2026 年 11 月 17 日

医药行业行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

医药组
分析师：甘坛焕（执业 S1130525060003） 分析师：马居东（执业 S1130525070004）
gantanhuan@gjzq.com.cn majudong@gjzq.com.cn

EASD 2026 回顾：Lilly&Novo 领衔，中国新药数据涌现

投资逻辑

礼来/诺和诺德领衔 EASD 2026，国产管线多领域差异化优势数据亮相。EASD 2026 于 10 月闭幕，中国为摘要数量最多国家，并贡献了 19 篇 LBA（仅次于美国）。企业层面，全球内分泌龙头礼来和诺和诺德旗下 GLP-1 管线仍为全场关注焦点。国产新药积极临床数据涌现，多个细分领域展现差异化优势：联邦 UBT251、恒瑞 HRS-4729 等国产 GGG 激动剂均展现出卓越的早期减重疗效；翰森奥莱泊肽、众生 RAY-1225 分别在安全性和给药间隔上展现出差异化优势。甘李药业路达胰岛素两项关键 III 期研究首次完整公布研究数据。会议期间，恒瑞&诺和诺德就口服周制剂达成重磅 BD，进一步彰显中国管线创新价值。

GLP-1 类药物仍为研发焦点，疗效/安全性持续提升，口服剂型有望进一提升药物渗透率。1）三靶点：礼来 retatrutide 在 TRIUMPH-2 临床中将 T2DM 合并肥胖人群减重比例首次提升至 20%以上，进一步提升代谢获益；恒瑞 HRS-4729 早期减重数据优异，12 周体重降低比例达 16.0%。2）安全性/依从性：翰森奥莱泊肽减重 3 期胃肠道不良事件发生率明显低于目前同类药物已发表数据，其中恶心、呕吐、腹泻及中止治疗比例均显著低于替尔泊肽；众生 RAY-1225 双周给药实现相对更优降糖幅度。3）口服：GLP-1 口服制剂依从性优势显著，在减重适应症上早期商业化进展迅猛。礼来 orforglipron 公布头对头甘精胰岛素/达格列净等传统 T2DM 药物临床数据，降糖/减重优势显著；GLP-1 类药物仅占 T2DM 处方量 8%，未来口服剂型有望持续替代传统药物份额。

Amylin+GLP-1 疗效提升确切，关注 MNC 后续数据读出。礼来替尔泊肽+elorintide 复方 EloraTZP 48 周平均减重最高达 24.5kg（23.3%），A1C 平均降低最高达 2.9%，显著优于单组分疗效；诺和诺德公布第二代 amylin 产品 Zenagamtide（GLP-1/AMYR 双靶）T2DM 2 期数据，高剂量组 36 周实现 1.56% HbA1c 降幅。全球 Amylin 后期资产多数集中于 MNC，当前安全性仍是该类资产最大关切，建议持续关注后续数据读出。

长效胰岛素临床证据不断夯实，国产管线有望成为 BIC。诺和诺德公布 onwards10 数据，显示从每日基础胰岛素转换为每周一次的 icodec，无需一次性额外给药即可有效控制血糖，为简化从每日基础胰岛素转换为每周一次 icodec 提供了依据。甘李药业路达胰岛素（Insulin Ludefen）两项关键 III 期研究 SUPER-1 和 SUPER-2 以口头报告形式首次完整公布研究数据。已完成的 III 期临床研究结果表明，每周一次路达胰岛素在 2 型糖尿病患者中降低 HbA1c 水平优于每天一次注射的甘精胰岛素 U100 和德谷胰岛素。路达胰岛素在与白蛋白结合状态下仍可高效结合并激活胰岛素受体；SUPER-8 临床显示，路达胰岛素在带来简便转换方案的同时，可实现与依柯胰岛素同样的降糖疗效和安全性，且给药摩尔剂量仅依柯胰岛素的 1/2.54。

投资建议与估值

替尔泊肽商业化持续超预期，司美口服版本早期商业化趋势迅猛，GLP-1 及泛代谢赛道有望持续维持高景气度。中国企业在双/多靶、口服及长效胰岛素领域布局开始进入 3 期/申报上市阶段，已有临床数据显示出显著差异化优势，重磅 BD 持续落地进一步彰显中国新药创新价值。

后续推荐关注商业化及 BD 两条主线：1）双/多靶赛道竞争激烈，礼来 reta 将于 27H1 申报上市，在研药物安全性/给药间隔差异化优势价值愈发重要，建议关注该类药物国内上市节点及后续商业化进展；2）口服制剂有望推动 GLP-1 市场新一轮增长，中国口服制剂资产有望成为新一轮 BD 热点，建议关注布局长效化 GLP-1 口服制剂的相关企业；3）长效胰岛素竞争格局良好，国产企业已展现 BIC 潜力，建议关注 icodec 商业化进展映射及潜在 BD 机会。

风险提示

研发进度不及预期的风险，商业化进度不及预期的风险，竞争加剧的风险。

内容目录

EASD 2026：GLP-1 热度不减，国产新药临床进展涌现 4
国产新药积极临床数据涌现，多个细分领域展现差异化优势 5
GLP-1 注射剂型：T2DM 使用场景持续拓宽，双/多靶在研新药数据更新 5
礼来：reta 突破糖尿病人群减重上限，替尔泊肽应用向早期 T2DM 场景扩张 5
诺和诺德&联邦制药：UBT251 2 期减重/T2DM 数据发布 7
恒瑞医药：GLP-1/GIP/GCG 三靶激动剂 HRS-4729 12 周实现 16.0%体重降幅 8
翰森制药：奥莱泊肽 III 期减重临床安全性优异 9
众生药业：RAY1225 公布国内 T2DM 2 期数据，高剂量组降糖效果优异 10
GLP-1 口服：挑战 SGLT-2 及胰岛素，打开 T2DM 商业化增量空间 10
GLP-1 口服剂型依从性优势显著，早期商业化势头迅猛 10
既往糖尿病药物在 T2DM 临床应用均存在局限，口服 GLP-1 药物有望成为更优方案 11
Orforglipron：头对头基础胰岛素&SGLT-2 临床均取得积极结果 12
恒瑞医药：HRS-7535 3 期临床高剂量组较达格列净展现降糖优效性 14
Amylin：复方/双靶提升疗效，耐受性仍是最大关切 15
礼来：替尔泊肽+Eloralintide 显著提升疗效 15
诺和诺德：第二代 amylin 公布 T2DM 2 期临床数据，安全性仍有待提升 16
Amylin 为 MNC 差异化布局重要资产，关注后续更多临床数据读出 16
长效胰岛素：临床应用基础持续夯实，国产管线有望成为 BIC 17
诺和诺德：Onwards10 进一步拓宽临床应用方案 17
甘李药业：SUPER-1/2 完整数据公布，首个国产周制剂展现 BIC 潜力 18
恒瑞医药： SHR-3167（QW）降糖效果与甘精或德谷胰岛素（QD）相当 20
投资建议 20
风险提示 21

图表目录

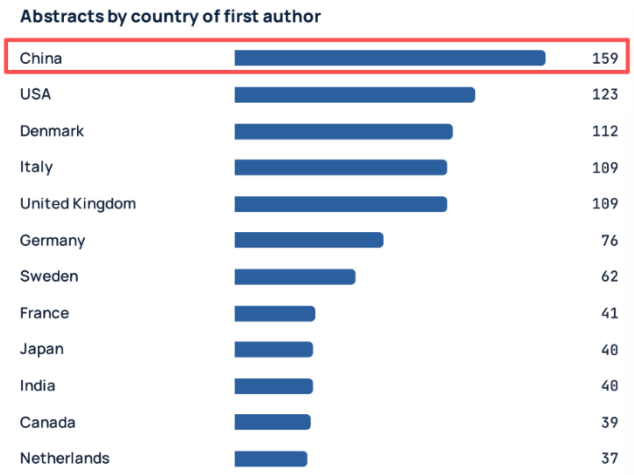
图表 1： EASD 2026 来自中国的摘要数量最多 4
图表 2： 诺和诺德&礼来是被接受摘要最多的两家 MNC 4
图表 3： 礼来/诺和诺德旗下多款商业化/在研分子成为为会议期间海外社媒关注焦点 4
图表 4： 国产药物在双/多靶、口服、amylin、长效胰岛素等多个细分领域均有数据发布 5
图表 5： 司美格鲁肽/替尔泊肽在 T2DM 3 期临床中，T2DM 人群减重比例均显著低于非 T2DM 人群 6
图表 6： retatrutide 高剂量组实现在 T2DM 人群中超过 20%的减重疗效 6
图表 7： 早期 T2DM 患者接受替尔泊肽治疗较强化常规治疗展现出更优的降糖效果 7

图表 8： UBT251 在第 24 周最高实现 19.7%减重幅度 8
图表 9： HRS-4729 1 期研究 12 周最高实现 16.0%体重降幅 9
图表 10： 奥莱泊肽 3 期临床常见胃肠道不良反应发生比例整体低于替尔泊肽（中国 3 期） 9
图表 11： RAY-1225 24 周最高实现 2.76%的血糖降幅 10
图表 12： 高剂量组 24 周 HbA1c<7%达标率高达 100% 10
图表 13： 2 期显示，RAY-1225 高剂量组较替尔泊肽实现更高幅度的 HbA1c 降幅 10
图表 14： Wegovy 口服版本上市后处方量增长远快于替尔泊肽及 Wegovy 注射版本 11
图表 15： 上市第三个季度，Wegovy 口服剂型处方量已接近注射剂型 .....11..
图表 16： Wegovy 口服版上市后数据显示，接近 80%的使用者之前从未使用过 GLP-1 类药物，同时 90%的患者为自付 11
图表 17： GLP-1 类药物 T2DM 处方量占比仅 8%，远少于传统口服药及 SGLT-2i 类药物 12
图表 18： GLP-1 类药物相较于其他糖尿病药物，在强效降糖的基础上还有减重及心血管等多方面获益 12
图表 19： 恩格列净/达格列净 2025 年全球销售额合计超过 200 亿美元 12
图表 20： Foundayo 组发生心血管死亡、心肌梗死、卒中或因不稳定型心绞痛（突发胸痛）住院风险降低 16% 13
图表 21： Foundayo 组发生心血管死亡、心肌梗死或卒中（MACE-3）的风险降低了 23% 13
图表 22： 在 52 周时，Foundayo 组 HbA1c 降低 1.63%，甘精胰岛素组降低 0.97% 13
图表 23： orforglipron 所有剂量组降糖效果显著优于达格列净 14
图表 24： orforglipron 较高剂量组减重效果显著优于达格列净 14
图表 25： 降糖方面所有剂量组均达到非劣效性标准，90 mg 剂量组优效于达达格列净 14
图表 26： 第 32 周，HRS-7535 90 mg 组体重下降 4.17%，优于达格列净 14
图表 27： EloraTZP 减重效果显著强于 Eloralintid 及替尔泊肽单药 15
图表 28： EloraTZP 常见胃肠道不良反应整体高于单组分给药方案 15
图表 29： 40mg Zenagamtide 组 HbA1c 从基线至第 36 周实现 1.56% HbA1c 降幅 16
图表 30： 40mg Zenagamtide 组 HbA1c 从基线至第 36 周实现 12.5%体重降幅 16
图表 31： 截至 2026 年 11 月全球已有多款 amylin 管线进入临床 2 期及以后阶段，且权益方多为 MNC 17
图表 32： 0-4 周早餐前自我监测血糖（SMBG）值，icodec 组整体高于甘精 18
图表 33： 在首针不增加 50%剂量的给药方案下，icodec 仍实现较甘精更优的降糖效果 18
图表 34： GZR4（路达胰岛素）在与白蛋白结合状态下仍可高效结合并激活胰岛素受体 18
图表 35： SUPER-1 临床显示 GZR4 血糖达标率高于甘精胰岛素组 19
图表 36： SUPER-2 临床显示 GZR4 血糖达标率高于德谷胰岛素组 19
图表 37： 每周一次 SHR-3167 降低糖化血红蛋白（HbA1c）的效果与每日一次甘精或德谷胰岛素相当 20
图表 38： 每周一次 SHR-3167 葡萄糖目标范围内时间（TIR）百分比改善程度在数值上更高 20
图表 39： 与德谷胰岛素组相比，SHR-3167LD/NLD 组间差异分别为-0.24%和-0.27% 20

