

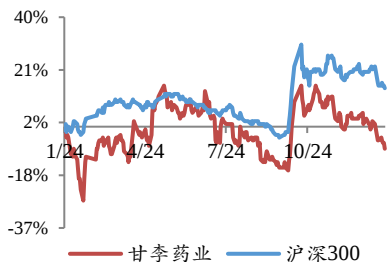
研发与国际化双轨并进，业务增长可期

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-03-24

收盘价（元）	44.67
近 12 个月最高/最低（元）	53.67/37.63
总股本（百万股）	601
流通股本（百万股）	554
流通股比例（%）	92.16
总市值（亿元）	268
流通市值（亿元）	247

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 胰岛素制药底蕴深厚，接续集采受益，公司业绩乘春风

胰岛素是糖尿病患者中后期的必须用药。甘李药业是中国规模领先的生物制药企业，在研发生产重组胰岛素及其类似物方面处于中国领先地位。2022 年胰岛素第一轮国采以价换量，国内胰岛素迎来进口替代的窗口期；2024 年接续集采落地，公司产品中标量价齐升，公司业绩增长确定性和持续性双升。2024Q1-Q3 公司分别实现营收、归母净利润 22.45/5.07 亿元，分别同比 +17.81%/90.36%；24 单 Q3 分别实现营收、归母净利润 9.30/2.08 亿元，分别同比+37.61%/57.47%；根据公司业绩预告，2024 年公司预计实现归母净利润 6~6.5 亿元人民币，同比增长 76.44%~91.14%；预计实现扣非归母净利润 4.1~4.6 亿元人民币，同比增加 37.97%到 54.80%，业绩符合股权激励目标。

● 海外市场星辰大海，公司出海初具规模，长期增长可期

国内市场看，糖尿病患者群体基数大，增速稳定。根据 2024 版中国糖尿病防治指南，截至 2019 年，我国糖尿病患病率 12.4%（≥18 岁人群），较 2010 年（9.7%）相比提升 2.7pct，患病率持续增长，为胰岛素的市場带来了广阔的空间。国家持续推进落实胰岛素专项集中带量采购政策，胰岛素价格下降满足了广大糖尿病患者的需求，也为胰岛素厂商带来了销量增加的新契机。

海外市场看，根据 vision research 的数据，全球胰岛素市场规模有望从 2021 年的 205.5 亿美元增至 2030 年的 235.7 亿美元（预计），市场规模较为稳定。根据 IDF 发布的全球糖尿病地图第十版，2021 年全球共有 5.37 亿糖尿病患者，到 2045 年预计将有 7.83 亿人次患病，同比增长 46%，需求扩容稳定。公司自 2005 年起尝试开拓海外业务，2018 年与山德士达成战略合作，截至 24Q3 末，公司国际销售收入 2.42 亿元，同比增长 37.63%，已经在巴西、墨西哥、印度、巴基斯坦、土耳其、阿尔及利亚等多个国家实现订单发货，在需求旺盛的新兴市场崭露头角。

● 在研产品矩阵完善，持续拓展业务边界

公司研发实力强劲，始终走在行业前列，研发管线围绕糖尿病进行布局：1）公司胰高血糖素样肽-1 受体激动剂（GLP-1RA）、双周制剂博凡格鲁肽（GZR18）注射液、GZR4 注射液（第四代超长效胰岛素周制剂）已进入关于减重和降糖两个适应症的 III 期临床阶段，完成首例受试者给药；2）GZR101 注射液（四代预混双胰岛素复方制剂）II 期临床达到主要终点，其临床关键指标改善优于德谷胰岛素组。

● 投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级

公司是胰岛素领域领先企业，产品矩阵丰富，在研管线完备。我们看好

公司在国内的领先优势以及海外市场的长期增长空间，预计公司 2024-2026 年将实现营业收入 34.33/44.91/54.59 亿元，同比 +31.6%/30.8%/21.6%；实现归母净利润 6.39/11.11/14.81 亿元，同比 +87.8%/74.0%/33.2%；首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

海外销售不及预期风险；研发进展不及预期风险；行业竞争加剧风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2608	3433	4491	5459
收入同比 (%)	52.3%	31.6%	30.8%	21.6%
归属母公司净利润	340	639	1111	1481
净利润同比 (%)	177.4%	87.8%	74.0%	33.2%
毛利率 (%)	73.3%	76.7%	80.5%	80.7%
ROE (%)	3.2%	5.6%	9.2%	11.4%
每股收益 (元)	0.60	1.06	1.85	2.46
P/E	87.75	42.03	24.16	18.13
P/B	2.91	2.37	2.23	2.07
EV/EBITDA	67.03	29.39	17.51	13.09

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 稳健发展的胰岛素领先企业	5
1.1 积淀二十余年，守正创新，打造国内胰岛素制药第一品牌	5
1.2 股权结构稳定，重视人才培养	6
1.3 第一次集采业绩小幅波动，接续集采带来量价齐升，增速亮眼	8
2 政策变动迎来发展新机遇，海外市场星辰大海	10
2.1 糖尿病刚需用药，临床治疗效果优秀	10
2.2 糖尿病患者数量大、增长快，治疗需求巨大	11
3 根植研发，结合产能优势打造规模效应	15
3.1 产品线完备，持续夯实研发优势，在研产品矩阵丰富	15
3.2 抢占注册高地，开拓国际市场	18
4 盈利预测及投资建议	20
4.1 盈利预测	20
4.2 投资建议	21
风险提示:	21
财务报表与盈利预测	22

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/215310343314012122>