

人福医药 (600079.SH) 业绩稳定增长，资产负债率下降，看好公司长期发展

2022 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

吴明华（联系人）

caimingzi@kysec.cn

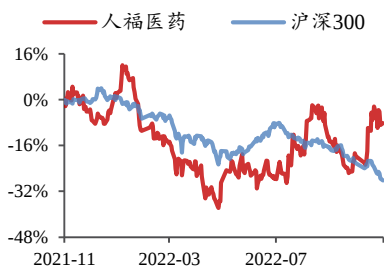
wuminghua@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790122020010

日期	2022/10/31
当前股价(元)	20.03
一年最高最低(元)	25.50/13.15
总市值(亿元)	327.03
流通市值(亿元)	279.24
总股本(亿股)	16.33
流通股本(亿股)	13.94
近 3 个月换手率(%)	141.77

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高质量内生增长的麻醉细分领域龙头——公司深度报告》-2022.7.25

● 业绩符合预期，维持“买入”评级

10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 161.88 亿元，同比增长 8.93%；实现归母净利润 22.77 亿元，同比增长 108.10%；实现扣非归母净利润 12.69 亿元，同比增长 40.03%。我们维持 2022-2024 年收入预测，预计 2022-2024 年公司营业收入为 225.91/249.77/275.84 亿元；受非经常性损益的影响，我们上调公司 2022 年的归母净利润为 25.97 亿元（前值为 24.56 亿元）；维持 2023-2024 年的归母净利润预测，预计 2023-2024 年公司归母净利润为 22.34/27.83 亿元。2022-2024 年的 EPS 为 1.59/1.37/1.70 元，同比 +86.9%/-14.0%/+24.6%，当前股价对应 PE 分别为 12.6/14.6/11.8，维持“买入”评级。

● 坚定落实“归核聚焦”，资产负债率持续下降

报告期内，公司通过出售天风证券股权，收回转让款项 13.2 亿元，实现投资收益约 3.74 亿元；同时公司严格控制债务规模，积极优化债务结构，资产负债率由 2022 年期初的 54.64%降至报告期末的 48.83%。截止 9 月 30 日，公司账上现金 39.90 亿元，随着公司非核心资产的持续剥离，以及核心资产良好的盈利能力，我们预计后续公司的资产负债结构将进一步优化。

● 研发管线持续深入，多个产品获批上市

公司研发管线丰富，报告期内琥珀酸美托洛尔缓释片、氯巴占片、广金钱草总黄酮胶囊、盐酸羟考酮缓释片等产品获得药品注册证书；注射用苯磺酸瑞马唑仑新增用于支气管镜诊疗镇静的适应症（前期已获批“结肠镜检查的镇静”和“全身麻醉诱导和维持”2 个适应症）；盐酸氢吗啡酮缓释片已申报生产，进入审评阶段；RFUS-144 注射液、芬太尼透皮贴剂(II)获批临床。

● **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。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	20,369	20,441	22,591	24,977	27,584
YOY(%)	-6.6	0.4	10.5	10.6	10.4
归母净利润(百万元)	1,149	1,390	2,597	2,234	2,783
YOY(%)	36.3	21.0	86.9	-14.0	24.6
毛利率(%)	42.4	43.0	43.0	43.7	44.7
净利率(%)	5.6	6.8	11.5	8.9	10.1
ROE(%)	13.3	11.8	18.2	13.6	14.6
EPS(摊薄/元)	0.70	0.85	1.59	1.37	1.70
P/E(倍)	28.5	23.5	12.6	14.6	11.8
P/B(倍)	3.0	2.5	2.1	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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	16973	17923	17979	22253	22575
现金	5366	5100	4531	5745	10247
应收票据及应收账款	5953	6806	6103	8169	5623
其他应收款	843	878	1632	1698	1367
预付账款	674	706	999	1083	960
存货	2622	3095	3376	4220	3039
其他流动资产	1515	1338	1338	1338	1338
非流动资产	14654	16578	17428	17672	17900
长期投资	4045	4314	4720	4989	5258
固定资产	5332	5262	5604	5898	6155
无形资产	1843	2510	2337	2165	1993
其他非流动资产	3434	4493	4767	4620	4495
资产总计	31627	34501	35408	39925	40475
流动负债	12911	14766	13129	15458	13133
短期借款	7282	6851	6851	8785	6851
应付票据及应付账款	2311	2645	3078	2777	2766
其他流动负债	3318	5270	3200	3896	3517
非流动负债	5779	4086	3452	2818	2184
长期借款	5072	3170	2536	1902	1268
其他非流动负债	707	916	916	916	916
负债合计	18690	18852	16580	18276	15317
少数股东权益	2173	2503	3328	4038	4917
股本	1544	1633	1633	1633	1633
资本公积	5245	6183	6183	6183	6183
留存收益	4511	5696	8784	11369	14545
归属母公司股东权益	10764	13147	15499	17611	20241
负债和股东权益	31627	34501	35408	39925	40475

