

甘李药业(603087.SH)

主营业务稳中有升，创新出海有望打开第二成长曲线

推荐（维持）

股价：49.81 元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.ganlee.com.cn
大股东/持股	甘忠如/34.21%
实际控制人	甘忠如
总股本(百万股)	601
流通 A 股(百万股)	554
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	299
流通 A 股市值(亿元)	276
每股净资产(元)	18.82
资产负债率(%)	7.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】甘李药业（603087.SH）*首次覆盖报告*国内胰岛素续约量价齐升，创新出海加速推进*推荐 20250415

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
研究助理	
张梦鸽	一般证券从业资格编号 S1060124120037 ZHANGMENGGE752@pingan.com.cn

事项：

2025 年 4 月 25 日公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现总营业收入 30.45 亿元，同比增长 16.77%；利润总额达到 6.30 亿元，同比增长 105.91%；实现归母净利润 6.15 亿元，同比增长 80.75%，拟每 1 股派发现金红利 1 元(含税)。2024 年一季度公司实现总营业收入 9.85 亿元，同比增长 75.76%；利润总额达到 3.60 亿元，同比增长 217.36%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比增长 224.9%。

平安观点：

■ **胰岛素续约量价齐升，国内外营收增长稳健。**在国内市场新一轮集采中，公司实现销量持续增长，接续集采申报的六款胰岛素产品全数中选，且所有参加组别均有 A 类中选产品，获得更高协议量的同时价格也适当回调。借助集采东风，公司加速基层市场覆盖，量价齐升的协同效应已初步显现。2024 年公司国内销售收入达 25.18 亿元，国内销售收入较上年同期增长 3.36 亿元，较上年同期增长 15.38%。在国际市场，公司通过积极拓展新兴市场，在多个关键市场取得了显著的销售增长，国际收入达 5.28 亿元，较上年同期增加 23.89%。

■ **研发创新稳步推进，管线突破构建增长引擎。**研发创新始终是公司可持续发展的核心动力。2024 年公司多个在研产品取得了重要进展，博凡格鲁肽（GZR18）注射液的中国 IIb 期临床研究结果表明，每两周一次（Q2W）博凡格鲁肽注射液在肥胖/超重受试者中减重效果显著，治疗 30 周最高剂量组平均可减重 17.29%，且药物安全性和耐受性良好。2024 年博凡格鲁肽注射液已完成了适应症为肥胖/超重和 2 型糖尿病的中国 III 期临床研究的首例受试者给药。同时，其适应症为肥胖/超重患者的体重管理，包括伴有和不伴有 2 型糖尿病的 II 期临床试验申请（IND）获美国 FDA 批准，并完成首例受试者给药。公司另一款核心产品 GZR4 注射液在中国开展用于治疗 2 型糖尿病的 3 项 III 期临床研究——SUPER-1（胰岛素初治）、SUPER-2（基础胰岛素经治）及 SUPER-3（基础胰岛素联合餐时胰岛素强化治疗）均完成首例受试者给药。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,608	3,045	4,042	4,915	5,988
YOY(%)	52.3	16.8	32.7	21.6	21.8
净利润(百万元)	340	615	1,176	1,463	1,874
YOY(%)	177.4	80.7	91.4	24.4	28.1
毛利率(%)	73.3	74.8	77.0	77.0	77.0
净利率(%)	13.0	20.2	29.1	29.8	31.3
ROE(%)	3.2	5.6	9.9	11.3	13.1
EPS(摊薄/元)	0.57	1.02	1.96	2.43	3.12
P/E(倍)	88.0	48.7	25.5	20.5	16.0
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **布局全球市场，积极拓展国际业务。**公司积极参与共建“一带一路”计划，目前已在土耳其、哈萨克斯坦等 20 多个“一带一路”沿线国家和地区开展国际合作和商务活动。特别是在印尼、巴西、阿根廷、土耳其等重点市场积累了丰富的胰岛素灌装本土化经验。此外，公司加速推进产品在欧美国家认证，不断扩大公司在国际市场的份额与影响力，为全球糖尿病疾病管理贡献甘李的力量。
- **维持“推荐”评级。**考虑到胰岛素续约中公司核心产品胰岛素量价齐升，产品毛利率提高，调整 2025-2027 年盈利预测为净利润 11.76、14.63、18.74 亿元（原 25、26 年预测为 11.50、14.97 亿元）。考虑到公司为国内胰岛素头部企业，借助胰岛素续约加速国产替代步伐，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1.集采风险。2.行业政策风险。3. 产品研发不及预期风险。4. 市场竞争加剧风险。5. 产能释放销量增长不能与集采降价对冲风险等。

