



甘李药业 (603087.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25 年业绩高增，研发及出海加速

业绩简评

2026年4月22日，公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年公司实现收入40.52亿元(+33.06%)，实现归母净利润11.44亿元(+86.05%)，扣非归母净利润7.80亿元(+81.21%)；2026年一季度公司实现收入8.78亿元(-10.84%)，归母净利润1.92亿元(-38.29%)，扣非归母净利润1.86亿元(-13.31%)。

经营分析

充分发挥接续集采中标核心优势，25年国内业务高增。25年公司累计向全国医疗机构供应胰岛素制剂超过9000万支，同比增长31.71%，覆盖各层级医疗机构4.8万家公司国内收入达35.13亿元，同比增长39.56%，本土市场根基持续巩固，以实际行动助力提升我国糖尿病患者的用药可及性。

聚焦核心管线，加速研发关键里程碑达成。公司在巩固糖尿病治疗领域优势的同时，积极拓展肥胖、自身免疫性疾病等新治疗领域，持续丰富研发产品管线。其中第四代基础胰岛素GZR4注射液在中国开展用于治疗2型糖尿病的III期临床研究均于25年2月完成首例给药，与诺和诺德已上市胰岛素周制剂依柯胰岛素开展的头对头对比的III期临床研究于25年10月完成首例给药。GZR18中国两项适应症为2型糖尿病的III期临床研究于25年2月完成首例受试者给药；在美国开展的II期头对头替尔泊肽临床研究于25年3月完成首例受试者给药，25年四季度公司陆续启动两项中国减重III期临床研究。

全面推进国际化战略，实现从“出海”到“共建”升级。公司依托二十余年的技术积累与产业深耕，已构建完整的产业价值链，并将产品商业化销售成功拓展至全球21个国家，覆盖欧亚、亚太、拉美及非洲等多个地区。2026年1月，公司自主研发的甘精胰岛素注射液正式获得EC上市批准，成为首款登陆欧洲市场的国产三代胰岛素。公司在新兴市场的拓展加速，25年公司斩获海外注册批件15个，为国际业务的持续增长构建了多元化的市场支撑。

盈利预测、估值与评级

考虑到增值税率调整的影响，预计公司2026-2028年分别实现归母净利润14.36(+26%)、17.02(+18%)、20.58(+21%)亿元，对应当前EPS分别为2.40元、2.85元、3.45元，对应当前P/E分别为27、23、19倍。维持“买入”评级

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；技术成果无法有效转化风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：马居东 (执业 S1130525070004)

majudong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：65.68 元

相关报告：

- 《甘李药业公司点评：制剂业务维持高增，国际化进程稳步推进》，2025.10.31
- 《甘李药业公司点评：制剂业务持续高增，研发及国际化稳步推进》，2025.8.8
- 《甘李药业公司点评：量价齐升业绩高增，国际市场稳步开拓》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,045	4,052	4,609	5,349	6,237
营业收入增长率	16.77%	33.06%	13.74%	16.07%	16.60%
归母净利润(百万元)	615	1,144	1,436	1,702	2,058
归母净利润增长率	80.75%	86.05%	25.59%	18.48%	20.96%
摊薄每股收益(元)	1.023	1.915	2.404	2.849	3.446
每股经营性现金流净额	0.89	1.31	2.26	3.40	3.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.56%	9.83%	11.22%	11.98%	12.89%
P/E	43.12	35.55	27.32	23.06	19.06
P/B	2.40	3.50	3.06	2.76	2.46