EASD 2026：GLP-1 热度不减，国产新药临床进展涌现

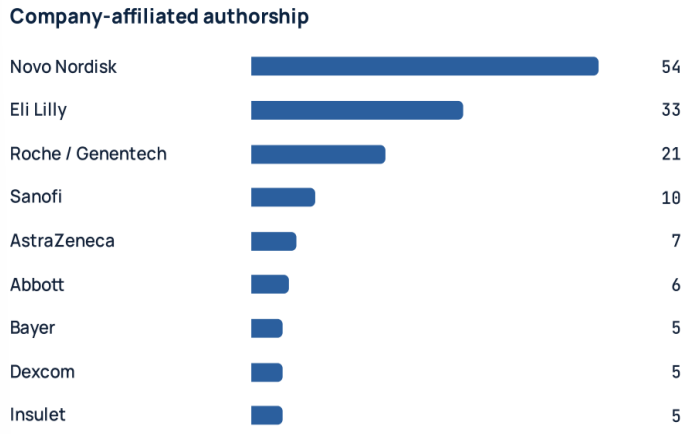
第 62 届欧洲糖尿病研究协会（EASD）年会于 2026 年 10 月在意大利米兰的安联米兰会议中心闭幕。EASD 在医疗保健专业人员教育领域处于领导地位，制定声明和指南，并将最新研究成果转化为糖尿病管理的最佳实践。

图表1：EASD 2026 来自中国的摘要数量最多



来源：Medical Adviser's Group，国金证券研究所

图表2：诺和诺德&礼来是被接受摘要最多的两家 MNC



来源：Medical Adviser's Group 国金证券研究所

本次年会上，中国在摘要数量上遥遥领先。在被接收的摘要中，有 159 篇来自中国，其次是美国（123 篇）、丹麦（112 篇）、意大利和英国（均为 109 篇）。在最新突破性摘要（late-breaking abstracts）中，中国在 94 篇中占 19 篇，仅次于美国。

图表3：礼来/诺和诺德旗下多款商业化/在研分子成为为会议期间海外社媒关注焦点

PRODUCT	TREND	SAT 26	SUN 27	MON 28 industry day	TUE 29 day 1	WED 30 day 2	THU 01 day 3	FRI 02 day 4, to 12:28 UTC	TOTAL
Retatrutide		71	66	92	185	365	223	61	1,063
Semaglutide		76	85	112	201	147	151	50	822
Tirzepatide		29	45	53	122	198	95	32	574
Eloralintide		2	5	5	15	131	60	14	232
Orforglipron		13	14	16	47	37	55	11	193
CagriSema and zenagamtide		13	9	12	24	62	27	8	155
SGLT2 inhibitors		18	21	13	12	12	14	9	99
Empagliflozin		11	17	9	9	9	8	2	65
Survodutide		2	2	1	5	3	32	12	57
Glucose monitoring (CGM)		2	1	6	9	10	5	2	35
Finerenone		7	6	6	3	5	2	4	33

来源：Medical Adviser's Group，国金证券研究所

从企业层面看，全球内分泌龙头礼来和诺和诺德仍然贡献了最多的摘要。社媒热度分析显示，关注度前六的药物均为礼来/诺和诺德在研或已商业化管线。

国产新药积极临床数据涌现，多个细分领域展现差异化优势

图表4：国产药物在双/多靶、口服、amylin、长效胰岛素等多个细分领域均有数据发布

	单/多靶	口服	amylin	长效胰岛素±glp1
礼来	替尔泊肽 retatrutide	oforglipron	Eloralintide Eloralintide+替尔泊肽	Efsitora Alfa
诺和诺德	司美格鲁肽 UBT251	司美格鲁肽（pill）	Zenagamtide cagrilintide/CagriSema	icodec icosema
恒瑞医药	HRS-4729 HRS-9531	HRS-7535		SHR-3167
翰森制药	奥莱泊肽			
信达生物	玛仕度肽			
华东医药	HDM1013 HDM1005		HDM1013	
甘李药业	博凡格鲁肽			路达胰岛素 GZR102
众生药业	RAY1225			
麦科药业	XTL6001			
先为达药业	埃诺格鲁肽			

来源：EASD，各公司公告，国金证券研究所

GLP-1 双/多靶管线 2/3 期数据密集读出，疗效/安全性潜在优势显著。礼来在研三靶激动剂 Retatrutide 自 25 年末以来持续读出多个减重/T2DM 3 期临床顶线数据，并不断刷新 GLP-1 类药物疗效上限（TRIUMPH-4：68 周最高减重比例达 28.7%）；在此背景下，对于在研新药疗效的评判标准进一步提升，同时会更加关注在研新药在安全性和给药间隔上的差异化优势。联邦 UBT251、恒瑞 HRS-4729 等国产 GGG 激动剂均展现出卓越的早期减重疗效；翰森奥莱泊肽、众生 RAY-1225 分别在安全性和给药间隔上展现出差异化优势。

长效胰岛素竞争格局良好，国产新药展现 BIC 潜力。甘李药业路达胰岛素（Insulin Ludefen）两项关键 III 期研究 SUPER-1 和 SUPER-2 以口头报告形式首次完整公布研究数据。已完成的 III 期临床研究结果表明，每周一次路达胰岛素在 2 型糖尿病患者中降低 HbA1c 水平优于每天一次注射的甘精胰岛素 U100 和德谷胰岛素。目前，路达胰岛素的全球开发已进入 III 期临床阶段，有望引领全球胰岛素治疗进入四代胰岛素时代。

恒瑞&诺和诺德会议期间就口服周制剂达成 BD，进一步彰显中国管线创新价值。会议期间，恒瑞医药宣布与诺和诺德就 HRS-1596 达成许可协议。HRS-1596 是一款已具备开展 I 期临床试验条件的胰高血糖素样肽-1（GLP-1）和抑胃肽（GIP）双受体激动剂，有望实现每周一次口服给药。根据协议条款，诺和将获得在中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾地区以外的全球范围内开发、生产和商业化 HRS-1596 的独家权利。该交易的潜在总交易额最高可达 26 亿美元，包括 3 亿美元首付款以及达成相关开发、注册和商业化里程碑后获得的付款。此外，恒瑞医药将有资格根据 HRS-1596 在授权区域内的净销售额收取相应的销售提成。

GLP-1 注射剂型：T2DM 使用场景持续拓宽，双/多靶在研新药数据更新

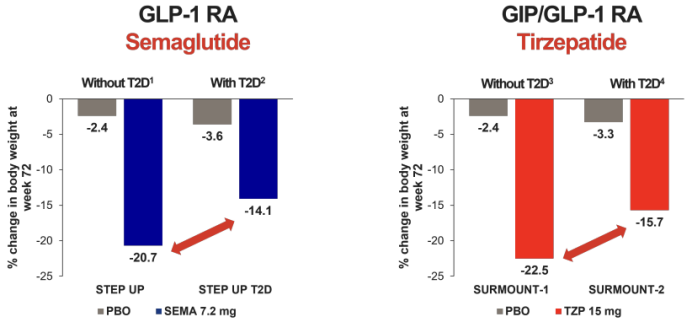
礼来：reta 突破糖尿病人群减重上限，替尔泊肽应用向早期 T2DM 场景扩张

Retatrutide：T2DM 人群突破 20%减重上限

Retatrutide 是目前全球进展最快的 GLP-1/GIP/GCGR 激动剂，正在开展多项 III 期临床试验：肥胖症及伴有至少一种体重相关健康问题的超重状况、2 型糖尿病、膝骨关节炎疼痛、中重度阻塞性睡眠呼吸暂停、慢性下腰痛、心血管预后，以及代谢功能障碍相关脂肪性肝病。

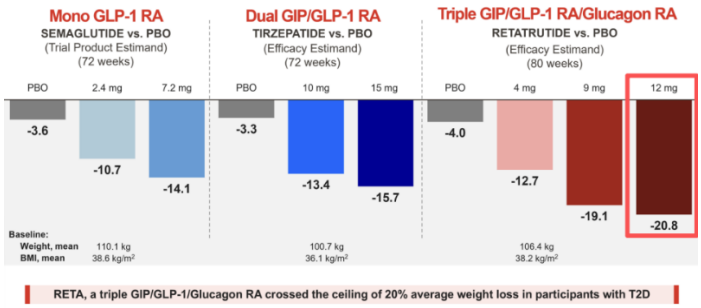
TRIUMPH-2 是一项为期 80 周、随机、双盲、安慰剂对照的 3 期篮式设计试验，旨在比较每周一次 retatrutide 与安慰剂在合并 2 型糖尿病的肥胖或超重参与者中的有效性和安全性。研究将约 1,152 名参与者按 1:1:1:1 的比例随机分配，分别接受 retatrutide 4mg、9mg、12mg 或安慰剂治疗。随机分配至 retatrutide 组的参与者以每周一次 2mg 起始治疗，并每四周按阶梯式方法递增剂量，直至达到 4mg（经 2mg 递增）、9mg（经 2mg、4mg 和 6mg 递增）或 12mg（经 2mg、4mg、6mg 和 9mg 递增）的目标剂量。

图表5：司美格鲁肽/替尔泊肽在 T2DM 3 期临床中，T2DM 人群减重比例均显著低于非 T2DM 人群



来源：礼来，国金证券研究所

图表6：retatrutide 高剂量组实现在 T2DM 人群中超过 20%的减重疗效



来源：礼来，国金证券研究所

接受 retatrutide 4mg、9mg 和 12mg 治疗的参与者平均减重分别为 13.5kg(12.7%)、20.6kg（19.1%）和 22.5kg（20.8%）。在基线 BMI≥35 的参与者中，接受 retatrutide 12mg 治疗者平均减重 27.6kg（23.4%）。研究结束时，59.5%接受 retatrutide 12mg 治疗的参与者不再达到肥胖的诊断标准(BMI<30)。除显著减重外，研究结果还显示，接受 retatrutide 治疗的参与者实现了血糖控制的改善。接受 retatrutide 9mg 和 12mg 治疗的参与者 A1C 平均分别降低 1.6%和 1.5%，接受 4mg 治疗的参与者平均降低 1.4%。值得注意的是，最高 40.0%的参与者达到 A1C<5.7%，即正常血糖水平范围。

DiRECT 研究显示强化体重管理（减重≥15 斤）可促进早期 2 型糖尿病缓解，缓解期的持久性取决于持续的体重减轻。GLP-1 类药物（司美格鲁肽/替尔泊肽等）的 2 型糖尿病疗法，即使在最高剂量下，减重效果也只能达到约 15%；而且与非 2 型糖尿病患者相比，2 型糖尿病患者的体重减轻幅度大约低 30%。

Retatrutide 突破了 2 型糖尿病人群使用 GLP-1 类药物能达到体重减轻上限，在不同剂量范围内均显示出良好的疗效，可有效减轻肥胖/超重合并 2 型糖尿病患者的体重，控制血糖，并改善心血管代谢风险因素。

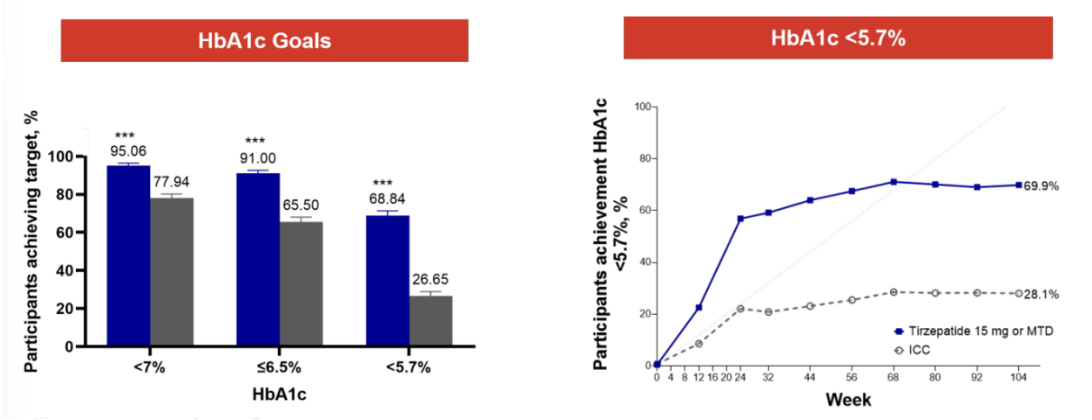
TRIUMPH 系列临床正在开展四项全球注册试验，旨在评估 retatrutide 治疗肥胖或超重、2 型糖尿病、中重度阻塞性睡眠呼吸暂停（OSA）以及肥胖合并膝骨关节炎疼痛患者的安全性和有效性；礼来计划于 2027 年一季度向 FDA 提交 BLA。

