

甘李药业(603087.SH)

主营业务稳中有升，创新出海积极推进

推荐（维持）

股价：62.26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)	561
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	374
流通A股市值(亿元)	350
每股净资产(元)	18.24
资产负债率(%)	7.7

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

【平安证券】甘李药业(603087.SH)*年报点评*主营业务稳中有升，创新出海有望打开第二成长曲线*推荐 20250428

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
张梦鸽	投资咨询资格编号 S1060525070003 ZHANGMENGGE752@pingan.com.cn

事项：

2025年上半年公司实现营业收入20.67亿元，同比增长57.18%；实现归属于上市公司股东的净利润6.04亿元，同比增长101.96%。其中，国内业务收入18.45亿元，国际业务收入2.22亿元，国内外均实现显著增长。2025年上半年实施了2024年度权益分派，向全体股东每1股派发现金红利1元（含税），共计派发现金红利5.98亿元。

平安观点：

- **公司业绩稳中有升，借助集采扩大市场份额。**国内销售收入为18.45亿元，较上年同期增加6.57亿元，同比增长55.28%。其中，国内制剂销售收入为18.02亿元，同比增长57.09%。通过两轮胰岛素集采，公司成功实现扩大市场份额的战略目标。尤其在2024年接续集采中，集采首年采购协议量较上次集采增长32.6%，同时产品价格合理回升。销量增长对收入增长的影响和价格增长对收入增长的影响分别为3.85亿元、2.70亿元。此外，公司国内制剂整体销量同比增长33.55%，各制剂产品均呈现积极增长态势。
- **加速布局GLP-1赛道，创新研发加速推进。**公司积极入局GLP-1赛道，目前公司创新药GLP-1RA双周制剂——博凡格鲁肽的全球开发已步入III期临床研究阶段，并分别开展了与替尔泊肽和司美格鲁肽的头对头试验。胰岛素周制剂GZR4，在与每日一次德谷胰岛素对比的II期研究中，尤其在基础胰岛素控制不佳的患者中，显示出更为显著降低糖化血红蛋白的疗效。此外，由GZR4和博凡格鲁肽以固定比例组成的复方周制剂GZR102已进入I期临床，这是国内首个进入临床阶段的基础胰岛素与GLP-1RA固定复方周制剂1类新药。

	2023A \	2025E	2026E	2027E	
营业收入(百万元)	2,608	3,045	4,173	5,226	6,201
YOY(%)	52.3	16.8	37.0	25.2	18.7
净利润(百万元)	340	615	1,207	1,530	1,834
YOY(%)	177.4	80.7	96.4	26.7	19.9
毛利率(%)	73.3	74.8	76.0	76.8	76.4
净利率(%)	13.0	20.2	28.9	29.3	29.6
ROE(%)	3.2	5.6	10.5	12.6	14.3
EPS(摊薄/元)	0.57	1.02	2.01	2.55	3.05
P/E(倍)	110.0	60.9	31.0	24.5	20.4
P/B(倍)	3.5	3.4	3.2	3.1	2.9

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

- **积极开展胰岛素出海，国际版图持续扩大。**2025年上半年国际收入为2.22亿元，较上年同期增加0.95亿元，同比增长75.08%。2025年上半年，公司产品接连在马来西亚、巴基斯坦、阿根廷等地获批，海外市场的覆盖面持续扩大。2025年3月，甘精胰岛素PDP项目正式通过巴西国家级审批，标志着公司自主研发的胰岛素生产技术将助力巴西实现南美首条本土化生产胰岛素的全产业链落地。
- **维持“推荐”评级。**凭借胰岛素集采公司实现胰岛素产品量价齐升，积极推进创新研发，扩大商业化全球版图，调整2025-2027年盈利预测为归母净利润12.07/15.30/18.34亿元（原预测为2025-2027年归母净利润为11.76/14.63/18.74亿元），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	5170	6416	7867
现金	903	1469	2220	3127
应收票据及应收账款	247	472	591	702
其他应收款	2	7	9	11
预付账款	57	85	106	126
存货	1053	1404	1698	2056
其他流动资产	1530	1733	1791	1845
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	13105	14006	15082
流动负债	801	1387	1683	2033
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	129	143	174	210
其他流动负债	672	1243	1509	1823
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	1573	1868	2217
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	7340	7945	8669
归属母公司股东权益	11054	11532	12138	12864
负债和股东权益	12043	13105	14006	15082

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	1424	1767
净利润	615	1208	1531	1834
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	-227	-200	-194
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	-636	-832	-1017
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-2	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-299	-635	-831	-1016
现金净增加额	-28	566	750	907

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	4173	5226	6201
营业成本	767	1001	1211	1466
税金及附加	31	44	55	66
营业费用	1167	1252	1463	1612
管理费用	256	292	355	409
研发费用	541	563	784	961
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	-28	-33
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	1276	1617	1938
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	630	1275	1616	1937
所得税	16	68	86	103
净利润	615	1208	1531	1834
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	615	1207	1530	1834
EBITDA	790	1492	1870	2225
EPS (元)	1.02	2.01	2.55	3.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	16.8	37.0	25.2	18.7
营业利润(%)	100.3	102.0	26.7	19.8
归属于母公司净利润(%)	80.7	96.4	26.7	19.9
获利能力				
毛利率(%)	74.8	76.0	76.8	76.4
净利率(%)	20.2	28.9	29.3	29.6
ROE(%)	5.6	10.5	12.6	14.3
ROIC(%)	6.3	12.1	15.9	19.6
偿债能力				
资产负债率(%)	8.2	12.0	13.3	14.7
净负债比率(%)	-8.1	-12.7	-18.3	-24.3
流动比率	4.7	3.7	3.8	3.9
速动比率	3.3	2.5	2.6	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	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	2.01	2.55	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	1.73	2.37	2.94
每股净资产(最新摊薄)	18.39	19.19	20.19	21.40
估值比率				
P/E	60.9	31.0	24.5	20.4
P/B	3.4	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	30	23	18	15

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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