220亿欧元上调至~250亿欧元，美国核心产品专利于2031年3月到期，但现有专利组合有望最长延伸至2046年。自免管线迎来战略性调整，Amlitelimab（OX40L抗体）ESTUARY长期研究显示临床应答最长可维持至72周，且未观察到新增Kaposi肉瘤病例，但公司认为现有疗效及安全性证据不足以相较当前AtD标准治疗形成具有临床意义的改善，因此不再推进全球申报并终止项目；Itepekimab（IL-33抗体）在综合评估两项COPD Ph3研究及竞争格局后，停止COPD和慢性鼻窦炎全部开发；balinatunfib（口服TNF α 抑制剂）在CD/UC Ph2研究中未达到内部疗效标准，项目同步终止。Duvakitug则新增HS和纤维狭窄型CD两项Ph2研究，Lunsekimig高风险哮喘Ph2数据预计2027年读出。
- **罕见病：**板块实现销售19.0亿欧元（+24.3%），其中ALTUVIIIIO销售3.5亿欧元（+23.7%），美国患者由短半衰期因子及非因子疗法转换继续驱动放量；Ayvakit市场口径销售2.21亿美元（+26.4%），并表收入为1.9亿欧元，增长来自惰性进展期系统性肥大细胞增多症患者数量和治疗持续时间提升，但Blueprint并表后政府返利增加对增速形成约9pp拖累；Nexviazyme销售2.2亿欧元（+15.6%），患者由Myozyme持续转换；Wayrilz和Qfitlia分别实现销售1700万/700万欧元，仍处于美国上市初期。
- **疫苗：**Beyfortus销售1.1亿欧元（+54.2%），受益于美国较晚的RSV季节及全球覆盖国家扩张；Heplisav-B市场口径销售1.32亿美元（+43%），并表收入为1.13亿欧元；脊灰、百白破及Hib等基础及加强免疫产品（含Heplisav-B）销售7.0亿欧元（+1.4%），新收购产品增长抵消中国市场需求下降；流感及COVID-19疫苗销售5400万欧元（-61.7%），主要受25Q2一次性高基数及南半球流感季需求偏弱影响。公司将2030年疫苗销售目标由100亿欧元下调至~90亿欧元，其中汇率变化及市场假设调整各贡献约一半。

