

**人福医药 (600079.SH)**

2023年08月25日

**业绩符合预期, 新疆维药、葛店人福等子公司快速增长**
**投资评级: 买入 (维持)**
**——公司信息更新报告**

日期	2023/8/25
当前股价(元)	22.78
一年最高最低(元)	28.92/15.92
总市值(亿元)	371.92
流通市值(亿元)	332.11
总股本(亿股)	16.33
流通股本(亿股)	14.58
近3个月换手率(%)	68.73

**蔡明子 (分析师)**

caimingzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

**余汝意 (分析师)**

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

**吴明华 (联系人)**

wuminghua@kysec.cn

证书编号: S0790122020010

**● 业绩符合预期, 维持“买入”评级**

2023年8月24日, 公司发布2023年半年度报告, 2023年上半年营业收入123.82亿元, 同比增长17.06%; 归母净利润13.24亿元, 同比下降11.92%; 扣非归母净利润10.71亿元, 同比增长27.28%。我们维持2023-2025年收入预测为249.77/275.84/292.39亿元; 我们维持2023-2025年的归母净利润预测, 预计2023-2025年公司归母净利润为22.34/27.83/31.69亿元, 2023-2025年的EPS为1.37/1.70/1.94元, 当前股价对应PE分别为16.6/13.4/11.7倍, 维持“买入”评级。

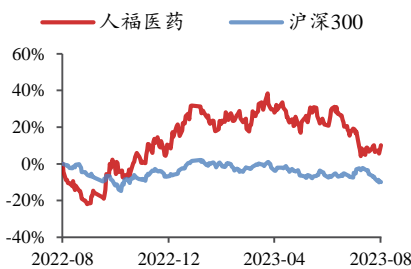
**● 新疆维药、葛店人福等子公司快速增长, 为公司发展注入新的动力**

报告期内, 新疆维药营业收入5.13亿元, 同比增长52.35%, 净利润0.64亿元, 同比增长72.10%; 葛店人福营业收入6.7亿元, 同比增长41.31%, 净利润1.36亿元, 同比增长35.96%。武汉人福、北京医疗等子公司也获得不错的增长。这些控股子公司的增长将为公司的未来发展注入新的动力。

**● 立足优势细分领域, 多个产品进展迅速**

公司研发管线丰富, 报告期内, 下属各子公司先后获批枸橼酸托法替布缓释片、加巴喷丁胶囊、注射用米卡芬净钠、地奈德乳膏、咪达唑仑注射液(增补规格)、非布司他片等新产品; 三类化药盐酸艾司氯胺酮注射液、盐酸纳布啡注射液(新适应症)、注射用盐酸瑞芬太尼(新适应症)、注射用福沙匹坦双葡甲胺、帕拉米韦注射液等已申报生产, 进入审评阶段; 一类中药白热斯丸进入II期临床试验, 一类化药RFUS-144注射液获批在美国开展临床试验, 三类化药普瑞巴林缓释片获批开展临床试验; 随着在研产品的不断上市, 以及在研项目的不断增加, 我们预计公司在麻醉、精神神经等细分领域的竞争力将进一步加强。

**● 风险提示:** 产品降价风险; 归核化力度和进展不及预期; 新品上市不及预期; 产品销售不及预期等风险。

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《业绩符合预期, 资产负债率进一步下降——公司信息更新报告》-2023.4.29