替尔泊肽：早期 T2DM 中展现出更优疗效

在 2 型糖尿病诊断后早期进行血糖控制可带来关键临床结局的长期改善，SURPASS-EARLY（4 期、随机、开放标签、平行组、多中心、多国研究）旨在评估替尔泊肽与强化常规治疗（纳入了多种获批用于治疗 2 型糖尿病的降糖药物，允许使用替尔泊肽以外的 GLP-1 受体激动剂）的长期疗效和安全性。

受试者为成年人（N=794），平均年龄 53.5 岁，T2D 病程 2.6 年，HbA1c 为 7.8%（62.1 mmol/mol），BMI 为 35.4 kg/m²；受试者被随机分配接受 15 mg TZP、TZP 最大耐受剂量或 ICC 治疗。评估指标包括血糖控制情况、β 细胞功能标志物（包括基于口服葡萄糖耐量试验 [OGTT] 数据的模型参数）以及胰岛素敏感性，评估时间点为基线和第 104 周。

图表7：早期T2DM患者接受替尔泊肽治疗较强化常规治疗展现出更优的降糖效果



来源：礼来，国金证券研究所

结果显示，与强化常规治疗相比，接受替尔泊肽（TZP）治疗的早期2型糖尿病（T2D）患者（确诊时间在4年以内）在第104周时表现出更优的HbA1c较基线变化。与强化常规治疗（ICC）组相比，接受TZP治疗的受试者在HbA1c（%：TZP组较基线变化为 -2.24，ICC组CFB为 -1.45；mmol/mol，p<0.001，疗效估计值）和体重（kg：TZP组为 -15.8，ICC组CFB为 -6.5，p<0.001）方面，较基线的变化幅度更优。此外，在第104周，TZP组有69%的受试者达到血糖正常水平，而ICC组为27%（p<0.001）。

替尔泊肽在改善胰岛素敏感性、生活质量及降低代谢综合征患病率等维度实现更优效果

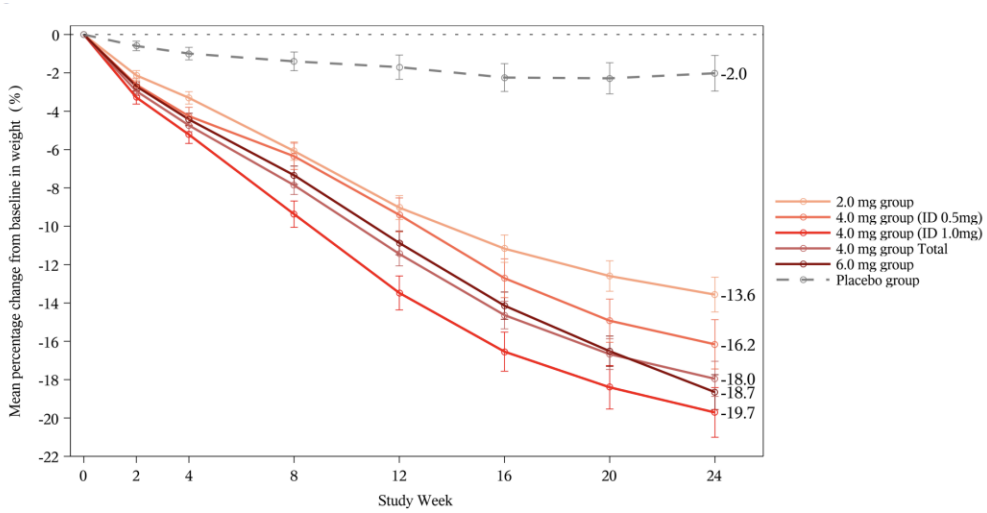
- 与强化常规治疗相比，接受替尔泊肽治疗2年后，代谢综合征的患病率更低；且代谢综合征的缓解时间（中位数）不到强化常规治疗组所需时间的一半
- 与强化常规治疗相比，接受替尔泊肽治疗显着改善了β细胞分泌功能和胰岛素敏感性，这与试验前两年中观察到替尔泊肽的优异血糖控制有关
- 与现有治疗方案相比，替尔泊肽（tirzepatide）治疗2年后，患者的整体身体与社会心理健康及功能状况、与体重相关的生活质量（特别是执行日常活动的能力和自我认知）均得到了显著改善

诺和诺德&联邦制药：UBT251 2期减重/T2DM数据发布

GLP-1/GIP/GCGR激动剂UBT251，由联邦制药自主研发，已获准在中国及/或美国开展成人2型糖尿病、超重或肥胖、慢性肾脏病、代谢相关脂肪性肝炎等多个适应症的临床试验。2025年3月，公司与诺和诺德签订关于UBT251的独家授权合约。

UBT251注射液关于2型糖尿病及超重或肥胖的两项中国II期临床研究分别入选本次大会口头汇报和短口头报告讨论环节。

图表8：UBT251 在第 24 周最高实现 19.7%减重幅度



来源：EASD，国金证券研究所

超重或肥胖 II 期研究结果表明 UBT251 注射液减重效果显著，且安全性良好。研究共纳入 205 名中国肥胖（BMI≥28.0kg/m²）或超重（24.0 kg/m²≤BMI<28.0kg/m²）且至少合并一种体重相关疾病的参与者。参与者基线平均体重为 92.2kg，基线平均 BMI 为 33.1kg/m²。参与者按 2:1:1:2:2 的比例随机分配，接受每周一次皮下注射 UBT251（剂量分别为 2.0mg、4.0mg [起始剂量 0.5mg]、4.0mg [起始剂量 1.0mg]及 6.0mg）或安慰剂，疗程为 24 周。研究主要终点为治疗 24 周后体重较基线的百分比变化。

研究结果显示，经 24 周治疗后，UBT251 各剂量组体重较基线变化百分比的最小二乘均值为-13.6%至-19.7%，显著优于安慰剂组（-2.0%）。参与者在治疗结束时尚未达到体重平台期。UBT251 的安全性和耐受性特征与其他 GLP-1 受体激动剂类药物相似。治疗期间的不良事件（TEAE）发生率未观察到明显的剂量相关性趋势。

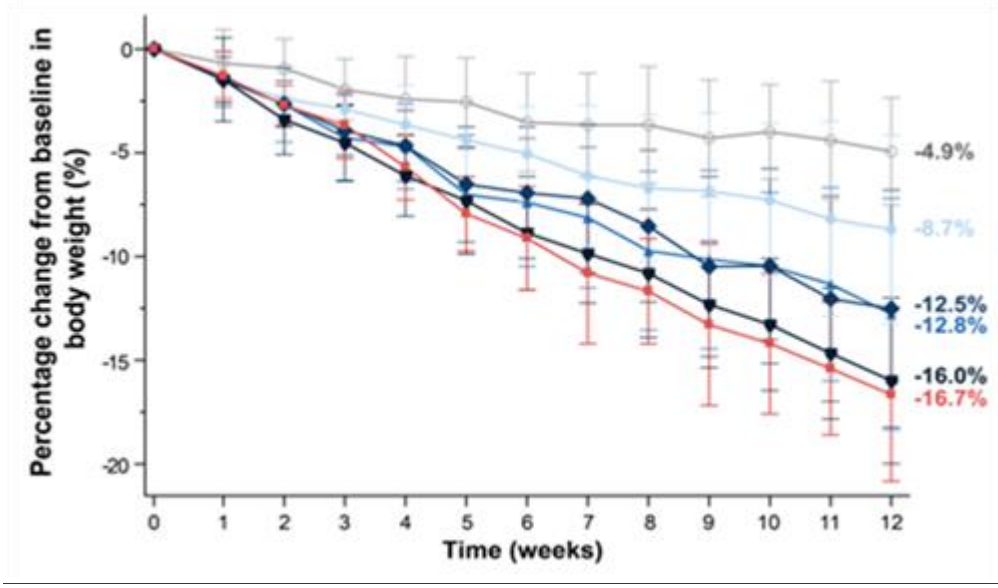
恒瑞医药：GLP-1/GIP/GCG 三靶激动剂 HRS-4729 12 周实现 16.0%体重降幅

HRS-4729 注射液是恒瑞医药自主研发的每周一次皮下注射的 GLP-1/GIP/GCG 三重受体激动剂，旨在进一步优化现有三重受体激动剂的药学特性。目前正在中国推进针对超重/肥胖、代谢相关脂肪性肝炎、2 型糖尿病、慢性肾脏病等适应症的多项 II 期临床试验。

HRS-4729 注射液首次人体 I 期研究结果亮相本次 EASD 最新突破性摘要（LBA）环节，研究为随机、双盲、安慰剂对照的 I 期研究，包括单次给药剂量递增（SAD）和多次给药剂量递增（MAD）两个部分。

其中 MAD 部分纳入 60 例无糖尿病的成人受试者，BMI 范围为 28～40kg/m²，平均 BMI 为 31.4kg/m²，每周一次随机接受 HRS-4729 注射液（1mg 固定剂量；4、8、12mg 滴定目标剂量）、安慰剂或瑞普泊肽注射液（4mg 滴定目标剂量），治疗持续 12 周。

图表9：HRS-4729 1 期研究 12 周最高实现 16.0%体重降幅



来源：恒瑞医药，国金证券研究所

给药 12 周后，HRS-4729 注射液各剂量组体重较基线平均变化为-8.7%～-16.0%，安慰剂组为-4.9%，瑞普泊肽注射液组为-16.7%。HRS-4729 注射液各剂量组中，70.0%～90.9%的受试者体重下降≥5%，安慰剂组为 44.4%；40.0%～81.8%的受试者体重下降≥10%，而安慰剂组为 0%。

安全性结果显示，所有治疗期间出现的不良事件（TEAE）均为轻度至中度。研究期间未发生严重 TEAE 和导致终止治疗的 TEAE。HRS-4729 注射液组最常见的胃肠道不良反应包括恶心、呕吐和腹泻。此外，研究期间 HRS-4729 注射液组未观察到低血糖事件。

翰森制药：奥莱泊肽 III 期减重临床安全性优异

奥莱泊肽（Olatorepatide，代号 HS-20094）是每周一次皮下注射的双偏向型 GLP-1/GIP 受体激动剂，在中国开展的减重III期 LIGHTEN 研究结果，以最新突破性摘要（LBA）口头报告形式在 EASD 2026 正式发布。

LIGHTEN 共纳入 604 例参与者，研究结果显示：疗效估计目标下，第 48 周时，奥莱泊肽 5mg、10mg、15mg 组平均体重降幅分别为-12.5%、-17.5%、-19.3%，安慰剂组为-2.7%。疗法估计目标下，各组体重降幅分别为-11.8%、-17.0%、-18.7%，安慰剂组为-2.5%。差异均具统计学显著性（P < 0.0001）。

图表10：奥莱泊肽 3 期临床常见胃肠道不良反应发生比例整体低于替尔泊肽（中国 3 期）

	替尔泊肽			奥莱泊肽	
临床试验	SURMOUNT-CN			LIGHTEN	
人数	70	71	69	604	
BMI	32.6	32.0	32.4	32.4	
剂量	10mg	15mg	安慰剂	5/10/15mg	安慰剂
给药周期（周）	52			48	
减重比例（%）	-14.4%	-19.9%	-2.4%	-19.3%（15mg）	-2.7%
恶心（%）	30.0%	32.4%	5.8%	7.8%	2.6%
呕吐（%）	11.4%	19.7%	4.3%	4.9%	2.0%
腹泻（%）	40.0%	40.8%	8.7%	16.9%	7.8%
停药或提前退出研究比例（%）	2.9%	7.0%	1.4%	0.0%	0.0%

来源：EASD 2026，JAMA，国金证券研究所

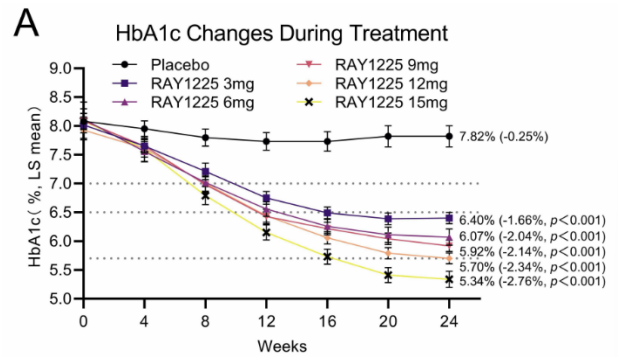
Olatorepatide 治疗期间出现的不良事件（AE）绝大多数为轻度且非严重事件。胃肠道不良事件通常为一过性且程度较轻，发生率较低（腹泻：16.9%，恶心：7.8%，呕吐：4.9%，便秘：5.1%）。无受试者因治疗相关不良事件而永久停止治疗。奥莱泊肽的整体安全性与已获批用于减重治疗的肠促胰素类药物相似，其胃肠道不良事件发生率明显低于目前同类