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1989	2019	2758	1396	8537
净利润	1724	1846	3422	2944	3662
折旧摊销	673	644	598	664	715
财务费用	870	578	478	518	424
投资损失	-353	-307	-338	-66	-54
营运资金变动	-1202	-967	-576	-2665	3791
其他经营现金流	276	225	-827	0	0
投资活动现金流	272	-1244	-283	-842	-889
资本支出	1076	1701	224	-25	-40
长期投资	-547	402	-407	-269	-269
其他投资现金流	801	859	-467	-1136	-1198
筹资活动现金流	393	-924	-3044	-1274	-1211
短期借款	363	-431	0	0	0
长期借款	998	-1902	-634	-634	-634
普通股增加	190	89	0	0	0
资本公积增加	346	938	0	0	0
其他筹资现金流	-1505	382	-2410	-640	-577
现金净增加额	2548	-174	-569	-720	6437

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	20369	20441	22591	24977	27584
营业成本	11730	11646	12877	14052	15243
营业税金及附加	140	219	200	228	257
营业费用	3669	4002	4066	4496	4965
管理费用	1336	1299	1243	1374	1434
研发费用	765	805	882	943	1011
财务费用	870	578	478	518	424
资产减值损失	-40	-52	0	0	0
其他收益	196	245	228	228	228
公允价值变动收益	10	2	0	0	0
投资净收益	353	307	338	66	54
资产处置收益	-5	27	827	0	0
营业利润	2174	2272	4238	3660	4532
营业外收入	10	7	10	10	10
营业外支出	72	79	75	79	76
利润总额	2111	2199	4174	3591	4466
所得税	387	354	751	646	804
净利润	1724	1846	3422	2944	3662
少数股东损益	576	456	825	710	879
归属母公司净利润	1149	1390	2597	2234	2783
EBITDA	3399	3315	5136	4647	5467
EPS(元)	0.70	0.85	1.59	1.37	1.70

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-6.6	0.4	10.5	10.6	10.4
营业利润(%)	18.1	4.5	86.5	-13.7	23.8
归属于母公司净利润(%)	36.3	21.0	86.9	-14.0	24.6
获利能力					
毛利率(%)	42.4	43.0	43.0	43.7	44.7
净利率(%)	5.6	6.8	11.5	8.9	10.1
ROE(%)	13.3	11.8	18.2	13.6	14.6
ROIC(%)	9.1	8.6	14.2	11.0	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	59.1	54.6	46.8	45.8	37.8
净负债比率(%)	64.8	50.5	32.7	28.8	-3.3
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.4	1.7
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.1	3.2	3.5	3.5	4.0
应付账款周转率	4.1	4.7	4.5	4.8	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.85	1.59	1.37	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.24	1.69	0.85	5.23
每股净资产(最新摊薄)	6.59	8.05	9.49	10.79	12.40
估值比率					
P/E	28.5	23.5	12.6	14.6	11.8
P/B	3.0	2.5	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.6	12.8	8.1	9.1	6.6

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10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16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