AstraZeneca：多项Ph3临床研究读出

- AstraZeneca 2026Q2实现营收153.8亿美元（固定汇率/CER +5%，下同），核心经营利润51.6亿美元（+10%），核心经营利润率34%（+2pp），核心EPS为每股2.63美元（+18%）。分治疗领域，肿瘤73.3亿美元（+15%）、CVRM 27.7亿美元（-18%）、呼吸及免疫24.3亿美元（+11%）、感染性疾病1.3亿美元（-30%）、罕见病24.9亿美元（+8%）。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**：26Q2 Tagrisso（奥希替尼）实现销售19.4亿美元（+6%），美国市场需求保持双位数增长，FLAURA2方案占美国一线EGFRm NSCLC联合治疗市场约75%，但中国EGFR TKI市场竞争及部分海外市场新竞品上市限制整体增速；以6亿美元首付款+至多9亿美元里程碑及阶梯式销售提成获得迪哲医药Zegfrovy（舒沃替尼）的全球开发及商业化权利，该产品已在美国和中国获批用于含铂化疗后EGFR exon20ins NSCLC，并基于WU-KONG28研究提交一线治疗申请。Imfinzi（度伐利尤单抗）实现销售18.5亿美元（+27%）；Calquence（BTK抑制剂）销售10.2亿美元（+16%），首次单季度突破10亿美元，维持主要市场一线CLL BTKi领先地位；Lynparza销售8.3亿美元（-3%），中国仿制药及集采影响抵消欧洲前列腺癌和乳腺癌需求增长。Enhertu（德曲妥珠单抗）AZ确认收入8.9亿美元（+31%），增长来自HER2+及HER2-low转移性乳腺癌持续放量，以及一线DESTINY-Breast09方案和早期乳腺癌适应症扩展；26H1 AZ与第一三共合计全球销售29.6亿美元（+29%）。美国于26Q2先后批准DESTINY-Breast05高风险残余病灶辅助治疗和DESTINY-Breast11新辅助治疗，进一步将Enhertu由晚期治疗向可治愈早期乳腺癌前移。Truqap（AKT抑制剂）实现销售2.3亿美元（+37%），增量主要来自美国以外市场，美国二线HR+/HER2-乳腺癌份额已基本达峰；Datroway（TROP2 ADC）实现收入5500万美元，后线EGFRm NSCLC使用增加，并获FDA批准用于不适合免疫治疗的一线TNBC患者。Sonesitug vedotin（sone-ve, Claudin 18.2 ADC）用于既往经治胃癌的Ph3 CLARITY-Gastric01研究达到3L+患者OS主要终点，并在2L+总体人群达到OS关键次要终点；PFS呈改善趋势，但未达到统计学显著。研究使用Claudin 18.2表达≥25%的较低入组阈值，潜在覆盖约50%的胃癌患者，公司预计该产品非风险调整销售峰值为30亿~50亿美元，后续将通过CLARITY-Gastric02向一线胃癌推进，并探索胰腺癌及胆道肿瘤。
- **CVRM**：Farxiga（达格列净）实现销售18.0亿美元（-19%），美国仿制药于26Q2进入市场，日本专利到期及中国集采共同拖累收入。Wainua（eplontersen, TTR ASO）销售7000万美元（+58%），ATTR-PN患者需求及地域扩张贡献增量；ATTR-CM的Ph3 CARDIO-TTRansform研究未达到心血管死亡及复发性心血管事件复合主要终点，虽然在未使用TTR稳定剂的预设单药亚组中观察到名义统计学获益，但~57%基线使用稳定剂的患者中未观察到治疗效果。Baxfendy（baxdrostat）已在美国获批用于现有治疗控制不佳的高血压患者，处于支付准入和早期商业化阶段。在研管线方面，口服小分子GLP-1RA elecgolipron的Ph2b VISTA研究中，75mg组第26周体重下降10.5% vs 0.6% pbo，第36周进一步达到11.8% vs 0.3% pbo，且未出现减重平台期；SOLSTICE研究中第26周HbA1c下降最高1.9% vs 0.2% pbo。肥胖Ph3 EMBOLD及覆盖T2D单药和联用达格列净的ELUMINATE系列研究已启动。选择性amylin受体激动剂AZD6234完成减重Ph2研究，年内将启动单药Ph3。
- **呼吸及免疫**：Fasenra（贝那利珠单抗）实现销售5.7亿美元（+13%），严重嗜酸性粒细胞哮喘及EGPA需求稳健，中国纳入医保后快速放量；Breztri实现销售3.5亿美元（+20%），COPD三联制剂份额提升，并已在美国获批哮喘适应症、获得欧盟CHMP积极意见；Tezspire（TSLP抗体）AZ确认收入3.9亿美元（+45%），重度哮喘需求及CRSwNP新适应症上市贡献增长；Saphnelo（IFNAR1抗体）销售2.1亿美元（+24%），静脉制剂份额增加及美欧皮下注射剂型上市驱动；Symbicort销售6.7亿美元（-8%），美国新增仿制药竞争造成价格压力。Tozorakimab（IL-33抗体）COPD三项Ph3 OBERON、TITANIA及MIRANDA研究均已取得阳性结果，详细数据预计于9月ERS公布，欧盟和中国上市申请已提交，基于其覆盖不同嗜酸性粒细胞水平及既往吸烟状态的潜在广谱定位，公司将非风险调整销售峰值预期由此前30亿~50亿美元上调至超过50亿美元。2亿美元首付款+至多19亿美元里程碑及最高双位数销售提成引进正大天晴吸入式PDE3/4抑制剂TQC3721，补强COPD小分子吸入管线。
- **罕见病**：Ultomiris实现销售13.1亿美元（+12%），gMG、PNH、NMOSD及aHUS患者需求和Soliris转换继续驱动增长；Soliris销售3.9亿美元（-28%），受患者转换及生物类似物竞争拖累。Ultomiris用于IgAN的Ph3 I CAN研究第34周24小时UPCR较基线下降47% vs 6% pbo，对应安慰剂调整后下降43%，美国及日本上市申请已提交。