药物已发表数据，其中恶心、呕吐、腹泻及中止治疗比例均显著低于替尔泊肽（基于 SURMOUNT-CN 3 期临床）。

众生药业：RAY1225 公布国内 T2DM 2 期数据，高剂量组降糖效果优异

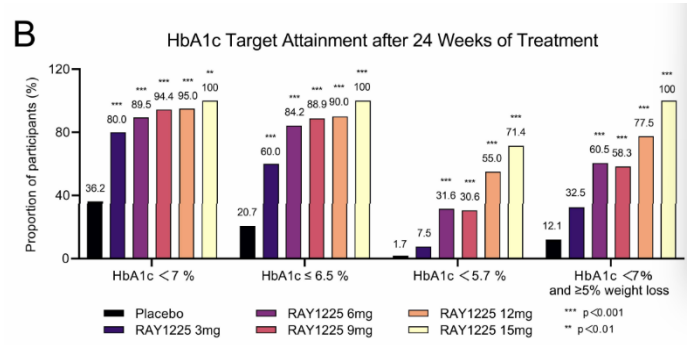
众生睿创自主研发的双周一次全偏向型 GLP-1/GIP 受体激动剂 RAY1225，以口头报告形式发布其治疗中国成人 2 型糖尿病的 II 期临床研究（SHINING-1）成果。

图表11：RAY-1225 24 周最高实现 2.76%的血糖降幅



来源：EASD 2026，国金证券研究所

图表12：高剂量组 24 周 HbA1c<7%达标率高达 100%



来源：EASD 2206，国金证券研究所

SHINING-1 研究（NCT06254274）是一项在中国开展的多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 II 期临床试验，共纳入 243 例参与者，皮下注射每两周一次（Q2W），持续 24 周。参与者基线平均体重 80.02 kg，BMI 29.07 kg/m²，HbA1c 8.05%，空腹血糖 9.32 mmol/L，糖尿病病程 4.53 年，35.5%为初治患者，40.7%伴有至少一种糖尿病并发症。

图表13：2 期显示，RAY-1225 高剂量组较替尔泊肽实现更高幅度的 HbA1c 降幅

	替尔泊肽				RAY-1225	
临床试验	SURPASS-1（3期）				SHINING-1（2期）	
剂量	5mg	10mg	15mg	安慰剂	3/6/9/12/15mg	安慰剂
人数	121	121	121	115	243	
基线HbA1c（%）	7.9%				8.1%	
糖尿病病程（年）	4.7年				4.53年	
BMI	31.9				29.07	
给药周期（周）	40				24	
HbA1c降低比例（%）	1.87%	1.89%	2.07%	0.04%	1.66-2.76%	0.25%
恶心（%）	12-18%			6.0%	10.6%	-
呕吐（%）	2-6%			2.0%	8.2%	-
腹泻（%）	12-14%			8.0%	28.2%	-

来源：礼来，EASD 2026，国金证券研究所

数据显示,RAY1225 15mg 组在 24 周治疗期内实现糖化血红蛋白(HbA1c)平均降幅达 2.76%，HbA1c<7%达标率高达 100%，且 HbA1c 降至 5.34%接近正常水平。

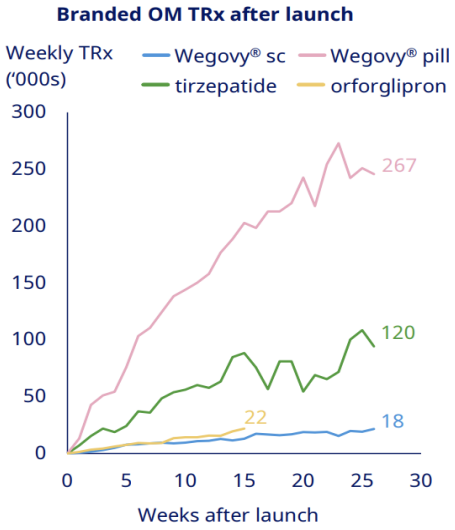
安全性方面，SHINING-1 研究数据进一步证实了 RAY1225 良好的安全性和耐受性特征。大多数不良事件（AE）为轻中度胃肠道事件，与同类 GLP-1 受体激动剂安全性特征一致，主要包括腹泻（28.2%）、腹胀（11.8%）、恶心（10.6%）和呕吐（8.2%），且多发生在剂量递增阶段。

GLP-1 口服：挑战 SGLT-2 及胰岛素，打开 T2DM 商业化增量空间

GLP-1 口服剂型依从性优势显著，早期商业化势头迅猛

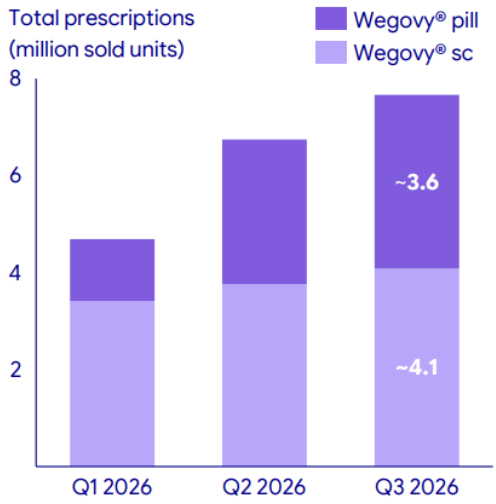
诺和诺德 Wegovy Pill（司美格鲁肽/减重/口服）及礼来 orforglipron（口服 GLP-1 小分子激动剂）分别于 2025 年 12 月及 2026 年 4 月获 FDA 批准在美国上市。

图表14：Wegovy 口服版本上市后处方量增长远快于替尔泊肽及 Wegovy 注射版本



来源：诺和诺德，国金证券研究所

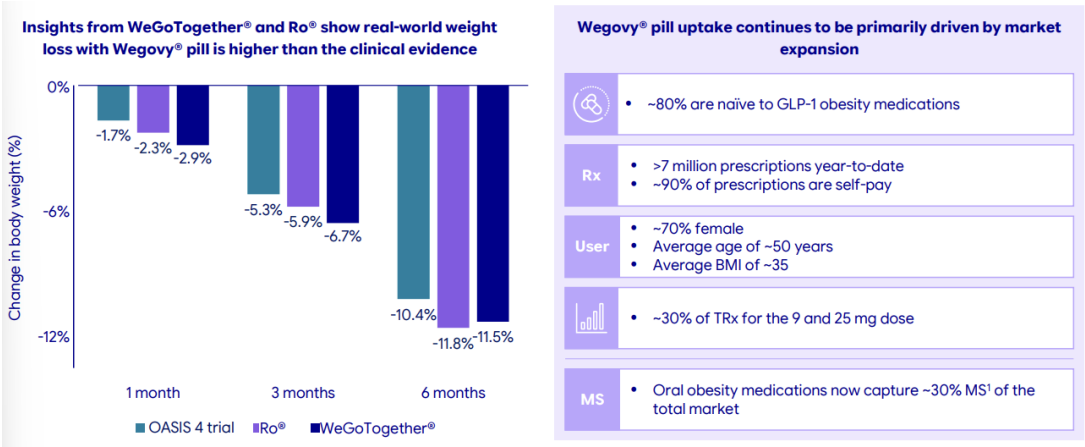
图表15：上市第三个季度，Wegovy 口服剂型处方量已接近注射剂型



来源：诺和诺德，国金证券研究所

Wegovy Pill 上市后处方量增速远快于GLP-1类药物同期水平，截至 2026 年第三季度，Wegovy Pill 已累计开具超过 800 万张处方，26Q3 单季度处方达 360 万张，已接近注射版 Wegovy 处方体量；26Q3 Wegovy Pill 实现销售 53.94 亿丹麦克朗（约合 7.9 亿美元）。

图表16：Wegovy 口服版上市后数据显示，接近 80%的使用者之前从未使用过 GLP-1 类药物，同时 90%的患者为自付



来源：诺和诺德，国金证券研究所

根据诺和诺德，使用 Wegovy Pill 的人群具有如下特征：

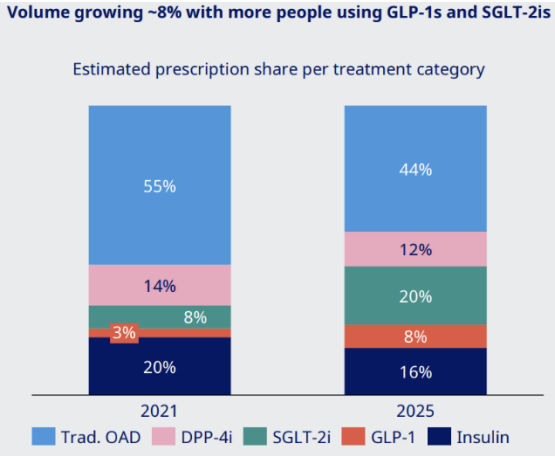
- 80%的患者此前未使用任何 GLP-1 类减重药物
- 患者平均年龄约 50 岁，其中 70%的患者为女性
- 约 90%的处方由患者自费支付

早期商业化数据有力验证了 GLP-1 口服药物的商业化潜力，Ozempic pill（司美格鲁肽/口服/糖尿病）及 orforglipron 的 2 型糖尿病适应症均已提交上市申请，GLP-1 口服剂型有望进一步带动 GLP-1 类药物在 2 型糖尿病领域的增长。

既往糖尿病药物在 T2DM 临床应用均存在局限，口服 GLP-1 药物有望成为更优方案

GLP-1RA 已经是 T2DM 综合管理的重要治疗支柱，但对于经生活方式干预和二甲双胍治疗后血糖仍控制不佳、需要升阶治疗的患者来说，目前临床仍存在未被满足的治疗痛点。

图表17：GLP-1 类药物 T2DM 处方量占比仅 8%，远少于传统口服药及 SGLT-2i 类药物



来源：诺和诺德，国金证券研究所

图表18：GLP-1 类药物相较于其他糖尿病药物，在强效降糖的基础上还有减重及心血管等多方面获益

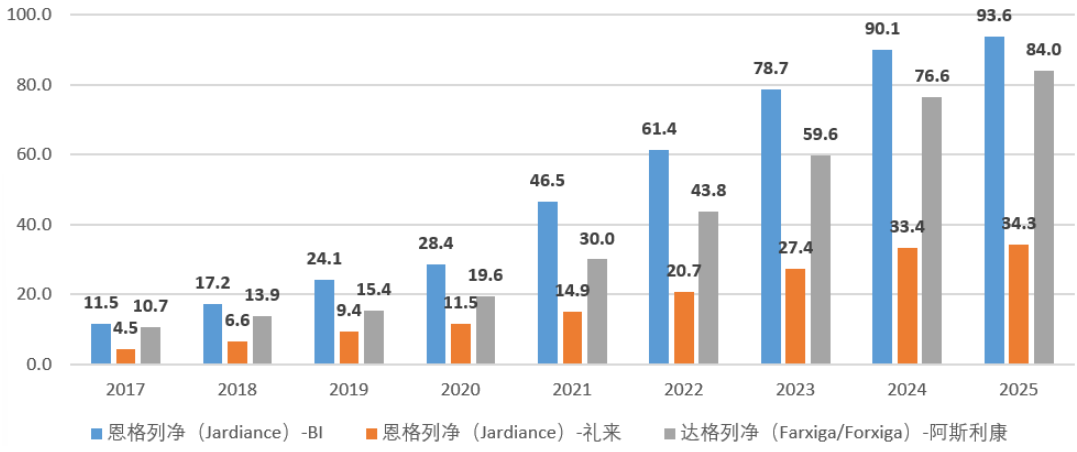
药物类别	疗效	低血糖风险	体重变化	心血管影响 – 动脉粥样硬化性心血管疾病	心血管影响 – 心力衰竭
二甲双胍	高	无	中性（无影响）	潜在获益	中性（无影响）
磺脲类	高	有	增加	中性（无影响）	中性（无影响）
噻唑烷二酮类 / TZDs	高	无	增加	潜在获益	风险增加
DPP-IV 抑制剂	中等	无	中性（无影响）	中性（无影响）	潜在风险
SGLT-2 抑制剂	中等	无	减轻	获益	获益
GLP-1 受体激动剂（GLP-1）	**高**	**无**	**减轻**	**获益/中性**	中性
长效胰岛素	高	有	增加	中性（无影响）	中性
速效胰岛素	高	有	增加	中性（无影响）	中性