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,608	3,045	4,052	4,609	5,349	6,237
增长率	16.8%	33.1%	33.1%	13.7%	16.1%	16.6%
主营业务成本	-697	-767	-979	-1,041	-1,214	-1,328
%销售收入	26.7%	25.2%	24.2%	22.6%	22.7%	21.3%
毛利	1,911	2,279	3,073	3,568	4,135	4,909
%销售收入	73.3%	74.8%	75.8%	77.4%	77.3%	78.7%
营业税金及附加	-24	-31	-39	-45	-52	-61
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-946	-1,167	-1,350	-1,115	-1,284	-1,478
%销售收入	36.3%	38.3%	33.3%	24.2%	24.0%	23.7%
管理费用	-217	-256	-269	-277	-310	-362
%销售收入	8.3%	8.4%	6.6%	6.0%	5.8%	5.8%
研发费用	-501	-541	-647	-599	-669	-773
%销售收入	19.2%	17.8%	16.0%	13.0%	12.5%	12.4%
息税前利润 (EBIT)	223	284	768	1,532	1,821	2,235
%销售收入	8.5%	9.3%	18.9%	33.2%	34.0%	35.8%
财务费用	79	98	73	78	83	88
%销售收入	-3.0%	-3.2%	-1.8%	-1.7%	-1.6%	-1.4%
资产减值损失	-56	3	-51	-3	0	0
公允价值变动收益	-18	157	74	0	0	0
投资收益	63	61	291	100	100	100
%税前利润	20.7%	9.7%	23.6%	5.9%	5.0%	4.1%
营业利润	315	632	1,184	1,707	2,004	2,423
营业利润率	12.1%	20.7%	29.2%	37.0%	37.5%	38.9%
营业外收支	-9	-1	46	-17	-2	-2
税前利润	306	630	1,230	1,690	2,002	2,421
利润率	11.7%	20.7%	30.3%	36.7%	37.4%	38.8%
所得税	34	-16	-86	-253	-300	-363
所得税率	-11.1%	2.5%	7.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	340	615	1,144	1,436	1,702	2,058
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	340	615	1,144	1,436	1,702	2,058
净利率	13.0%	20.2%	28.2%	31.2%	31.8%	33.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	340	615	1,144	1,436	1,702	2,058
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	283	257	356	352	387	420
非经营收益	-140	-338	-502	-88	-97	-97
营运资金变动	-373	4	-214	-349	38	-66
经营活动现金净流	109	537	784	1,351	2,030	2,315
资本开支	-553	-441	-925	-281	-502	-432
投资	-744	88	869	-1	0	0
其他	320	91	93	100	100	100
投资活动现金净流	-977	-262	36	-182	-402	-332
股权募资	760	139	0	40	0	0
债权募资	0	0	0	-18	0	0
其他	-5	-440	-738	-301	-301	-301
筹资活动现金净流	755	-301	-738	-279	-301	-301
现金净流量	-111	-26	84	890	1,328	1,683

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,443	903	2,088	2,978	4,305	5,988
应收款项	389	249	604	677	757	832
存货	861	1,053	1,009	1,198	1,164	1,237
其他流动资产	2,484	1,587	1,783	1,463	1,473	1,479
流动资产	6,176	3,791	5,484	6,316	7,699	9,536
%总资产	52.7%	31.5%	43.4%	46.1%	50.6%	55.9%
长期投资	335	516	521	522	522	522
固定资产	3,879	3,878	3,574	3,786	3,880	3,872
%总资产	33.1%	32.2%	28.3%	27.6%	25.5%	22.7%
无形资产	1,100	1,198	1,877	1,885	1,904	1,923
非流动资产	5,539	8,252	7,143	7,391	7,505	7,515
%总资产	47.3%	68.5%	56.6%	53.9%	49.4%	44.1%
资产总计	11,715	12,043	12,627	13,707	15,204	17,051
短期借款	4	10	9	2	2	2
应付款项	560	556	495	507	567	619
其他流动负债	210	235	312	222	255	292
流动负债	773	801	816	731	825	913
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	199	187	183	171	170	170
负债	973	988	999	902	995	1,083
普通股股东权益	10,743	11,054	11,628	12,806	14,209	15,968
其中：股本	594	601	597	597	597	597
未分配利润	6,568	6,759	7,305	8,443	9,846	11,605
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	11,715	12,043	12,627	13,707	15,204	17,051

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.572	1.023	1.915	2.404	2.849	3.446
每股净资产	18.080	18.391	19.468	21.439	23.788	26.734
每股经营现金净流	0.184	0.894	1.313	2.262	3.398	3.876
每股股利	0.000	0.250	0.200	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	3.17%	5.56%	9.83%	11.22%	11.98%	12.89%
总资产收益率	2.90%	5.10%	9.06%	10.48%	11.19%	12.07%
投入资本收益率	2.30%	2.50%	6.13%	10.17%	10.89%	11.90%
增长率						
主营业务收入增长率	52.31%	16.77%	33.06%	13.74%	16.07%	16.60%
EBIT 增长率	N/A	27.47%	170.53%	99.52%	18.85%	22.77%
净利润增长率	-177.37%	80.75%	86.05%	25.59%	18.48%	20.96%
总资产增长率	10.45%	2.80%	4.85%	8.56%	10.92%	12.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.2	35.8	36.3	52.0	50.0	47.0
存货周转天数	394.9	455.6	384.3	420.0	350.0	340.0
应付账款周转天数	39.3	55.9	49.1	50.0	45.0	40.0
固定资产周转天数	262.0	313.5	286.5	256.8	219.5	181.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.14%	-21.65%	-29.93%	-34.18%	-40.14%	-46.26%
EBIT 利息保障倍数	-2.8	-2.9	-10.5	-19.7	-21.9	-25.4
资产负债率	8.30%	8.21%	7.91%	6.58%	6.54%	6.35%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	8
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.67	1.75	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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