



甘李药业 (603087.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

二季度环比高增，研发及出海持续突破

业绩简评

2026 年 8 月 25 日，公司发布 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现收入 22.23 亿元，同比增长 7.56%，实现归母净利润 6.10 亿元，同比增长 1.01%，实现扣非归母净利润 5.80 亿元，同比增长 18.91%；分季度看，26Q2 公司实现收入 13.45 亿元，同比增长 24.31%，实现归母净利润 4.17 亿元，同比增长 43.03%，实现扣非归母净利润 3.94 亿元，同比增长 44.23%。

经营分析

产能切换影响缓解，二季度国内收入环比高增。上半年公司国内制剂销量 4,968 万支，同比增加 6.05%；受公司适用增值税税率调整影响，国内收入为 17.97 亿元，较上年同期减少 0.48 亿元。2026 年第二季度，随着胰岛素制剂产品销量增加和国内外产品生产切换对实际产能的短期影响逐步缓解，公司营业收入环比增长 53.16%，其中国内收入环比增长 61.24%。

聚焦核心管线，稳步推进里程碑达成。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。上半年 GZR4 注射液在中国开展用于治疗 2 型糖尿病的 III 期临床研究达到主要研究终点，降糖疗效显著优于每日一次基础胰岛素；与诺和诺德周制剂依柯胰岛素开展的头对头 IIIb 期临床研究 SUPER-8（胰岛素经治）正在进行中。GZR18 在中国 T2DM 的 2 项 III 期临床研究均在开展中，减重 III 期临床研究（GRADUAL-1）已取得积极顶线结果，每月一次给药维持体重的中国 III 期临床研究（GRADUAL-3）正在进行中。

深化国际布局，全球商业化能力稳步增强。依托过去十年在多个“一带一路”沿线国家和地区开展国际合作和商务活动，公司积累了丰富的胰岛素灌装本土化经验。截至报告期末，公司胰岛素产品已获得海内外 21 个国家及地区的准入及销售覆盖，上半年公司国际收入为 4.26 亿元，同比增长 92.33%。在欧洲市场准入与全球版图扩张方面，公司甘精/门冬/赖脯胰岛素注射液相继获得欧盟委员会批准，公司国际化业务取得里程碑式进展。

盈利预测、估值与评级

我们维持此前盈利预测，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 29、24、20 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)：68.78 元

相关报告：

- 《甘李药业年报点评：25 年业绩高增，研发及出海加速》，2026.4.23
- 《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



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	2.848	3.445
每股经营性现金流净额	0.89	1.31	2.18	3.39	3.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.56%	9.83%	11.22%	11.98%	12.89%
P/E	43.12	35.55	28.61	24.15	19.97
P/B	2.40	3.50	3.21	2.89	2.57

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%	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	-397	30	-75
经营活动现金净流	109	537	784	1,303	2,022	2,307
资本开支	-553	-441	-925	-281	-502	-432
投资	-744	88	869	-282	0	0
其他	320	91	93	100	100	100
投资活动现金净流	-977	-262	36	-463	-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	561	1,320	1,675

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	2,649	3,969	5,643
应收款项	389	249	604	681	761	836
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	5,991	7,366	9,196
%总资产	52.7%	31.5%	43.4%	43.8%	48.6%	54.1%
长期投资	335	516	521	803	803	803
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%	27.7%	25.6%	22.8%
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	7,672	7,786	7,796
%总资产	47.3%	68.5%	56.6%	56.2%	51.4%	45.9%
资产总计	11,715	12,043	12,627	13,663	15,152	16,991
短期借款	4	10	9	2	2	2
应付款项	560	556	495	489	547	596
其他流动负债	210	235	312	195	224	255
流动负债	773	801	816	686	773	853
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	857	943	1,023
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	13,663	15,152	16,991

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	2.848	3.445
每股净资产	18.080	18.391	19.468	21.435	23.783	26.728
每股经营现金净流	0.184	0.894	1.313	2.182	3.386	3.862
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%	10.51%	11.23%	12.11%
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%	8.20%	10.90%	12.14%
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%	-31.61%	-37.77%	-44.10%
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%	6.27%	6.23%	6.02%

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	2	2	4	14
增持	0	2	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.67	1.56	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

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：北京市东城区建国内大街 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