Novartis：季度营收同比增速转正，26H2将有多项临床研究读出



- Novartis 26Q2实现营收144.1亿美元（固定汇率/cc +1%，下同），核心经营利润59.4亿美元（持平），核心经营利润率41.2%（同比-70bps），核心EPS为2.41美元（-1%）。公司维持2026年全年业绩指引，预计营收low single-digit增长、核心经营利润low single-digit下滑；预计26H2营收增长mid single-digit，核心经营利润增长mid-to-high single-digit。
- **肿瘤：**Kisqali（瑞波西利，CDK4/6抑制剂）实现销售17.0亿美元（+43%），美国市场销售首次超过10亿美元、同比+39%，海外市场同比+49%；美国mBC市场TRx保持领先，1L份额提升，eBC适应症NBRx及TRx维持领先地位，其中58%的eBC新增患者来自Kisqali相对竞品具有差异化覆盖的N0及N1人群；NATALEE研究六年随访显示Kisqali在广泛高风险eBC人群中取得具有临床意义的OS改善；FDA同时授予儿科独占期，管理层预计Kisqali专利到期时间延后至2031Q3，并维持100亿美元销售峰值预期。Pluvicto实现销售6.5亿美元（+43%），主要由美国pre-taxane mCRPC人群需求增长及海外准入扩张驱动，美国新增患者中超过70%来自pre-taxane人群；PSMAddition研究显示，Pluvicto联用SoC较SoC单药降低PSMA阳性mHSPC患者影像学进展或死亡风险28%，并降低PSA进展风险58%，mHSPC适应症预计于26Q3获批，可治疗患者池较当前适应症扩大约75%，且约三分之二目标患者已处于现有Pluvicto治疗或转诊网络中。
- **CVRM：**Leqvio（inclisiran，PCSK9 siRNA）实现销售4.8亿美元（+59%），美国市场同比+55%，月度TRx同比增长49%，Medicare Part B市场份额达到23.3%，年初至今提升3.6pp，需求主要来自需要低频、医生给药降脂治疗的患者；管理层认为口服PCSK9抑制剂进入市场不会显著改变Leqvio在Part B buy-and-bill渠道中的定位。海外市场继续受益于中国纳入医保，市场份额较纳入医保前翻倍。Entresto/诺欣妥实现销售11.8亿美元（-51%），下滑主要由于美国仿制药竞争，26Q3仍存在约8亿美元美国收入高基数，预计专利悬崖影响于26Q4进一步减弱。Fabhalta（iptacopan，口服CFB抑制剂）实现销售2.3亿美元（+88%），PNH及肾脏适应症持续扩张；FDA已于7月授予Fabhalta用于高进展风险原发性IgAN患者的传统批准，成为首款显著延缓IgAN肾功能下降的补体抑制剂。Vanrafia（atrasentan，ETA选择性拮抗剂）已完成美国及欧盟IgAN传统批准申请，ALIGN研究30个月数据进一步显示其可持续降低蛋白尿并减缓eGFR下降，包括合并SGLT2抑制剂患者。Pelacarsen（Lp(a) ASO）HORIZON心血管结局研究预计26H2读出，该研究在Lp(a)≥70 mg/dL人群及≥90 mg/dL人群中分别按照20%及25%相对风险下降假设。
- **自免：**Cosentyx/可善挺实现销售18.2亿美元（+10%），其中美国市场同比+16%，部分受库存及收入时点因素影响，剔除一次性因素后美国市场增速约mid single-digit；HS新患者处方份额继续维持在高40%区间，IV制剂及HS需求仍是主要增长来源；海外市场欧洲维持增长，中国受到国产竞品竞争拖累。PMR适应症Ph3 REPLENISH研究读出，Cosentyx较安慰剂将52周持续缓解率提高约一倍，并降低累积糖皮质激素暴露，已向美国、欧盟及日本提交上市申请，预计26H2获批；管理层维持Cosentyx销售峰值80亿美元预期。Rhapsodo（remibrutinib，口服BTK抑制剂）实现销售6400万美元，美国CSU上市后累计覆盖超过4000名处方医生及1万名患者，其中~60%为1L患者；目前三大PBM中已有两家按照标签范围提供准入，患者覆盖预计在26H2逐步扩大；适应症拓展方面，CIndU Ph3 RemIND研究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亚型中均达到主要终点，部分亚型最快第2周起效，症状控制患者比例约为安慰剂的两倍，且未观察到肝脏安全性信号；美国症状性皮肤划痕症适应症审批中，其余亚型计划年内提交；HS Ph3数据及RMS两项Ph3 REMODEL研究预计均于26H2读出。lanalumab（BAFF-R单抗）用于干燥综合征的上市申请正在美国、欧盟及日本审评，美国监管沟通进展正常，预计无需召开专家委员会，并有望于26Q3获批；NEPTUNUS研究长期随访显示，治疗至108周疾病活动度继续下降，安慰剂交叉至治疗组后亦观察到改善，且长期安全性稳定；管理层认为干燥综合征单一适应症即具备数十亿美元销售潜力；一线ITP Ph3研究预计26H2读出，SLE及狼疮性肾炎Ph3研究预计2027年读出。
- **神经：**Kesimpta（奥法妥木单抗，CD20）实现销售14.2亿美元（+32%），美国及海外市场均增长32%左右。美国市场持续提升整体MS及B细胞治疗市场TRx份额，一线及首次换药患者NBRx增速快于竞品；海外主要市场仍有约三分之二MS患者使用传统疗法，B细胞药物渗透率仍低，构成中长期增长空间。中国市场份额约70%并保持领先；每两个月一次的维持给药方案Ph3研究预计2027年读出。收购Avidity管线del-zota已向FDA提交DMD44加速批准BLA，基于EXPLORE44及长期随访中的dystrophin替代终点数据，预计27H1获批上市，验证性Ph3研究及其他外显子跳跃项目同步推进；del-brax用于FSHD的Ph1/2研究达到KHDC1L及肌酸激酶生物标志物主要终点，提示较强靶点结合及肌肉损伤改善；正在分析生物标志物、DUX4及功能终点间相关性并准备与FDA沟通，基准情形仍为2028年申报，但存在基于生物标志物加速审批的可能；Del-desiran用于DM1的Ph3 HARBOR研究预计26H2读出。

Merck：口服PCSK9获批上市，TL1A首个Ph3研究读出阳性数据



- Merck 26Q2实现全球销售166亿美元（ex-FX +4%，下同），其中Human Health实现销售148亿美元（+4%）、Animal Health实现销售18亿美元（+5%）；新上市产品WINREVAIR、KEYTRUDA QLEX、CAPVAXIVE、OHTUVAYRE等合计贡献约15亿美元收入，较25Q2约6亿美元明显提升。上调并收窄2026全年营收指引，由658~670亿美元提高至663~673亿美元（ex-FX +1%~+3%），Non-GAAP EPS由此前5.04~5.16美元调整至2.66~2.76美元，主要由于纳入Terns交易一次性费用及后续MK-4208研发投入。
- **肿瘤：**KEYTRUDA family 26Q2实现销售84亿美元（+4%），增速进一步放缓，主要由乳腺癌、宫颈癌等早期治疗适应症以及与Padcev联用治疗la/mUC需求驱动；其中皮下注射剂型KEYTRUDA QLEX实现销售4.63亿美元，4月取得永久J-code后转换开始明显加速，目前主要用于K药单药或联用口服药物患者。管理层预计随着多个核心适应症逐步接近峰值渗透，美国K药同比增速将继续放缓，且25Q3约2.15亿美元批发商采购时点收益将在26Q3形成高基数。WELIREG（belzutifan，HIF-2α）销售2.71亿美元（+67%），美国既往经治RCC持续放量并受国际市场上市贡献；FDA近期批准WELIREG+KEYTRUDA用于部分ccRCC术后辅助治疗，是WELIREG首次进入早期治疗。Lynparza联盟收入3.65亿美元，同比基本持平；Lenvima联盟收入2.83亿美元（+6%）。Sacituzumab tirumotecan/sac-TMT（TROP2 ADC）首个全球Ph3 TroFuse-005研究在晚期/复发性子宫内膜癌中同时取得OS及PFS统计学及临床显著改善，公司计划使用National Priority Review Voucher推进申报。
- **疫苗：**Gardasil 26Q2实现销售12亿美元（+3%），国际市场+6%，美国市场收入基本持平，较2025年中国库存调整导致的销售大幅下滑明显改善；但当前增长更多依赖其他国际市场，中国市场并未重新成为增长引擎。CAPVAXIVE（PCV21）实现销售1.84亿美元（+40%），由美国需求及国际市场持续上市驱动。
- **HIV：**IDVYNZO（doravirine/islatravir，每日一次HIV双药单片）已经在美国及日本上市；Islatravir+lenacapavir两项Ph3 ISLEND-1/2研究均显示，从每日SoC转换至每周一次口服方案后能够维持病毒学抑制，有望成为首个获批的weekly oral HIV维持疗法；islatravir+ulonivirine每周一次双药方案Ph2b数据支持进一步进入Ph3，同时每月一次口服PrEP alimatravir已进入两项Ph3研究，预计2027年读出。
- **CVRM：**WINREVAIR（sotatercept）26Q2实现销售5.88亿美元（+75%），美国新增~1800名新患者，累计处方量超过3.4万张；基于HYPERION Ph3研究的recently diagnosed PAH标签扩展PDUFA日期为9月21日。OHTUVAYRE（ensifentrine，吸入PDE3/4）26Q2实现销售2.04亿美元，患者需求保持增长，但本季度同时受到specialty pharmacy采购时点的正面影响，公司预计该因素将在26Q3逆转。Enlicitide正式以LIPFENDRA品牌获得FDA批准，为全球首款口服PCSK9抑制剂，用于高胆固醇血症成人患者，在statin背景下LDL-C最高下降约60%；CORALreef Outcomes CVOT仍在进行，欧盟及中国上市申请处于审评阶段；公司同时开发与rosuvastatin及口服Lp(a)抑制剂MK-7262固定复方联用方案。
- **自免：**Tulisokibart（TL1A抗体）ATLAS-UC Ph3 induction-only研究（N= ~300）达到临床缓解主要终点及关键次要终点，成为首个取得Ph3阳性结果的TL1A抗体；约720例患者的induction+maintenance主体研究预计8月读出，两部分数据若均支持疗效，将共同构成UC申报基础；CD Ph3仍继续推进，HS Ph2达到主要及关键次要终点，而SSc-ILD Ph2未达到主要终点。

BMS：上调Eliquis全年销售指引，Milvexian AFSP Ph3延至27Q1读出

- BMS 26Q2实现营收129.7亿美元（ex-FX同比+5%，下同），其中成长产品/growth portfolio销售75.6亿美元（+14%），占总收入约58%；成熟产品/legacy portfolio销售54.2亿美元（-5%），Eliquis的快速增长部分抵消Revlimid、Pomalyst等产品仿制药竞争影响。上调2026年全年业绩指引，收入由此前的460~475亿美元上调至490~500亿美元，Non-GAAP EPS由每股6.05~6.35美元上调至6.75~7.00美元；成熟产品收入预计同比下降4%~6%，降幅较此前预期收窄。
- **肿瘤**：Opdivo franchise整体实现销售27.5亿美元（reported +6%），其中Opdivo实现销售24.9亿美元（-4%），下降主要由于美国患者逐步转换至皮下注射剂型Opdivo Qvantig，同时季度收入包含约2亿美元渠道库存回补；Opdivo Qvantig销售2.6亿美元，在美国Opdivo franchise中的份额约15%，公司中期目标为30%~40%。Yervoy（伊匹木单抗）实现销售7.7亿美元（+5%）；Opdualag（PD-1+LAG-3组合）销售3.5亿美元（+22%），主要由美国一线黑色素瘤标准治疗地位及国际市场扩张驱动；Krazati（KRAS G12C抑制剂）销售5500万美元（+14%）。在研管线方面，iza-bren在既往多线治疗三阴性乳腺癌及食管鳞癌的两项中国Ph3研究中均实现OS及PFS显著改善，BMS正在启动其第四项全球关键性研究，用于一线EGFR突变NSCLC；punitamig联用化疗在一线NSCLC Ph2研究中显示跨组织学类型及PD-L1水平的抗肿瘤活性，并将进一步探索与CCR8抗体imzokitug的双免疫组合。
- **血液学**：Reblozyl（红细胞成熟剂）实现销售7.4亿美元（+29%），主要由一线MDS相关贫血患者渗透、二线市场需求及RS阴性患者使用增加驱动；Breyanzi（CD19 CAR-T）销售4.8亿美元（+41%），继续受益于LBCL及其他B细胞肿瘤需求，以及社区门诊治疗能力扩张。Revlimid销售4.3亿美元（-49%），Pomalyst/Imnovid销售2.0亿美元（-71%），美国仿制来那度胺已不再受到销量限制，仿制泊马度胺亦于2026年3月进入市场，传统多发性骨髓瘤收入加速下滑。在研管线方面，Iberdomide用于RRMM的PDUFA日期为2026年8月17日，公司已完成上市准备，EXCALIBER-RRMM研究PFS数据预计年内公布；mezigdomide联用carfilzomib及地塞米松的SUCCESSOR-2研究较对照组降低疾病进展或死亡风险52%，NDA已获FDA受理，PDUFA日期为2027年5月13日。
- **心血管**：Eliquis（阿哌沙班）实现销售44.8亿美元（+21%），其中美国市场33.6亿美元（+27%），国际市场11.2亿美元（+7%）；美国NBRx及TRx份额分别达到77.9%和71.6%，均较上年同期继续提升。美国年初下调WAC后，26H2部分政府渠道不再受到累积CPI penalty影响，因此公司预计下半年收入高于上半年，并将全年销售增长指引提高至20%~25%。Camzyos（玛伐凯泰，心肌肌球蛋白抑制剂）实现销售4.2亿美元（+59%），美国新患者、处方医生数量及社区市场渗透率继续提升。在研管线方面，Milvexian（口服FXIIa抑制剂）卒中二级预防LIBREXIA-STROKE研究仍预计2026年读出，房颤LIBREXIA-AF研究因终点事件积累慢于预期，由26H2推迟至27Q1。
- **自免**：Orencia（阿巴西普）实现销售10.3亿美元（+7%），美国需求增长抵消国际市场下降；Sotyktu（TYK2抑制剂）销售8700万美元（+23%），银屑病基础业务维持增长，并已在欧洲获批用于银屑病关节炎。
- **神经**：Cobenfy实现销售6300万美元（+81%），季度处方量环比增长约15%，新增处方医生持续增加。Cobenfy阿尔茨海默病精神病性症状ADEPT项目的主要数据将由此前预期的2026年推迟至2027年陆续读出，其中ADEPT-1因精神病复发事件积累较慢，可能于26Q4至27Q1进行期中分析；ADEPT-2/4则因患者筛选及试验质量控制导致入组进度放缓。双相I型障碍BALSAM-1/2研究预计27H1读出。