《业绩符合预期, “归核聚焦”效果显著——公司信息更新报告》-2023.3.24

《业绩稳定增长, 资产负债率下降, 看好公司长期发展——公司信息更新报告》-2022.10.31

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,549	22,338	24,977	27,584	29,239
YOY(%)	-0.6	8.7	11.8	10.4	6.0
归母净利润(百万元)	1,317	2,484	2,234	2,783	3,169
YOY(%)	31.0	88.6	-10.1	24.6	13.9
毛利率(%)	42.7	43.5	43.0	44.8	44.7
净利率(%)	6.4	11.1	8.9	10.1	10.8
ROE(%)	11.6	17.1	14.3	15.2	14.9
EPS(摊薄/元)	0.81	1.52	1.37	1.70	1.94
P/E(倍)	28.2	15.0	16.6	13.4	11.7
P/B(倍)	2.9	2.5	2.2	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	18149	19428	22712	29370	36084
现金	5166	5176	6981	11231	22598
应收票据及应收账款	6816	7617	6655	9107	5513
其他应收款	599	424	2352	1326	1923
预付账款	712	842	1043	1256	910
存货	3127	3421	3734	4501	3193
其他流动资产	1730	1948	1948	1948	1948
<b>非流动资产</b>	17256	16595	14306	11059	7485
长期投资	4290	1070	-2012	-5232	-8452
固定资产	5624	5265	6058	6647	6833
无形资产	2653	2753	2560	2368	2175
其他非流动资产	4689	7507	7700	7276	6930
<b>资产总计</b>	35406	36023	37019	40428	43570
<b>流动负债</b>	15556	15143	13823	14117	13664
短期借款	6899	6589	6589	6589	6589
应付票据及应付账款	2687	3449	2878	3469	2406
其他流动负债	5970	5105	4356	4059	4670
<b>非流动负债</b>	4198	2938	2567	2197	1826
长期借款	3275	1853	1483	1112	741
其他非流动负债	923	1085	1085	1085	1085
<b>负债合计</b>	19754	18081	16391	16314	15490
少数股东权益	2704	2905	3618	4510	5520
股本	1633	1633	1633	1633	1633
资本公积	6191	5745	5745	5745	5745
留存收益	5492	7684	10241	13385	16971
<b>归属母公司股东权益</b>	12948	15037	17010	19605	22559
负债和股东权益	35406	36023	37019	40428	43570

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2179	2441	2213	2519	9169
净利润	1818	3071	2947	3674	4179
折旧摊销	675	738	622	716	775
财务费用	623	237	397	307	69
投资损失	-306	-836	-338	-66	-54
营运资金变动	-760	-1125	-1414	-2113	4200
其他经营现金流	129	355	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1420	1227	2005	2597	2852
资本支出	1703	3113	259	-27	-354
长期投资	222	3451	3082	3220	3220
其他投资现金流	505	7791	5346	5789	5719
<b>筹资活动现金流</b>	-914	-4245	-2414	-865	-654
短期借款	-436	-310	0	0	0
长期借款	-1919	-1422	-371	-371	-371
普通股增加	89	-0	0	0	0
资本公积增加	938	-446	0	0	0
其他筹资现金流	414	-2067	-2043	-495	-283
<b>现金净增加额</b>	-180	-529	1805	4250	11367

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	20549	22338	24977	27584	29239
营业成本	11765	12615	14237	15235	16158
营业税金及附加	225	206	235	265	277
营业费用	4007	4275	4654	4957	5252
管理费用	1321	1552	1374	1517	1520
研发费用	810	967	975	1041	1071
财务费用	623	237	397	307	69
资产减值损失	-55	-88	0	0	0
其他收益	251	188	228	228	228
公允价值变动收益	8	43	0	0	0
投资净收益	306	836	338	66	54
资产处置收益	26	-39	0	0	0
<b>营业利润</b>	2249	3516	3671	4556	5174
营业外收入	8	5	10	10	10
营业外支出	84	95	87	85	88
<b>利润总额</b>	2173	3426	3594	4481	5096
所得税	355	355	647	807	917
<b>净利润</b>	1818	3071	2947	3674	4179
少数股东损益	501	587	713	891	1010
<b>归属母公司净利润</b>	1317	2484	2234	2783	3169
EBITDA	3327	4531	4488	5366	5794
EPS(元)	0.81	1.52	1.37	1.70	1.94

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-0.6	8.7	11.8	10.4	6.0
营业利润(%)	7.5	56.3	4.4	24.1	13.6
归属于母公司净利润(%)	31.0	88.6	-10.1	24.6	13.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.7	43.5	43.0	44.8	44.7
净利率(%)	6.4	11.1	8.9	10.1	10.8
ROE(%)	11.6	17.1	14.3	15.2	14.9
ROIC(%)	8.4	13.1	12.1	13.4	13.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.8	50.2	44.3	40.4	35.6
净负债比率(%)	53.8	31.7	10.3	-10.3	-50.7
流动比率	1.2	1.3	1.6	2.1	2.6
速动比率	0.9	0.9	1.2	1.6	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.1	3.5	3.5	4.0
应付账款周转率	4.6	4.1	4.5	4.8	5.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.81	1.52	1.37	1.70	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.50	1.36	1.54	5.62
每股净资产(最新摊薄)	7.93	9.21	10.42	12.01	13.82
<b>估值比率</b>					
P/E	28.2	15.0	16.6	13.4	11.7
P/B	2.9	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.2	9.9	9.4	7.1	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn