

2023年10月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，“归核聚焦”成效突出

—人福医药（600079.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：俞家宁 S1050523070002
yujn@cfsc.com.cn
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

人福医药发布 2023 年三季度业绩公告：2023 年前三季度，实现营收 181.12 亿元，同比增长 11.42%；归母净利润 17.69 亿元，同比下降 20.5%；扣非归母净利润为 15.03 亿元，同比增长 18.79%。

基本数据

2023-10-27

当前股价（元）	22.91
总市值（亿元）	374
总股本（百万股）	1632
流通股本（百万股）	1464
52 周价格范围（元）	19.24-28.83
日均成交额（百万元）	435.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 盈利能力稳健，“归核聚焦”成效突出

2023 年前三季度，公司累计实现营收 181.12 亿元，同比增长 11.42%；归母净利润 17.69 亿元，同比下降 20.5%；扣非归母净利润为 15.03 亿元，同比增长 18.79%。按单季度看，公司三季度实现营收 57.29 亿元，同比增长 0.92%；归母净利润 4.45 亿元，同比下降 38.37%；扣非归母净利润为 4.32 亿元，同比增长 1.95%；归母净利润下降幅度较大，主要系上年同期出售了金融资产股权所致。公司整体业绩表现稳健，基本符合预期。2023 年前三季度，公司费用率水平相对稳定，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 18.56%、6.69%、1.17%。截至 2023 年三季报发布日，公司资产负债率为 46.55%，降幅显著。随着“归核聚焦”工作持续推进，公司业务结构、资产结构将不断优化，经营质量有望持续提升。

■ 管线布局持续深化，产品注册稳步推进

公司已在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域形成领导地位，同时有序开展创新药、仿制药的研发，丰富管线储备尽显长期增长活力。公司多款药物临床在研，其中，白热斯丸已进入 II 期临床试验，盐酸艾司氯胺酮注射液等产品均进入审评阶段。2023 年 9 月以来，HWH486 胶囊等 3 款产品获批临床，度他雄胺软胶囊等 3 款产品获批上市，恩扎卢胺软胶囊等 2 款产品美国 FDA 暂定获批。随着在研产品陆续商业化落地，公司盈利能力有望持续提升。

■ pUDK-HGF 上市在即，下肢缺血市场前景广阔

公司基因治疗新药 pUDK-HGF 注射液主要用于治疗严重下肢缺血疾病（CLI），目前处于临床 III 期阶段。CLI 属于进展性疾病，患者早期行动能力大幅下降，后期则面临截肢或死亡，其 5 年死亡率超过大多数癌症，且发病率随老年化逐渐增长，是威胁我国人民生活健康的重大问题。目前主流治疗手段包括药物和血运重建手术，无法实现彻底治愈，且存在诸多局限，因此大量医疗需求未被满足。pUDK-HGF 为基因治

疗新药，通过向缺血部位注射肝细胞因子诱导新的血管生成，有望实现对传统疗法的重要补充。据统计，目前我国外周动脉疾病（PAD）患者超 5000 万人，pUDK-HGF 顺利上市后有望成为公司重要业绩增长点。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 243、273、302 亿元，EPS 分别为 1.40、1.63、1.86 元，当前股价对应 PE 分别为 16.4、14.1、12.3 倍。公司是国内麻药龙头企业，具备丰富研发管线储备，看好后续新品放量，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争风险，市场推广不及预期，新品研发不及预期，新药上市后效果不及预期，行业政策及政府监管风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	22,338	24,283	27,251	30,195
增长率（%）	8.7%	8.7%	12.2%	10.8%
归母净利润（百万元）	2,484	2,286	2,658	3,041
增长率（%）	88.6%	-8.0%	16.3%	14.4%
摊薄每股收益（元）	1.52	1.40	1.63	1.86
ROE（%）	13.8%	11.3%	11.7%	11.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,176	7,023	8,889	11,145
应收款	8,041	8,741	9,809	10,869
存货	3,421	3,779	4,224	4,667
其他流动资产	2,790	2,951	3,196	3,439
流动资产合计	19,428	22,493	26,119	30,120
非流动资产:				
金融类资产	946	946	946	946
固定资产	5,265	6,560	6,781	6,592
在建工程	2,742	1,097	439	176
无形资产	1,950	1,853	1,755	1,662
长期股权投资	1,070	1,070	1,070	1,070
其他非流动资产	5,567	5,567	5,567	5,567
非流动资产合计	16,595	16,147	15,612	15,067
资产总计	36,023	38,640	41,731	45,187
流动负债:				
短期借款	6,589	6,589	6,589	6,589
应付账款、票据	3,449	3,810	4,259	4,706
其他流动负债	4,506	4,506	4,506	4,506
流动负债合计	15,143	15,556	16,085	16,610
非流动负债:				
长期借款	1,853	1,853	1,853	1,853
其他非流动负债	1,085	1,085	1,085	1,085
非流动负债合计	2,938	2,938	2,938	2,938
负债合计	18,081	18,494	19,023	19,548
所有者权益				
股本	1,633	1,632	1,632	1,632
股东权益	17,942	20,146	22,708	25,639
负债和所有者权益	36,023	38,640	41,731	45,187

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3071	2827	3287	3760
少数股东权益	587	540	628	719
折旧摊销	723	449	530	540
公允价值变动	43	43	43	43
营运资金变动	-1984	-806	-1230	-1220
经营活动现金净流量	2441	3054	3258	3842
投资活动现金净流量	1227	351	437	452
筹资活动现金净流量	-1822	-623	-725	-829
现金流量净额	1,846	2,781	2,971	3,465

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22,338	24,283	27,251	30,195
营业成本	12,615	13,712	15,328	16,934
营业税金及附加	206	224	251	278
销售费用	4,275	4,711	5,178	5,646
管理费用	1,552	1,700	1,962	2,204
财务费用	237	175	129	74
研发费用	967	1,051	1,180	1,307
费用合计	7,031	7,637	8,449	9,231
资产减值损失	-88	-88	-88	-88
公允价值变动	43	43	43	43
投资收益	836	300	300	300
营业利润	3,516	3,243	3,756	4,285
加:营业外收入	5	5	5	5
减:营业外支出	95	95	95	95
利润总额	3,426	3,153	3,667	4,195
所得税费用	355	326	380	434
净利润	3,071	2,827	3,287	3,760
少数股东损益	587	540	628	719
归母净利润	2,484	2,286	2,658	3,041

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	8.7%	8.7%	12.2%	10.8%
归母净利润增长率	88.6%	-8.0%	16.3%	14.4%
盈利能力				
毛利率	43.5%	43.5%	43.8%	43.9%
四项费用/营收	31.5%	31.4%	31.0%	30.6%
净利率	13.7%	11.6%	12.1%	12.5%
ROE	13.8%	11.3%	11.7%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	50.2%	47.9%	45.6%	43.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8
存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.52	1.40	1.63	1.86
P/E	15.1	16.4	14.1	12.3
P/S	1.7	1.5	1.4	1.2
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。