Pfizer: 非新冠业务增长5%，月度GLP-1全面进入Ph3开发

- Pfizer 26Q2实现全球销售150.3亿美元（Operational +1%，下同），剔除Comirnaty及Paxlovid后收入同比+5%；近期上市及并购产品合计收入约32亿美元（+18%，剔除25Q2一次性因素后+27%）。上调2026全年营收指引中值5亿美元，由此前595~625亿美元提高至605~625亿美元，其中非新冠产品预期较此前提提高约15亿美元，但由于感染水平持续偏低，Comirnaty+Paxlovid全年收入预期由约50亿美元下调至约40亿美元，抵消约10亿美元；维持Adjusted EPS每股2.80~3.00美元指引，其中已吸收与信达生物交易产生的6.5亿美元IPR&D首付款、约0.10美元/股负面影响。
- **肿瘤**：26Q2板块销售41.7亿美元（+2%）。Ibrance销售10.6亿美元（同比基本持平），Xtandi销售5.34亿美元（-6%）；Padcev销售6.67亿美元（+23%），美国la/mUC新患者份额已超过60%，并获FDA批准与pembrolizumab联用于MIBC围手术期治疗，且不再区分cisplatin eligibility，将Padcev覆盖范围由转移性疾病进一步前移至治愈性治疗。公司还启动膀胱保留治疗Ph3研究EV-309，若成功可进一步进入不愿/不适合膀胱切除的患者。Lorbrena销售3.54亿美元（+37%），持续提高一线ALK+ NSCLC份额；CROWN研究7年随访显示Lorbrena组55%的患者仍存活且未进展，而Xalkori组仅3%，mPFS仍未达到，HR=0.19。Talzenna+Xtandi用于HRR突变mCSPC的Ph3 TALAPRO-3研究使影像学进展或死亡风险下降52%（HR=0.48），FDA已给予优先审评，PDUFA预计26Q4。Sigvotatug vedotin/SV（integrin $\beta 6$ ADC）二线及以上非鳞NSCLC Ph3 SigVie-002未达到ITT人群OS主要终点；仅接受过一线治疗的探索性亚组显示mOS 13.6个月 vs 11.1个月docetaxel，存在约2.5个月数值改善。PD-1xVEGF双抗PF-4404已经启动9项研究，其中2项进入Ph3，约230名患者已在中国以外完成给药；一线PD-L1阳性NSCLC Ph2选定剂量下确认ORR约68%、mPFS约12.4个月。前列腺癌方面，EZH2抑制剂mevrometostat+Xtandi的Ph1随机数据曾显示rPFS较Xtandi单药提升约一倍、风险下降约49%；三项Ph3正在进行，其中MEVPRO-1预计26Q4读出，统计设计以相较SoC约30%的风险下降作为具有临床意义的目标。
- **代谢&罕见病**：Vyndaqel family实现销售17.6亿美元（+8%），其中美国10.6亿美元（+7%），患者诊断及市场扩容继续增长，但新的payer合同导致净价格下降；国际市场销售7.0亿美元（+8%），仍保持较强需求。Berobenatide（MET-097i，超长效GLP-1RA）ADA公布完整Ph2b数据，4.8mg月维持剂量第28周实现安慰剂调整后约-12.3%减重；高剂量扩展队列在升级至2.4mg QW/9.6mg QM后约32周实现约16%平均减重，进入Ph3的维持剂量组未观察到因TEAE停药。公司预计2026年推进10项Ph3研究，目前周剂量VESPER-4/5及月剂量VESPER-6均已启动，并计划覆盖从现有QW GLP-1转换至QM、OSA、膝骨关节炎等场景，目标首个批准时间为2028年。公司同时推进超长效amylin类似物PF-3945/MET-233i单药及与berobenatide联用，Ph1/2a数据预计2026年内披露；约900例患者的SOLAS-1 Ph2b已完成超过一半入组。
- **自免**：Litfulo（ritlecitinib，TEC/JAK3）两项非节段型白癜风Ph3 TRANQUILLO研究达到主要终点，50mg及100mg均显著改善面部及全身VASI；100mg剂量第52周安慰剂调整后的F-VASI75应答差约19.5%，安全性与既往斑秃项目一致，未出现新的安全信号，公司计划向全球监管机构提交成人白癜风适应症申请。
- **疫苗**：Pevnar family实现销售13.4亿美元（-4%），美国销售7.5亿美元（-13%），国际市场增长10%，美国成人PCV市场竞争继续加剧；Abrysvo销售2.08亿美元（+43%），其中美国销售5500万美元（-46%），国际市场1.53亿美元显著增长。下一代PCV25儿童疫苗Ph2显示覆盖25个血清型并强化serotype 3免疫应答，Ph3儿科项目已于5月启动；第五代35价成人PCV候选物计划26年底前进入临床。