来源：诺和诺德，国金证券研究所

目前患者升阶治疗常见选择是加用注射类 GLP-1 药物，对注射的抵触会降低依从性；此外其他口服降糖药虽各有优势，但降糖力度相对有限，部分患者难以实现血糖快速达标，在多重代谢获益、靶器官保护方面也存在局限。

GLP-1RA/SGLT-2i 类药物是过去数年来处方量占比增长最快的 T2DM 药物，但截至 2025 年，GLP-1 类药物仍仅占全球 T2DM 药物处方的 8%，渗透率存在较大提升空间。

图表19：恩格列净/达格列净 2025 年全球销售额合计超过 200 亿美元



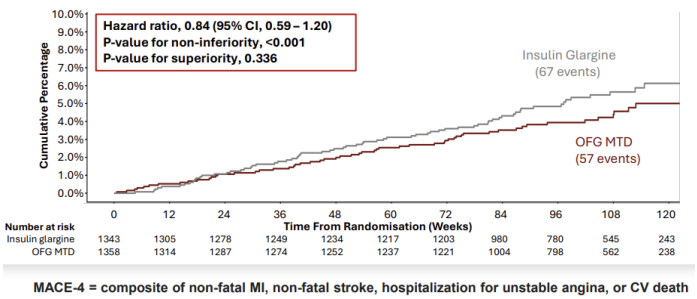
来源：insight，国金证券研究所

SGLT-2i 代表药物恩格列净/达格列净 2025 年全球销售合计超过 200 亿美元，目前已有多款口服 GLP-1 药物启动了头对头 SGLT-2i 类药物及其他传统糖尿病药物的临床试验，考虑到 GLP-1 类药物在降低 HbA1c 幅度、减重及心血管获益等多方面优势，以及在减重适应症的商业化进展，未来口服 GLP-1 药物在 T2DM 适应症的商业化潜力也有望持续兑现。

Orforglipron：头对头基础胰岛素&SGLT-2 临床均取得积极结果

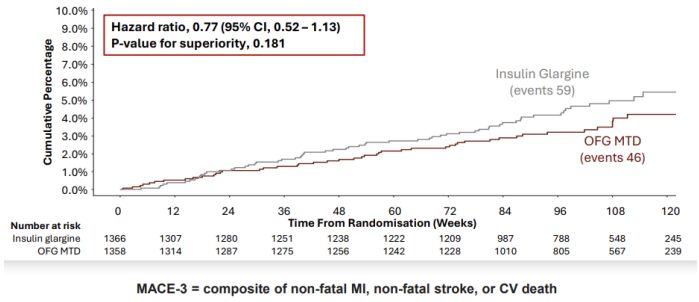
2026 年 9 月 30 日，礼来公布了评估 Foundayo（Orforglipron）与甘精胰岛素治疗 2 型糖尿病合并肥胖或超重且心血管风险增加的成年患者的疗效和安全性的 3 期 ACHIEVE-4 试验的详细结果。作为迄今为止针对该药物在 2 型糖尿病领域开展的规模最大、持续时间最长的研究，ACHIEVE-4 试验显示，与甘精胰岛素相比，Foundayo 在主要不良心血管事件（MACE）风险方面表现出非劣效性，并改善了糖化血红蛋白（A1C）、体重以及其他心血管代谢健康的关键指标。

图表20：Foundayo 组发生心血管死亡、心肌梗死、卒中或因不稳定型心绞痛（突发胸痛）住院风险降低 16%



来源：礼来，国金证券研究所

图表21：Foundayo 组发生心血管死亡、心肌梗死或卒中（MACE-3）的风险降低了 23%

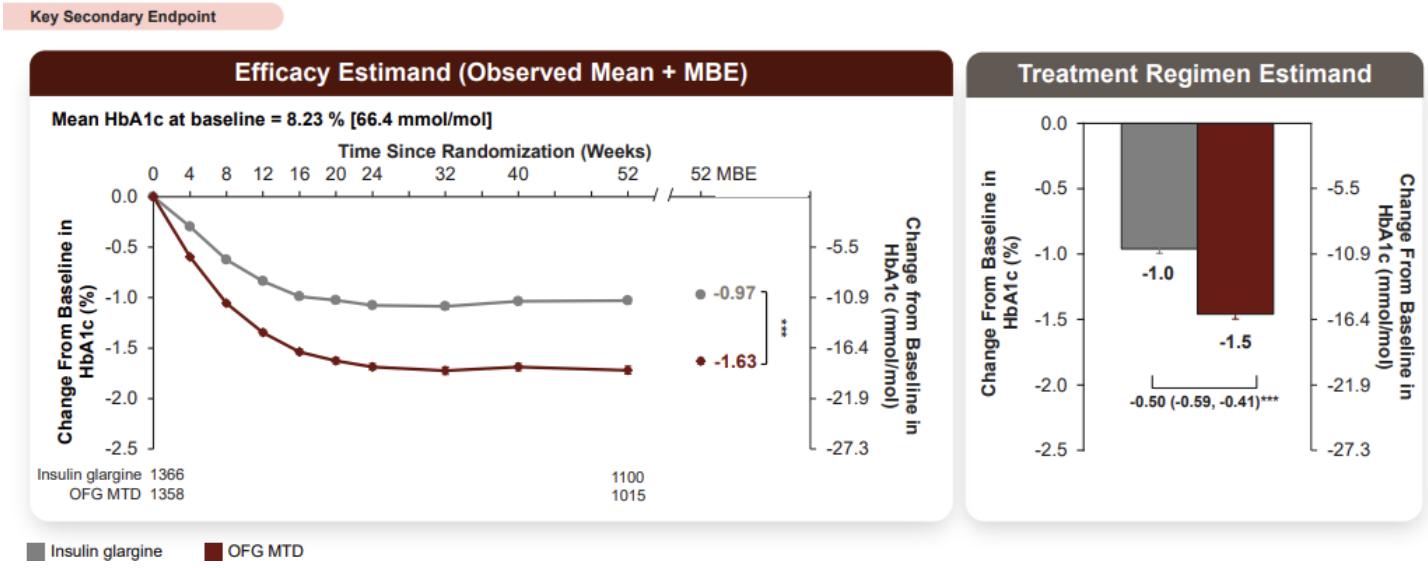


来源：礼来，国金证券研究所

与甘精胰岛素相比，Foundayo 组发生心血管死亡、心肌梗死、卒中或因不稳定型心绞痛（突发胸痛）住院（MACE-4）的风险降低了 16%（风险比：0.84），达到了预设的非劣效性标准。与甘精胰岛素相比，Foundayo 组发生心血管死亡、心肌梗死或卒中（MACE-3）的风险降低了 23%（风险比：0.77）。

在预先设定的分析中，与甘精胰岛素相比，Foundayo 组的心血管死亡风险降低了 53%（风险比：0.47），全因死亡风险降低了 57%（风险比：0.43）。

图表22：在 52 周时，Foundayo 组 HbA1c 降低 1.63%，甘精胰岛素组降低 0.97%



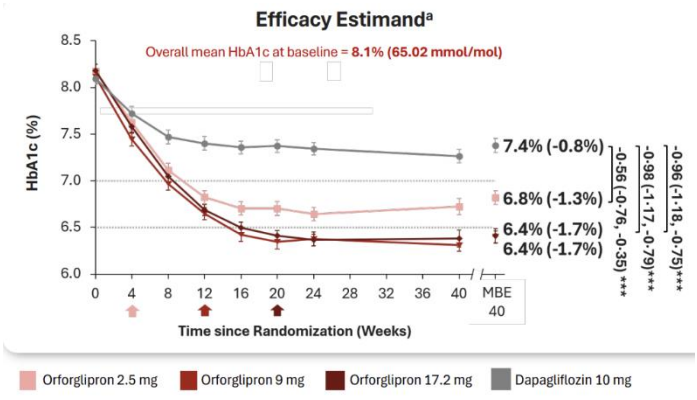
来源：礼来，国金证券研究所

血糖方面，在 52 周时，与甘精胰岛素相比，Foundayo 组 HbA1c 降低 1.63%，而甘精胰岛素组降低 0.97%，Orforglipron 在降低 HbA1c 方面显著优于甘精胰岛素（估计治疗差异：-0.66，p <0.001）。

Orforglipron 较达格列净实现更优降糖效果及额外的减重获益

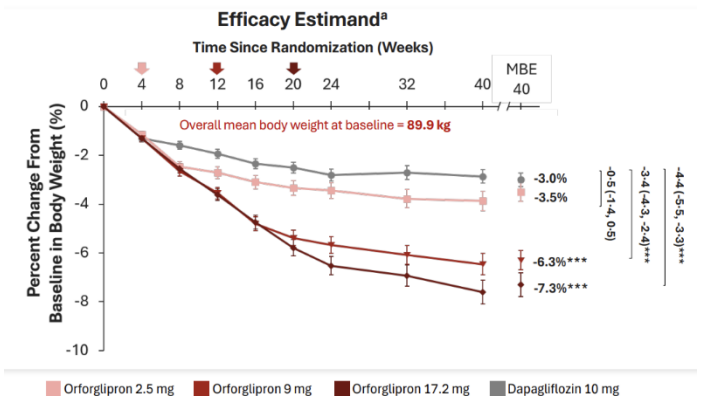
钠-葡萄糖共转运蛋白 2（SGLT2）抑制剂和 GLP-1RA 均被推荐为二甲双胍后的二线治疗选择，但口服非肽类 GLP-1RA 与 SGLT2 抑制剂的直接头对头比较数据尚属空白 ACHIEVE-2 是首项头对头比较口服非肽类 GLP-1RA 与 SGLT2 抑制剂的 3 期研究，为临床二线用药选择提供直接循证依据。

图表23：orforglipron 所有剂量组降糖效果显著优于达格列净



来源：礼来，国金证券研究所

图表24：orforglipron 较高剂量组减重效果显著优于达格列净



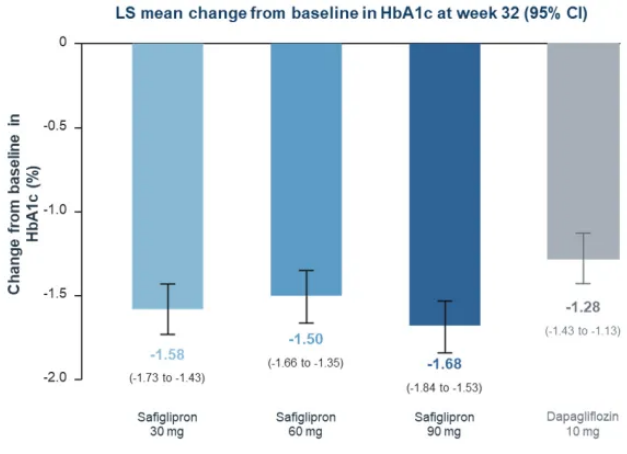
来源：礼来，国金证券研究所

ACHIEVE-2 研究显示，在基线 A1C 为 8.1%的基础上，治疗第 40 周，orforglipron 较达格列净实现更优的血糖控制效果，A1C 平均降幅最高达 1.7%，而达格列净组降低 0.8%。接受最高剂量 orforglipron 治疗的参与者中，高达 68.6%达到 A1C≤6.5%（较为严格血糖控制的重要目标），而达格列净组为 21.6%。在体重方面，接受 orforglipron 治疗的参与者同样观察到更大降幅的降低，平均体重降低分别为 3.2kg（3.5%，2.5mg 组）、5.8kg（6.3%，9mg 组）和 6.8kg（7.3%，17.2mg 组），达格列净组平均降低 2.7kg（3.0%）。

恒瑞医药：HRS-7535 3 期临床高剂量组较达格列净展现降糖优效性

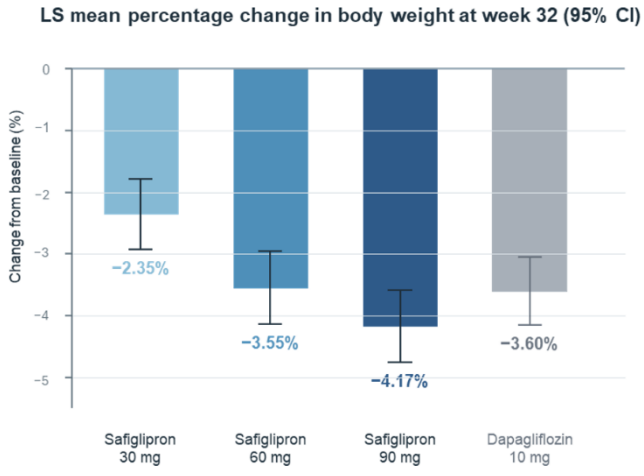
恒瑞医药口服小分子 GLP-1 受体激动剂 HRS-7535 片（safiglipron）对比达格列净治疗 2 型糖尿病患者的 III 期（OUTSTAND-2）研究亮相 EASD 2026 最新突破摘要（LBA）环节。研究结果显示，HRS-7535 三个剂量组（30 mg、60 mg、90 mg）在二甲双胍治疗后血糖不佳的 2 型糖尿病受试者中糖化血红蛋白（HbA1c）降幅达 1.50%~1.68%（达格列净组降低 1.28%），所有剂量组均达到非劣效性标准；90 mg 剂量组优效于达格列净组。同时对体重、胰岛 β 细胞功能指数（HOMA-β）、血脂、尿白蛋白/肌酐比值（UACR）及收缩压均有支持性获益。

图表25：降糖方面所有剂量组均达到非劣效性标准，90 mg 剂量组优效于达达格列净



来源：恒瑞医药，国金证券研究所

图表26：第 32 周，HRS-7535 90 mg 组体重下降 4.17%，优于达格列净



来源：恒瑞医药，国金证券研究所

研究纳入 18~75 岁、二甲双胍稳定治疗（≥8 周）后血糖仍控制不佳（HbA1c 7.5%~11.0%）、BMI 19.0~40.0 kg/m²的成人 T2DM 患者，共 810 例，按 1:1:1:1 随机分组。每日一次口服 HRS-7535（30、60 或 90 mg）或达格列净（10 mg），治疗期为 32 周。

第 32 周时，HRS-7535 30 mg、60 mg、90 mg 组及达格列净组的 HbA1c 变化分别为−1.58%、−1.50%、−1.68%和−1.28%。与达格列净组相比，估计差异分别为−0.30%、−0.22%和−0.40%。

HRS-7535 各剂量组均达到了预设的 0.4%非劣效性界值（p<0.0001）；在各剂量下，治疗差异均显示 HRS-7535 优于对照组。

在 52 周的观察期内，HRS-7535 最常见的不良事件为胃肠道反应（主要包括恶心、呕吐和腹泻），这些反应通常为轻度至中度，且具有一过性。因不良事件而停药的比例在 HRS-7535 各剂量组中分别为 4.0%、3.9%和 3.9%，对照组为 1.0%；研究中未报告 3 级低血糖事件或肝毒性信号。

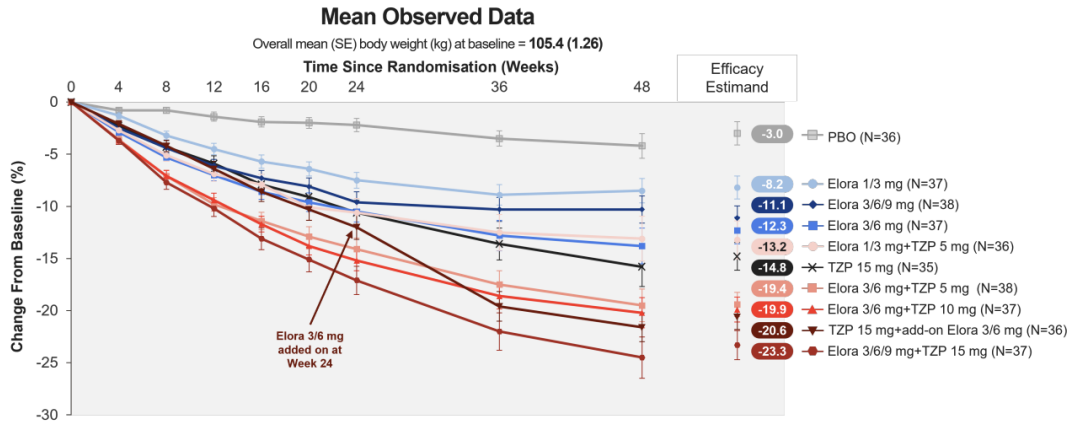
Amylin：复方/双靶提升疗效，耐受性仍是最大关切

礼来：替尔泊肽+Eloralintide 显著提升疗效

Eloralintide 是一种在研的每周一次给药、选择性胰淀素受体激动剂，可通过影响饱腹感来减少热量摄入。2026 年 9 月 30 日—礼来公司公布了一项 2b 期临床研究结果。该研究在 367 名肥胖或超重合并 2 型糖尿病成人参与者中，评估了 EloraTZP 的安全性和有效性。EloraTZP 是一种处于研发阶段的联合疗法，由选择性胰淀素受体激动剂 eloralintide 与替尔泊肽组成。

EloraTZP 旨在同时激活三种具有互补作用的营养素刺激激素通路：GIP、GLP-1 和胰淀素，同时最大程度降低对降钙素受体的活性。这些激素均可在进食后由人体自然分泌，并分别通过作用于不同的受体发挥作用，帮助调节食欲和血糖。

图表27：EloraTZP 减重效果显著强于 Eloralintid 及替尔泊肽单药



来源：礼来，国金证券研究所

研究结果显示，eloralintide 单药组平均减重最高达 13.0kg（12.3%），A1C 平均降低最高达 1.4%；替尔泊肽 15mg 组平均减重 15.6kg（14.8%），A1C 平均降低 2.4%。在第 48 周时，EloraTZP 组平均减重最高达 24.5kg（23.3%），A1C 平均降低最高达 2.9%。

图表28：EloraTZP 常见胃肠道不良反应整体高于单组分给药方案

Event, n (%)	TOTAL (N=367)	PBO (N=36)	Elora 1/3 mg (N=37)	Elora 3/6 mg (N=37)	Elora 3/6/9 mg (N=38)	Elora+TZP 1/3 mg +5 mg (N=36)	Elora+TZP 3/6 mg +5 mg (N=38)	Elora+TZP 3/6 mg +10 mg (N=37)	Elora+TZP 3/6/9 mg +15 mg (N=37)	TZP 15 mg (N=35)	TZP+Add-On Elora 15 mg +3/6 mg (N=36)
Participants with ≥1 TEAE	**285 (77.7)**	**28 (77.8)**	**24 (64.9)**	**30 (81.1)**	**29 (76.3)**	**26 (72.2)**	**34 (89.5)**	**29 (78.4)**	**31 (83.8)**	**25 (71.4)**	**29 (80.6)**
Nausea	95 (25.9)	4 (11.1)	5 (13.5)	11 (29.7)	6 (15.8)	5 (13.9)	15 (39.5)	12 (32.4)	18 (48.6)	9 (25.7)	10 (27.8)
Diarrhoea	89 (24.3)	7 (19.4)	9 (24.3)	10 (27.0)	7 (18.4)	7 (19.4)	10 (26.3)	6 (16.2)	11 (29.7)	8 (22.9)	14 (38.9)
Constipation	77 (21.0)	3 (8.3)	0	10 (27.0)	5 (13.2)	8 (22.2)	16 (42.1)	13 (35.1)	5 (13.5)	7 (20.0)	10 (27.8)
Fatigue	50 (13.6)	3 (8.3)	2 (5.4)	5 (13.5)	4 (10.5)	6 (16.7)	9 (23.7)	2 (5.4)	9 (24.3)	5 (14.3)	5 (13.9)
Decreased appetite	43 (11.7)	0	2 (5.4)	6 (16.2)	3 (7.9)	3 (8.3)	6 (15.8)	5 (13.5)	9 (24.3)	6 (17.1)	3 (8.3)
Vomiting	33 (9.0)	2 (5.6)	2 (5.4)	1 (2.7)	0	1 (2.8)	5 (13.2)	4 (10.8)	9 (24.3)	4 (11.4)	5 (13.9)
Urinary tract infection	31 (8.4)	1 (2.8)	1 (2.7)	5 (13.5)	3 (7.9)	3 (8.3)	4 (10.5)	5 (13.5)	2 (5.4)	3 (8.6)	4 (11.1)
Headache	26 (7.1)	5 (13.9)	2 (5.4)	0	4 (10.5)	2 (5.6)	5 (13.2)	2 (5.4)	2 (5.4)	1 (2.9)	3 (8.3)
Eructation	24 (6.5)	0	1 (2.7)	2 (5.4)	1 (2.6)	2 (5.6)	3 (7.9)	4 (10.8)	3 (8.1)	3 (8.6)	5 (13.9)
Asthenia	24 (6.5)	0	2 (5.4)	5 (13.5)	3 (7.9)	1 (2.8)	5 (13.2)	4 (10.8)	2 (5.4)	0	2 (5.6)
Dyspepsia	23 (6.3)	2 (5.6)	0	1 (2.7)	2 (5.3)	2 (5.6)	3 (7.9)	6 (16.2)	2 (5.4)	3 (8.6)	2 (5.6)
Alopecia	20 (5.4)	1 (2.8)	2 (5.4)	2 (5.4)	1 (2.6)	2 (5.6)	4 (10.5)	4 (10.8)	2 (5.4)	1 (2.9)	1 (2.8)

来源：礼来，国金证券研究所

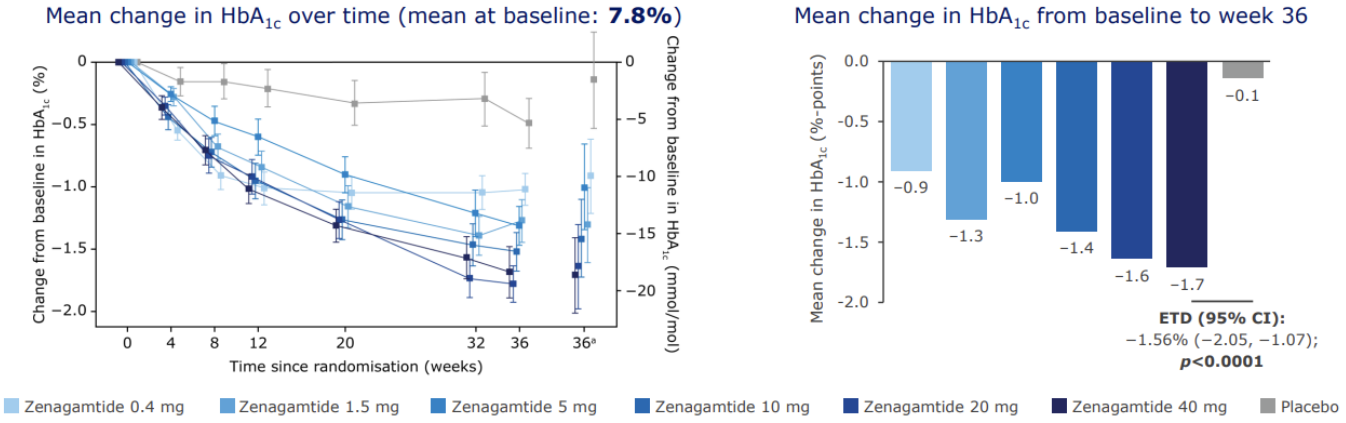
在研究中，最常见的不良事件为胃肠道相关不良事件，总体为轻度至中度，主要发生在剂量递增期间。联合治疗组中此类不良事件的发生率高于 eloralintide 或替尔泊肽单药组。

因不良事件导致的停药率在 EloraTZP 联合治疗组为 10.8%至 27.0%，eloralintide 单药组为 0%至 10.8%，替尔泊肽组为 2.9%，安慰剂组为 16.7%。

诺和诺德：第二代 amylin 公布 T2DM 2 期临床数据，安全性仍有待提升

Zenagamtide（曾用名：amycretin）是一种针对 GLP-1、胰淀素和降钙素受体的单分子多肽激动剂，目前正在开发皮下注射剂型和口服制剂。2 期临床评估了在 2 型糖尿病（T2D）成人患者中，每周一次皮下注射及每日一次口服 zenagamtide 与安慰剂相比的疗效和安全性。