资产负债表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3791	5447	7123	9187
现金	903	1869	3097	4613
应收票据及应收账款	247	457	556	678
其他应收款	2	7	9	11
预付账款	57	82	100	122
存货	1053	1306	1586	1929
其他流动资产	1530	1725	1774	1833
非流动资产	8252	7935	7590	7215
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2620	2564	2489	2394
无形资产	273	383	479	559
其他非流动资产	5359	4987	4622	4262
资产总计	12043	13382	14713	16402
流动负债	801	1295	1573	1913
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	129	133	162	197
其他流动负债	672	1161	1411	1715
非流动负债	187	186	185	184
长期借款	3	2	1	0
其他非流动负债	184	184	184	184
负债合计	988	1481	1758	2097
少数股东权益	0	0	0	1
股本	601	601	601	601
资本公积	3591	3591	3592	3594
留存收益	6862	7709	8761	10109
归属母公司股东权益	11054	11901	12954	14304
负债和股东权益	12043	13382	14713	16402

现金流量表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	536	1042	1387	1793
净利润	615	1177	1464	1875
折旧摊销	258	312	348	381
财务费用	-98	-95	-94	-93
投资损失	-61	-71	-71	-71
营运资金变动	-108	-196	-169	-208
其他经营现金流	-69	-85	-90	-90
投资活动现金流	-262	161	159	157
资本支出	450	0	3	6
长期投资	88	0	0	0
其他投资现金流	-800	161	156	151
筹资活动现金流	-301	-236	-318	-434
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-2	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-299	-235	-317	-433
现金净增加额	-28	966	1228	1516

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3045	4042	4915	5988
营业成本	767	931	1131	1376
税金及附加	31	43	52	63
营业费用	1167	1213	1376	1497
管理费用	256	283	334	395
研发费用	541	586	737	928
财务费用	-98	-95	-94	-93
资产减值损失	-16	-21	-10	-13
信用减值损失	18	-22	-26	-32
其他收益	27	33	33	33
公允价值变动收益	157	100	100	100
投资净收益	61	71	71	71
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	632	1243	1546	1980
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	630	1242	1545	1980
所得税	16	66	82	105
净利润	615	1177	1464	1875
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	615	1176	1463	1874
EBITDA	790	1460	1799	2267
EPS (元)	1.02	1.96	2.43	3.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	16.8	32.7	21.6	21.8
营业利润(%)	100.3	96.8	24.4	28.1
归属于母公司净利润(%)	80.7	91.4	24.4	28.1
获利能力				
毛利率(%)	74.8	77.0	77.0	77.0
净利率(%)	20.2	29.1	29.8	31.3
ROE(%)	5.6	9.9	11.3	13.1
ROIC(%)	6.3	11.7	15.2	20.3
偿债能力				
资产负债率(%)	8.2	11.1	11.9	12.8
净负债比率(%)	-8.1	-15.7	-23.9	-32.2
流动比率	4.7	4.2	4.5	4.8
速动比率	3.3	3.0	3.3	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	13.0	8.9	8.9	8.9
应付账款周转率	5.94	6.98	6.98	6.98
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.96	2.43	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	1.73	2.31	2.98
每股净资产(最新摊薄)	18.39	19.80	21.55	23.80
估值比率				
P/E	48.7	25.5	20.5	16.0
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	30	18	14	11

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层