Vertex: ALYFTREK上半年销售突破10亿美元，上调全年收入指引

- Vertex 26Q2实现营收33.3亿美元（同比+12%），其中CF产品收入32.1亿美元（+11%）。上调2026年全年收入指引，由此前的129.5~131亿美元提高至131~132亿美元，继续预计CASGEVY及JOURNAVX等非CF产品全年收入不低于5亿美元，并预计汇率对全年收入增长形成约1.5个百分点正面贡献。
- **CF**：CF franchise合计实现销售32.1亿美元（+11%），其中TRIKAFTA/KAFTRIO销售25.0亿美元（-2%），ALYFTREK销售5.74亿美元（同比约+266%），其他CF产品销售1.37亿美元（-29%）。ALYFTREK 26H1销售已超过10亿美元，主要收入仍来自TRIKAFTA患者转换，同时包括新开始治疗、重新接受治疗及罕见突变患者。ALYFTREK与TRIKAFTA近期标签扩展合计新增约800名可治疗CF患者，目前约95%的CF患者可使用Vertex的CFTR调节剂。公司正在推进ALYFTREK用于2~5岁儿童及TRIKAFTA用于1~2岁儿童的全球申报。下一代CF项目方面，VX-828已完成CF患者队列给药，预计26H2公布数据；VX-581和VX-272均处于健康受试者Ph1研究。
- **SCD/TDT**：CASGEVY 26Q2实现销售7600万美元（同比+153%，环比约+75%），连续第三个季度实现超过100患者启动，26H1完成的患者回输数量已超过2025年全年，支持26H2及27年初收入继续增长。
- **疼痛**：JOURNAVX（suzetrigine，NaV1.8抑制剂）26Q2实现销售5000万美元（同比超过3倍，环比约+70%），季度处方量约53.5万张，环比增长约45%；26H1处方量超过90万张，医院及零售渠道各占约50%。月度医院和零售处方均由1月约5万张提升至6月约10万张，26Q2新增约1.8万名处方医生。支付方面，JOURNAVX目前覆盖约2.6亿人，其中约1.8亿人获得无限制准入；三大商业PBM及四大Medicare Part D计划中的三家已提供覆盖。当前处方增长快于支付流程和医生教育完善速度，患者支持项目使用量高于此前预期，导致处方尚未充分转化为净收入；管理层将GtN恢复至一般品牌口服药水平的时间点延后至27H1。在研管线方面，suzetrigine用于DPN的两项Ph3研究预计2026年底前完成入组，VX-993用于DPN的Ph2研究亦预计年内完成入组；临床前NaV1.7抑制剂继续推进，未来拟探索NaV1.7单药或与NaV1.8联用，用于急性及神经病理性疼痛。
- **肾病**：Povetacicept（BAFF/APRIL双重抑制剂）用于IgAN的BLA已获FDA受理，PDUFA日期为2026年11月30日。RAINIER Ph3期中分析显示，povetacicept使24小时UPCR较基线下降52%，同时在血尿及Gd-IgA1方面取得超过70%的下降，并维持较好的安全性。Povetacicept用于pMN的OLYMPUS Ph2/3研究已完成Ph2部分，基于PLA2R及安全性数据选择80mg Q4W给药进入Ph3；gMG Ph2研究正在评估80mg及240mg剂量，预计2026年底完成约30名患者入组。Inaxaplin用于APOL1介导肾病的AMPLITUDE Ph2/3研究预计2026年底完成全部入组，并于2027年初公布48周期中分析，公司已与FDA已就以一年eGFR结果支持潜在加速批准达成一致，蛋白尿为辅助评估指标，若结果阳性，将在美国提交加速批准申请；覆盖轻度蛋白尿及合并糖尿病AMKD患者的AMPLIFIED Ph2研究已完成入组和给药，预计26H2公布结果，该研究可能将inaxaplin可治疗人群由AMPLITUDE对应的约15万人进一步扩大大约10万人。VX-407用于ADPKD的AGLOW Ph2 PoC研究已完成入组，将进行最长52周治疗，项目当前主要针对特定PKD1变异患者，研究目的仍是验证PC1 corrector能否改变肾脏体积及疾病进展。
- **T1D**：Zimislecel Ph1/2/3研究在完成制造分析后已恢复患者给药，FDA同时批准O型血“通用供体”胰岛细胞产品VX-017的IND，公司计划近期启动Ph1/2研究。Zimislecel主要适用于A型血患者，对应美国及欧洲约6万人；VX-017可用于所有血型，理论目标人群约12万人。由于此前暂停缩短了两款产品之间的开发时间差，公司正评估加快VX-017并使其先于或接近Zimislecel上市的监管和商业化方案，预计26H2更新具体开发时间表。