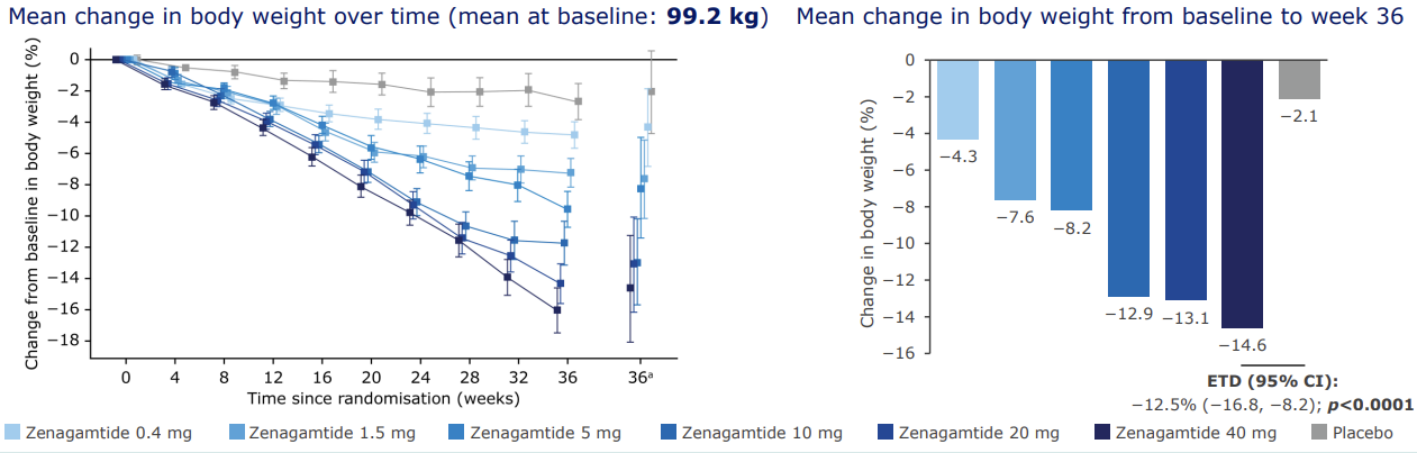
图表29：40mg Zenagamtide 组 HbA1c 从基线至第36周实现1.56% HbA1c 降幅



来源：诺和诺德，国金证券研究所

所有 Zenagamtide 剂量组 HbA1c 从基线至第 36 周的变化均显著大于安慰剂组，呈剂量依赖性，其中 40mg 组相较安慰剂实现 1.56% HbA1c 降幅。Zenagamtide 组达到 HbA1c 目标（＜7%，≤6.5%）的受试者比例高于安慰剂组。

图表30：40mg Zenagamtide 组 HbA1c 从基线至第 36 周实现 12.5%体重降幅



来源：诺和诺德，国金证券研究所

从基线至第 36 周，与安慰剂相比，在所有 Zenagamtide 剂量组（0.4 mg 除外）均观察到具有统计学显著性意义的体重减轻，其中 40mg 组相较安慰剂实现 12.5%体重降幅。在较高剂量的 Zenagamtide 组，在第 36 周时未观察到明显的体重下降平台期。

最常见的不良事件为胃肠道不良事件，严重程度大多为轻度至中度，各剂量组恶心/呕吐/腹泻比例分别为 11~50%/3~29%/5~37%，退出临床试验的比例为 3~34%。

Amylin 为 MNC 差异化布局重要资产，关注后续更多临床数据读出

内源性胰淀素（amylin）是一种受营养刺激的激素，在饱腹感、血糖调节和骨代谢中发挥着重要作用。胰淀素通过大脑信号传导影响食欲，调节食物离开胃的速度、血糖水平和骨骼健康。通过激活胰淀素和降钙素受体通路，改善骨骼和肌肉健康，使用胰淀素受体拮抗

剂有望实现健康的体重减轻。

图表31：截至 2026 年 11 月全球已有多款 amylin 管线进入临床 2 期及以后阶段，且权益方多为 MNC

药品	靶点	研发机构	项目全球最高状态	全球最高状态时间	适应症全球最高状态
CagriSema	AMYR|CTR|GLP1R	诺和诺德	申请上市	2025-12-01	申请上市：肥胖 临床III期：减脂增肌,肥胖患者的心血管事件二级预防,2型糖尿病,糖尿病患者的心血管事件二级预防 临床II期：慢性肾脏病,酒精性肝病,糖尿病周围神经病变,代谢功能障碍相关脂肪性肝炎
Cagrilintide	AMYR|CTR	诺和诺德	临床III期	2025-10-07	临床III期：肥胖,减脂增肌 临床II期：慢性肾脏病,酒精性肝病 临床I期：2型糖尿病 临床前：糖尿病肾病
Eloralintide	AMYR	礼来	临床III期	2025-12-15	临床III期：肥胖,膝骨关节炎,阻塞型睡眠呼吸暂停,2型糖尿病 临床I期：肾衰竭
Amycretin-sc	AMYR|GLP1R	诺和诺德	临床III期	2026-01-14	临床III期：肥胖,膝骨关节炎,阻塞型睡眠呼吸暂停,射血分数保持的心力衰竭,射血分数轻度降低的心力衰竭,2型糖尿病,肥胖患者的心血管事件二级预防 批准临床：降低肥胖患者的心血管风险
Zenagamtide (amycretin)	AMYR|GLP1R	诺和诺德	临床III期	2026-07-22	临床III期：肥胖 临床II期：2型糖尿病
lenbelintide	AMYR	阿斯利康	临床III期	2026-08-20	临床III期：肥胖 临床I/II期：2型糖尿病 临床I期：慢性肾脏病
Petrelintide	AMYR|CTR	罗氏	临床III期	2026-09-22	临床III期：肥胖,减脂增肌
替尔泊肽 +Eloralintide	AMYR|GIPR|GLP1R	礼来	临床III期	2026-10-19	临床III期：肥胖
KBP-336	AMYR|CTR	礼来	临床II期	2024-12-03	临床II期：肥胖,膝骨关节炎 临床前：1型糖尿病
NN9662	AMYR|GIPR|GLP1R	诺和诺德	临床II期	2025-09-22	临床II期：肥胖,2型糖尿病
MET-233i	AMYR|CTR	辉瑞	临床II期	2026-05-08	临床II期：肥胖
GUB014295	AMYR|CTR	艾伯维	临床II期	2026-08-07	临床II期：肥胖,斑块状银屑病
BGM1812	AMYR|CTR	博瑞生物	临床II期	2026-11-05	临床II期：肥胖 临床I期：减脂增肌 临床前：糖尿病

来源：insight，国金证券研究所

截至 2026 年 11 月，全球已有多个 amylin 管线进展到 2 期及以上阶段，除诺和诺德和礼来外，阿斯利康、罗氏、艾伯维、辉瑞等 MNC 也都有相应管线布局。靶向胰淀素受体是目前减重/T2DM 领域 GLP-1 类药物研发重要的迭代方向之一，已有临床数据已经展现出相关药物在减重/降糖效果提升和维持瘦体重等方面的应用潜力，建议持续关注后续商业化及研发进展。

长效胰岛素：临床应用基础持续夯实，国产管线有望成为 BIC

与基础胰岛素日制剂相比，胰岛素周制剂的半衰期更长，能够显著降低注射次数：每周一次皮下注射方案，预计每年减少注射 300 余次，注射频次降低超 80%。胰岛素周制剂有望显著提高患者的依从性和生活质量，并带来更加持久有效、平稳无峰的血糖控制。

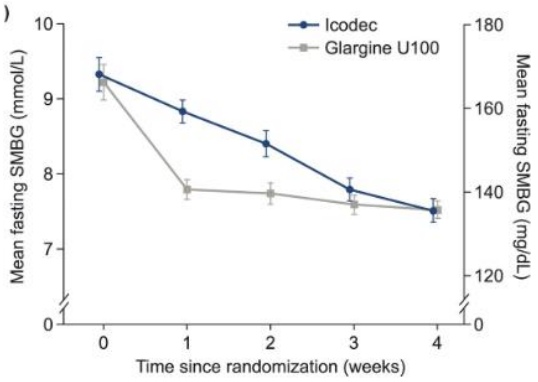
诺和诺德：Onwards10 进一步拓宽临床应用方案

在 icodec 既往 3 期临床（onwards2/4）试验中，首次注射 icodec 时，需额外注射 50%的初始剂量以使其更快达到稳态，因 icodec 的半衰期较长（约 8 天），并且可以防止胰岛素转换后立即出现短暂性高血糖。尽管一次性额外注射 50%剂量可有效且耐受性良好地过渡到 icodec，但省略一次性额外注射可以进一步简化过渡到 icodec 的方案。

模型分析预测显示，与一次性额外服用 50% 剂量相比，改用 icodec 治疗会导致治疗开始后的前 1-2 周内早餐前自我监测血糖 (SMBG) 水平出现轻微的短暂升高。

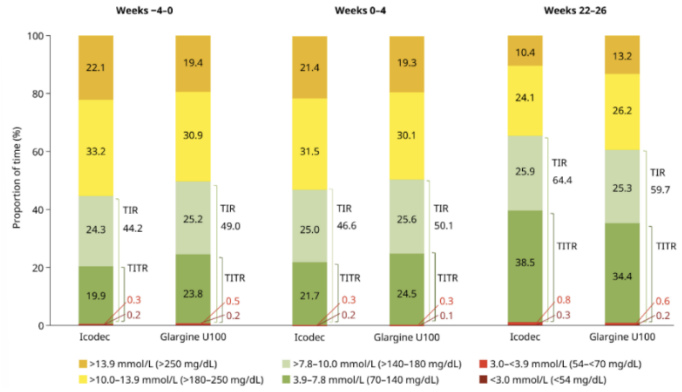
ONWARDS 10 为首次研究在接受基础胰岛素治疗的 2 型糖尿病成人患者中，从每日基础胰岛素逐单位转换到每周一次的 icodec（无需初始一次性额外剂量）的疗效和安全性，并与每日一次的甘精胰岛素 U100（甘精胰岛素 U100）进行比较，以进一步简化向每周一次基础胰岛素 icodec 的转换。

图表32：0-4周早餐前自我监测血糖（SMBG）值，icodec组整体高于甘精



来源：daibetes obesity and metabolism，国金证券研究所

图表33：在首针不增加50%剂量的给药方案下，icodec仍实现较甘精更优的降糖效果



来源：诺和诺德，国金证券研究所

结果显示，icodec及甘精胰岛素组HbA1c从基线到第26周的估计平均变化分别为-0.8%和-0.6%点。甘精胰岛素U100的估计治疗差异（ETD）为-0.2%点，证实了icodec与甘精胰岛素U100的非劣效性。其中，在前4周治疗中，icodec组未出现空腹高血糖峰值。

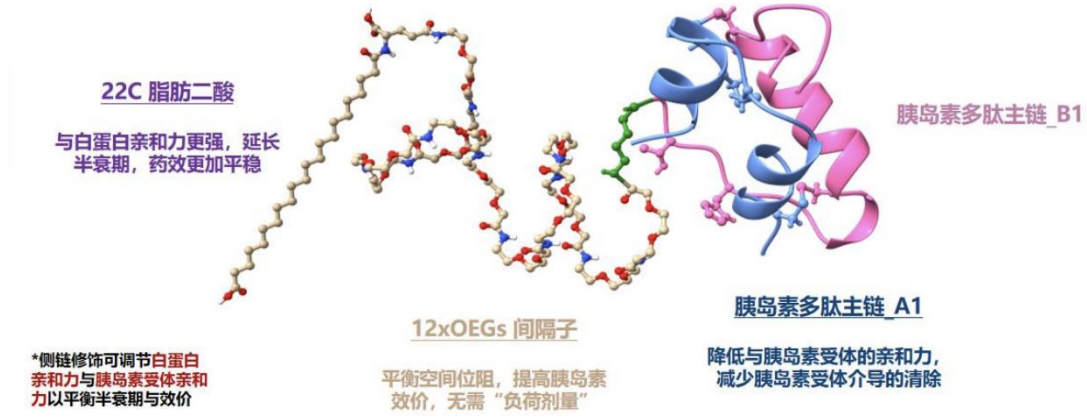
从基线到治疗结束，与甘精胰岛素U100组相比，icodec组的TIR改善率也具有统计学意义上的显著性差异（估计平均变化：18个百分点[相当于增加约4小时19分钟] vs. 12个百分点[相当于增加约2小时54分钟]）。

安全性方面，两个治疗组的3级低血糖发生率均较低（icodec组2名受试者共发生2次，甘精胰岛素组1名受试者发生1次）。2级或3级低血糖的发生率方面，icodec组为每PYE 0.45次，甘精胰岛素组为每PYE 0.59次。

数据表明，从每日基础胰岛素转换为每周一次的icodec，无需一次性额外给药即可有效控制血糖，且不会导致血糖水平初始升高，也不会增加低血糖风险。这为简化从每日基础胰岛素转换为每周一次icodec提供了依据。

甘李药业：SUPER-1/2完整数据公布，首个国产周制剂展现BIC潜力

图表34：GZR4（路达胰岛素）在与白蛋白结合状态下仍可高效结合并激活胰岛素受体



来源：甘李药业，国金证券研究所

GZR4注射液是公司自主研发的1类创新型治疗用生物制品，属第四代基础胰岛素，也是首个进入临床III期的国产胰岛素周制剂。

图表35：SUPER-1 临床显示 GZR4 血糖达标率高于甘精胰岛素组

人口学与基线特征（mITT）	GZR4（n=292）	甘精胰岛素 U100（n=296）
年龄，岁	56.9（9.7）	57.2（10.1）
男性，n（%）	165（56.5）	169（57.1）
体重，kg	69.5（12.2）	69.4（11.5）
BMI，kg/m²	25.6（3.3）	25.4（3.2）
糖尿病病程，年	7.0（4.8）	7.2（5.5）
关键次要疗效终点（mITT），第26周	**GZR4（n=292）**	**甘精胰岛素 U100（n=296）**
第26周 FPG 相对基线的估计平均变化（SE），mmol/L	-2.93（0.08）	-2.85（0.08）
第25-26周期间观察到的平均时间在目标范围（3.9-10.0 mmol/L）内比例，%	76.2	70.9
第26周达到 HbA_1c <7.0% 的受试者比例，n（%）	145（49.6）	106（35.7）
第26周达到 HbA_1c ≤6.5% 的受试者比例，n（%）	71（24.2）	45（15.3）
第26周达到 HbA_1c <7.0% 且无 2 级或 3 级低血糖的受试者比例，n（%）	**142（48.6）**	**105（35.4）**
第26周达到 HbA_1c ≤6.5% 且无 2 级或 3 级低血糖的受试者比例，n（%）	**70（23.9）**	**45（15.3）**
第25-26周期间估计平均每周胰岛素剂量（SE），U/周	138.2（1.0）	141.3（1.0）

来源：EASD 2026，国金证券研究所

SUPER-1 在 588 例既往未使用过胰岛素治疗的中国成年 2 型糖尿病(T2DM)试验参与者中，比较每周一次路达胰岛素注射液与每日一次甘精胰岛素 U100 注射液（来得时®）分别联合非胰岛素类降糖药的有效性与安全性。

第 26 周主要终点分析结果显示，路达胰岛素组 HbA1c 较基线平均降幅为 1.45%（基线 8.47%），甘精胰岛素 U100 组为 1.22%（基线 8.50%），治疗差异估计值为-0.23%（95%CI：-0.34%，-0.12%，P<0.0001），证实了路达胰岛素相较于甘精胰岛素 U100 具有优效性。此外，路达胰岛素展现出更优的安全达标率：在 HbA1c<7.0%且治疗最后 12 周无临床显著性（2 级）低血糖或严重（3 级）低血糖事件这一临床指标上，每周一次路达胰岛素治疗组优于每日一次甘精胰岛素 U100 治疗组（49.0%vs35.1%）。安全性方面，每周一次路达胰岛素显示出良好的安全性和耐受性，两组不良事件发生率相近，且多为轻度，两组均未发生严重的低血糖事件。

图表36：SUPER-2 临床显示 GZR4 血糖达标率高于德谷胰岛素组

人口学与基线特征（mITT）	GZR4（n=316）	IDeg（n=315）
年龄，岁	58.1（10.3）	58.4（9.5）
男性，n（%）	190（60.1）	166（52.7）
体重，kg	69.4（12.1）	69.2（11.1）
BMI，kg/m²	25.5（3.1）	25.4（2.9）
糖尿病病程，年	11.6（6.8）	11.9（6.6）
关键次要疗效终点（mITT），第26周	**GZR4（n=316）**	**IDeg（n=315）**
第25-26周期间观察到的平均时间在目标范围（3.9-10.0 mmol/L）内比例，%	73.5	72.2
第26周达到 HbA_1c <7.0% 的受试者比例，n（%）	79（25.0）	45（14.3）
第26周达到 HbA_1c ≤6.5% 的受试者比例，n（%）	34（10.8）	18（5.7）
第26周达到 HbA_1c <7.0% 且无 2 级或 3 级低血糖的受试者比例，n（%）	77（24.4）	45（14.3）
第26周达到 HbA_1c ≤6.5% 且无 2 级或 3 级低血糖的受试者比例，n（%）	34（10.8）	18（5.7）
第25-26周期间估计平均每周胰岛素剂量（SD），U/周	183.1（1.6）	175.9（1.6）

来源：EASD 2026，国金证券研究所

SUPER-2 在 631 例既往使用基础胰岛素治疗的中国成年 T2DM 患者中，比较每周一次路达胰岛素注射液与每日一次德谷胰岛素（诺和达®）联合或不联合非胰岛素降糖药物治疗的有效性和安全性。

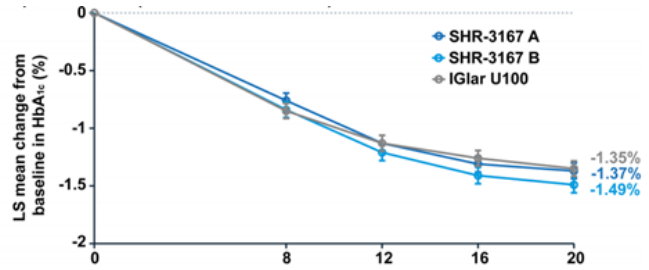
第 26 周主要终点分析结果显示，路达胰岛素组 HbA1c 较基线平均降幅为 1.00%（基线 8.48%），德谷胰岛素组为 0.58%（基线 8.50%），治疗差异估计值为-0.42%，证实了路达胰岛素相较于德谷胰岛素具有优效性。同时，路达胰岛素也展现出更优的安全达标率：在 HbA1c<7.0%且治疗最后 12 周无临床显著性（2 级）低血糖或严重（3 级）低血糖事件这一临床指标上，每周一次路达胰岛素治疗组优于每日一次德谷胰岛素治疗组(23.7%vs13.7%)。安全性方面，每周一次路达胰岛素显示出良好的安全性和耐受性，两组不良事件发生率相近，且多为轻度，无非预期安全性问题，两组均未发生严重的低血糖事件。

恒瑞医药： SHR-3167（QW）降糖效果与甘精或德谷胰岛素（QD）相当

恒瑞医药自主研发的基础胰岛素周制剂 SHR-3167 亮相 EASD 2026 LBA 环节，SHR-3167 作为一款新型胰岛素周制剂，其半衰期为 10.4-11.9 天，已在Ⅰ期临床研究 T2DM 患者中展现出良好的获益和耐受性。

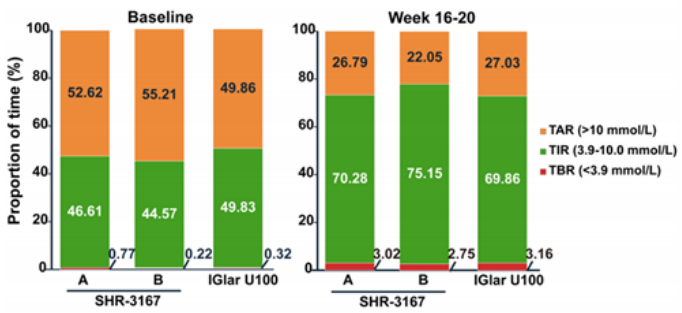
SHR-3167-201/202 研究结果表明，在口服降糖药治疗血糖控制不佳或既往接受基础胰岛素的 2 型糖尿病患者中，每周一次 SHR-3167 降低糖化血红蛋白（HbA1c）的效果与每日一次甘精或德谷胰岛素相当，且葡萄糖目标范围内时间（TIR）百分比改善程度在数值上更高，整体安全性及低血糖发生情况相似。

图表37：每周一次 SHR-3167 降低糖化血红蛋白（HbA1c）的效果与每日一次甘精或德谷胰岛素相当



来源：恒瑞医药，国金证券研究所

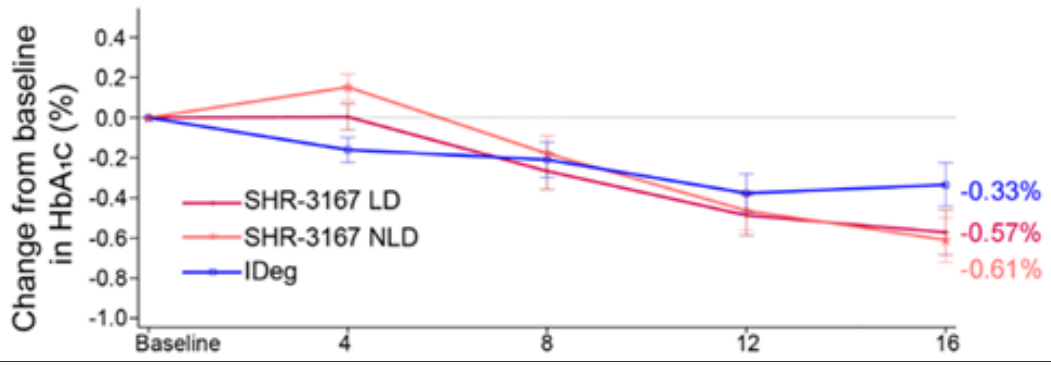
图表38：每周一次 SHR-3167 葡萄糖目标范围内时间（TIR）百分比改善程度在数值上更高



来源：恒瑞医药，国金证券研究所

SHR-3167-201 研究旨在评估每周一次 SHR-3167 与每日一次甘精胰岛素 U100 在口服降糖药治疗血糖控制不佳的 T2DM 患者中的有效性和安全性。研究共计纳入 275 名参与者，在第 20 周时，SHR-3167 A 组、SHR-3167 B 组和甘精胰岛素 U100 组 HbA1c 较基线变化的最小二乘均值分别为 -1.37%、-1.49%和 -1.35%；与甘精胰岛素 U100 组相比，组间差异分别为-0.02%和-0.14%。各组整体安全性发生情况相似，大多数为轻至中度。未发生 3 级低血糖事件。

图表39：与德谷胰岛素组相比，SHR-3167LD/NLD 组间差异分别为-0.24%和-0.27%



来源：恒瑞医药，国金证券研究所

SHR-3167-202 研究旨在评估每周一次 SHR-3167 与每日一次德谷胰岛素在既往接受基础胰岛素的 T2DM 患者中的有效性和安全性。研究共计纳入 173 名参与者，参与者以 1:1:1 的比例随机分配至 SHR-3167 负荷剂量组（LD）（首次给予 3 倍负荷剂量，滴定幅度±1.5mg，每周一次）、SHR-3167 非负荷剂量组（NLD）（滴定幅度±1.5mg，每周一次）、德谷胰岛素 U100（滴定幅度±3U，每日一次）。治疗 16 周后，SHR-3167 LD 组、NLD 组和德谷胰岛素组 HbA1c 较基线变化的最小二乘均值分别为-0.57%、-0.61%和-0.33%；与德谷胰岛素组相比，组间差异分别为-0.24%和-0.27%。各组整体安全性发生情况相似，大多数为轻至中度。低血糖事件主要为 1 级，未发生 2 级或 3 级低血糖。

投资建议

替尔泊肽商业化持续超预期，司美口服版本早期商业化趋势迅猛，GLP-1 及泛代谢赛道有望持续维持高景气度。中国企业在双/多靶、口服及长效胰岛素领域布局开始进入 3 期/申

报上市阶段，已有临床数据显示出显著差异化优势，重磅 BD 持续落地进一步彰显中国新药创新价值。

后续推荐关注商业化及 BD 两条主线：1）双/多靶赛道竞争激烈，礼来 reta 将于 27H1 申报上市，在研药物安全性/给药间隔差异化优势价值愈发重要，建议关注该类药物国内上市节点及后续商业化进展；2）口服制剂有望推动 GLP-1 市场新一轮增长，中国口服制剂资产有望成为新一轮 BD 热点，建议关注布局长效化 GLP-1 口服制剂的相关企业；3）长效胰岛素竞争格局良好，国产企业已展现 BIC 潜力，建议关注 icodec 商业化进展映射及潜在 BD 机会。

相关标的：恒瑞医药、翰森制药、甘李药业、华东医药、众生药业等。

风险提示

- 研发进度不及预期的风险。创新药研发具有较大的不确定性，早期小样本量的积极数据不一定能在大型的 III 期实验中被重复，可能会导致新品无法顺利获批或是上市后因疗效不佳而退市。
- 商业化进度不及预期的风险。新型药物的商业化推广需要同步进行相应的医患教育，存在商业化进度不及预期的风险。
- 竞争加剧的风险。目前全球范围内 GLP-1 赛道已有众多企业密集布局，未来可能可能面临较为严重的同质化竞争。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究