

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	59.97
总股本/流通股本(亿股)	5.97 / 5.58
总市值/流通市值(亿元)	358 / 335
52周内最高/最低价	79.62 / 47.69
资产负债率(%)	7.9%
市盈率	31.07
第一大股东	甘忠如

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

甘李药业(603087)

国内海外销售增长共振，创新管线迈入兑现期

● 事件

2025年，甘李药业实现营业收入40.52亿元，同比增长33.06%；归属于上市公司股东的净利润11.44亿元，同比增长86.05%；扣非归母净利润7.80亿元，同比增长81.21%。2026年第一季度，公司实现营业收入8.78亿元，同比下降10.84%；归母净利润1.92亿元，同比下降38.29%；扣非归母净利润1.86亿元，同比下降13.31%，业绩短期承压主要受税制变更核算口径及非经常性损益减少影响。

● 核心观点

国内市场深耕显效，集采红利持续释放。公司精准把握胰岛素集采政策导向，通过两轮集采成功实现市场份额的抢占与深耕。2025年国内收入达35.13亿元，同比大幅增长39.56%，覆盖医疗机构数量扩容至4.8万家，累计供应胰岛素制剂超9000万支，销量同比增长31.71%，量价齐升效应显著。即使在2026年一季度营收因税制变更等因素承压的背景下，公司国内制剂销量仍保持7.48%的增长，充分印证了其在本土市场的渠道渗透力与以量补价的战略闭环已基本形成，市场领军地位持续夯实。

持续推进国际化，监管审评进度积极。公司全球化布局已从“产品出海”跃迁至“技术输出+本土化生产”的生态共建阶段。2025年国际市场收入达5.39亿元，同比增长36.59%，业务触达全球21个国家。特别是在欧美高端市场准入上取得里程碑式进展：2026年初甘精胰岛素斩获欧盟EC上市批准，成为首款登陆欧洲市场的国产三代胰岛素；门冬与赖脯胰岛素亦获EMA积极意见。2026Q1国际销售收入同比增加0.52亿元，海外引擎动能强劲。

持续推进研发，创新管线密集兑现。公司核心管线2025年全面提速，年内推动10项研究进入III期临床，包括首款国产第四代基础胰岛素周制剂GZR4等多项核心产品。其中GLP-1RA双周制剂博凡格鲁肽在头对头试验中展现出降糖减重疗效优于司美格鲁肽的潜力，相关数据登顶国际顶刊《Signal Transduction and Targeted Therapy》。

● 盈利预测与投资建议

预计公司26/27/28年收入分别为45.62/53.89/64.91亿元，同比增长12.57%/18.13%/20.45%；归母净利润为13.67/16.99/21.33亿元，同比增长19.55%/24.27%/25.53%，对应PE为26/21/17倍。公司是代谢药物龙头，减重药物数据优秀，海外市场增长确定性明显。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4052	4562	5389	6491
增长率(%)	33.06	12.57	18.13	20.45
EBITDA(百万元)	1077.27	1470.19	1826.95	2293.35
归属母公司净利润(百万元)	1143.58	1367.12	1698.86	2132.56
增长率(%)	86.05	19.55	24.27	25.53
EPS(元/股)	1.91	2.29	2.84	3.57
市盈率(P/E)	31.46	26.32	21.18	16.87
市净率(P/B)	3.09	2.93	2.75	2.55
EV/EBITDA	35.81	22.69	17.92	13.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4052	4562	5389	6491	营业收入	33.1%	12.6%	18.1%	20.5%
营业成本	979	1100	1309	1604	营业利润	87.4%	20.3%	25.1%	26.2%
税金及附加	39	44	52	63	归属于母公司净利润	86.1%	19.5%	24.3%	25.5%
销售费用	1350	1323	1455	1623	获利能力				
管理费用	269	303	358	431	毛利率	75.8%	75.9%	75.7%	75.3%
研发费用	647	728	860	1036	净利率	28.2%	30.0%	31.5%	32.9%
财务费用	-73	0	0	0	ROE	9.8%	11.1%	13.0%	15.1%
资产减值损失	-36	0	0	0	ROIC	6.2%	11.1%	13.0%	15.1%
营业利润	1184	1424	1781	2247	偿债能力				
营业外收入	63	63	63	63	资产负债率	7.9%	8.2%	8.8%	9.6%
营业外支出	17	17	17	17	流动比率	6.72	6.81	6.65	6.41
利润总额	1230	1470	1827	2293	营运能力				
所得税	86	103	128	161	应收账款周转率	10.04	7.23	7.40	7.46
净利润	1144	1367	1699	2133	存货周转率	0.95	1.03	1.05	1.07
归母净利润	1144	1367	1699	2133	总资产周转率	0.33	0.35	0.39	0.43
每股收益(元)	1.91	2.29	2.84	3.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.91	2.29	2.84	3.57
货币资金	2088	2625	3257	4028	每股净资产	19.47	20.56	21.92	23.62
交易性金融资产	1401	1401	1401	1401	估值比率				
应收票据及应收账款	599	675	797	960	PE	31.46	26.32	21.18	16.87
预付款项	55	62	74	91	PB	3.09	2.93	2.75	2.55
存货	1009	1134	1349	1653	现金流量表				
流动资产合计	5484	6231	7213	8469	净利润	1144	1367	1699	2133
固定资产	3181	3181	3181	3181	折旧和摊销	305	0	0	0
在建工程	393	393	393	393	营运资本变动	-214	-108	-180	-247
无形资产	265	265	265	265	其他	-451	-384	-438	-518
非流动资产合计	7143	7137	7137	7137	经营活动现金流净额	784	874	1081	1367
资产总计	12627	13369	14350	15607	资本开支	-925	83	51	52
短期借款	0	0	0	0	其他	961	305	387	466
应付票据及应付账款	134	151	180	220	投资活动现金流净额	36	388	438	518
其他流动负债	681	763	904	1102	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	816	915	1084	1322	债务融资	0	-7	0	0
其他	183	175	175	175	其他	-738	-715	-887	-1114
非流动负债合计	183	175	175	175	筹资活动现金流净额	-738	-723	-887	-1114
负债合计	999	1090	1260	1498	现金及现金等价物净增加额	84	537	631	771
股本	597	597	597	597					
资本公积金	3534	3534	3534	3534					
未分配利润	7305	7751	8308	9007					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	192	397	652	972					
所有者权益合计	11628	12279	13090	14109					
负债和所有者权益总计	12627	13369	14350	15607					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048