Regeneron: 已全部偿还Sanofi合作研发余额, 未来分成有望改善

- 26Q2 Regeneron实现营收43亿美元（同比+17%），Non-GAAP净利润15亿美元，Non-GAAP摊薄EPS为14.29美元（+11%），其中收购在研资产及BD相关首付款对EPS产生0.99美元负面影响。
- **自免：**Dupixent 26Q2全球销售额约60亿美元（CER +38%），来自Sanofi的合作收入达到历史新高22亿美元，其中约20亿美元为合作利润分成，利润分成同比增长59%，主要由Dupixent销售增长及合作项目利润率改善驱动。截至2026年6月末，Regeneron已全部偿还原约31亿美元的Sanofi抗体研发费用余额，未来公司将确认完整的合作利润份额，预计Sanofi合作收入将出现明显环比跃升。与Sanofi扩大合作范围，下一代管线包括延长Dupixent给药间隔、长效IL-4R α 抗体、长效IL-13及IL-4抗体，以及IL-4xIL-13双抗。长效IL-13抗体已启动FIH研究，预计26Q3开始AtD患者给药，并计划最快于2027年底至2028年初进入注册性研究；下一代长效IL-4R α 抗体预计2027年初具备进入临床条件。
- **眼科：**EYLEA franchise 26Q2美国市场合计销售10.1亿美元（同比-12%，环比+7%），其中EYLEA HD销售5.96亿美元（同比+52%、环比+27%），首次超过EYLEA，占美国franchise收入~59%，医生采购量环比增长24%，主要受RVO适应症及Q4W至Q20W灵活给药标签推动；EYLEA销售4.12亿美元（同比-45%、环比-13%），持续受到患者向EYLEA HD转换、其他品牌药及aflibercept 2mg生物类似药竞争影响；ex-US市场，EYLEA 8mg及EYLEA由Bayer确认的销售额为6.67亿美元，其中8mg剂型3.66亿美元，Regeneron确认Bayer合作收入2.76亿美元。公司预计26Q3及Q4 EYLEA HD需求分别环比增长low-to-mid teens，而EYLEA需求将连续环比下降low-to-mid teens；EYLEA HD预填充注射器仍以2026年底前获批为目标，公司正在同时推进超过两家合同生产商方案。
- **肿瘤：**Libtayo 26Q2全球销售4.89亿美元（CER +29%），其中美国市场销售3.43亿美元（+38%），增长来自晚期CSCC/BCC持续渗透、一线NSCLC份额提升及高风险CSCC辅助治疗新适应症放量；Libtayo已成为美国晚期NSCLC处方量第二高的免疫治疗，新患者份额~20%。Fianlimab（LAG-3抗体）联用Libtayo在一线转移性黑色素瘤Ph3研究中未达到主要终点；一线晚期NSCLC Ph2数据亦不足以支持进入Ph3；高风险黑色素瘤辅助治疗Ph3研究仍预计26Q4读出。Lynozylfic（linvoseltamab, BCMAxCD3双抗）26Q2实现全球销售1700万美元，后续开发策略由后线治疗向前线及癌前状态推进，3L+确证性Ph3 LINKER-MM3预计2027年读出；2L+联用carfilzomib及一线不适合移植患者研究预计2028年取得MRD阴性数据；高危SMM Ph3研究已启动。
- **补体：**Cemdisiran（C5 siRNA）用于gMG的美国及欧洲上市申请已获受理，美国PDUFA日期为2026年11月。Ph3研究中，600mg每季度皮下注射在第24周MG-ADL评分较基线改善4.5分，安慰剂调整后改善2.3分，且疗效在两次给药间维持；24周内未观察到死亡、严重感染、脑膜炎球菌感染或治疗终止。Cemdisiran联用pozelimab用于PNH的确证性Ph3研究已完成入组，预计26Q4末读出，主要评估相较eculizumab在血管内溶血控制及避免输血方面的非劣效性；公司希望通过siRNA与抗体联合实现更完全的C5阻断及每月皮下注射。地理萎缩方面，cemdisiran±pozelimab系统给药Ph3先导队列预计26Q4读出26周数据，公司亦在开发玻璃体腔pozelimab及其与aflibercept的复方方案，试图在避免现有眼内补体疗法安全性问题的同时覆盖合并湿性AMD患者。
- **抗凝：**Cenvacibart靶向催化结构域，定位于需要较强抗凝作用的VTE及可使用DOAC的AF患者；Amrecibart靶向A2结构域，降低FXI活化，更偏向高出血风险、无法使用DOAC或接受双联抗血小板治疗的患者。膝关节置换后VTE两项Ph3研究正在入组，预计2027年读出；AF患者ROXI-ATLAS Ph2研究预计27Q2获得安全性数据，DOAC不适用患者Ph3 ROXI-INCLINE已经入组，癌症相关VTE、PAD及PICC相关血栓项目亦进入Ph3开发。
- **代谢：**Olatorepatide（GLP-1/GIP双靶激动剂）肥胖及肥胖合并T2D两项Ph3研究计划于26H2启动，中国Ph3数据预计于10月EASD披露，管理层表示其减重幅度跨试验比较接近tirzepatide，同时恶心、呕吐及腹泻发生率较低；计划于26H2启动olatorepatide联用Praluent研究，希望在减重同时实现超过50%的LDL-C降低，以切入肥胖合并高胆固醇血症人群。Trevogrumab联用semaglutide的COURAGE研究52周数据显示，加入抗myostatin治疗未带来额外减重，但观察到骨骼肌质量保留；MRI亚组完整数据将在EASD公布。

- 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
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	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门、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