



2023-10-29

公司点评报告

买入/维持

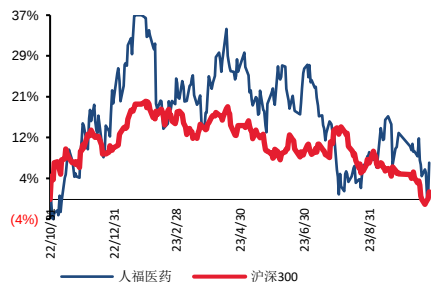
人福医药(600079)

昨收盘: 22.91

医药生物 化学制药

麻醉业务稳健增长,“归核聚焦”降本增效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,632/1,464
总市值/流通(百万元)	37,397/33,548
12 个月最高/最低(元)	28.83/19.24

相关研究报告:

人福医药(600079)《业绩符合预期,经营质量大幅提升》--2020/04/30
人福医药(600079)《太平洋证券-人福医药-深度报告:麻药王者,历史拐点-20200410》--2020/04/10
人福医药(600079)《核心资产重组,夯实中长期发展基础》--2020/04/03

证券分析师: 谭紫媚

电话: 0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520090001

证券分析师: 张懿

电话: 021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523100002

事件: 2023 年 10 月 27 日, 公司发布 2023 年第三季度报告: 公司前三季度营业收入 181.12 亿元, 同比增长 11.42%, 归母净利润 17.69 亿元, 同比下滑 20.50%, 扣非归母净利润 15.03 亿元, 同比增长 18.79%。

其中, 2023 年第三季度营业收入 57.29 亿元, 同比增长 0.92%, 归母净利润 4.45 亿元, 同比下滑 38.37% (上年同期公司出售天风证券股份有限公司股权取得投资收益约 3 亿元), 扣非归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 1.95%。

多学科推广叠加刚需属性, 促进麻醉业务稳健增长

在三季度医疗反腐专项工作的大背景下, 短期看医疗机构手术量可能有所下降, 对麻醉药品的需求也有一定的影响, 但长期看有利于医药行业稳定发展, 对长期坚持专业学术推广的头部企业来说可能是个利好, 有望进一步提升相关麻醉产品的市占率。

公司持续加大多科室市场投入, 积极布局多学科学术推广。比如, 在癌痛这个前景广阔的领域, 公司联合中国临床肿瘤学会、中国抗癌协会和中华医学会疼痛学会进行学术推广, 共同打造对中国癌痛病人的全病程管理, 成为全病程管理方案的提供者和全病程管理产品的提供者, 以逐步满足中国癌痛患者的疼痛管理需求。

此外, 由于公司芬太尼系列、氢吗啡酮和纳布啡等麻醉镇痛产品处于市场领先地位, 且麻醉药品具备院内外科手术刚需的属性, 尽管整体市场推广活动短期内有所放缓, 但我们预计仅部分新品放量会略受影响, 公司核心麻醉镇痛产品仍有望实现稳健增长。

持续推进“归核聚焦”战略, 降本增效提升盈利能力

公司营业收入主要来自于医药工业核心子公司宜昌人福和医药商业核心子公司湖北人福。医药商业毛利率远低于医药工业, 公司近年来持续推进以发展医药工业为主、医药商业为辅的“归核聚焦”战略, 医药工业营收占比和毛利率均逐步得到提升。

公司 2023 年前三季度毛利率 45.86%, 同比增加 2.45pct; 公司销售费用 33.61 亿元, 同比增加 9.09%, 销售费用率 18.56%, 同比下降 0.40pct; 管理费用 12.12 亿元, 同比增加 16.06%, 管理费用率 6.69%, 同比增加 0.27pct; 研发费用 10.01 亿元, 同比增加 57.42%, 研发费用率 5.53%, 同比增加 1.62pct。财务费用 2.12 亿元, 同比增加 64.54%, 财务费用率 1.17%, 同比增加 0.38pct; 净利率 12.61%, 同比下降 3.90pct。

其中，2023 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 46.41%、17.44%、8.51%、6.28%、1.73%、10.34%，分别变动+3.21pct、-1.33pct、+2.41pct、+2.53pct、+0.97pct、-4.65pct。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 22.53/26.39/29.83 亿元，同比分别 -9.32%/+17.17%/+13.03%，对应 EPS 分别为 1.46/1.71/1.93 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品降价风险；产品销售不及预期；产品研发进度不及预期；“归核聚焦”推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22338	24386	26757	29169
(+/-%)	8.71	9.17	9.72	9.01
归母净利(百万元)	2484	2253	2639	2983
(+/-%)	88.60	(9.32)	17.17	13.03
摊薄每股收益(元)	1.54	1.46	1.71	1.93
市盈率(PE)	15.51	15.69	13.40	11.87

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5166	5176	7047	8747	10825	营业收入	20549	22338	24386	26757	29169
应收和预付款项	7469	8370	8852	9822	10698	营业成本	11765	12615	14185	15409	16699
存货	3127	3421	3708	4089	4426	营业税金及附加	225	206	229	257	276
其他流动资产	2388	2461	2013	2035	2096	销售费用	4007	4275	4650	5128	5579
流动资产合计	18149	19428	21620	24693	28045	管理费用	1321	1552	1695	1860	2027
长期股权投资	4290	1070	1070	1070	1070	财务费用	623	237	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	5624	5265	5265	5265	5265	投资收益	306	836	648	755	852
在建工程	1185	2768	3762	4929	6108	公允价值变动	8	43	0	0	0
无形资产开发支出	2653	2753	2727	2758	2747	营业利润	2249	3516	3448	3947	4434
长期待摊费用	43	37	37	37	37	其他非经营损益	(76)	(90)	0	0	0
其他非流动资产	3461	4702	4669	4669	4669	利润总额	2173	3426	3448	3947	4434
资产总计	35406	36023	39150	43421	47941	所得税	355	355	471	513	567
短期借款	6899	6589	6589	6589	6589	净利润	1818	3071	2976	3433	3867
应付和预收款项	2389	3123	3044	3446	3753	少数股东损益	501	587	723	794	884
长期借款	2800	1853	1853	1853	1853	归母股东净利润	1317	2484	2253	2639	2983
其他负债	7666	6515	6834	7270	7616						
负债合计	19754	18081	18320	19158	19811						
股本	1633	1633	1544	1544	1544	预测指标					
资本公积	6191	5745	5745	5745	5745		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	5492	7684	9937	12576	15560	毛利率	42.75%	43.53%	41.83%	42.41%	42.75%
归母公司股东权益	12948	15037	17201	19840	22824	销售净利率	6.41%	11.12%	9.24%	9.86%	10.23%
少数股东权益	2704	2905	3629	4423	5306	销售收入增长率	0.88%	8.71%	9.17%	9.72%	9.01%
股东权益合计	15652	17942	20830	24263	28130	EBIT 增长率	(11.26%)	12.44%	(5.58%)	14.59%	12.85%
负债和股东权益	35406	36023	39150	43421	47941	净利润增长率	14.68%	88.60%	(9.32%)	17.17%	13.03%
						ROE	10.17%	16.52%	13.10%	13.30%	13.07%
						ROA	3.72%	6.90%	5.75%	6.08%	6.22%
						ROIC	12.19%	12.88%	11.12%	11.81%	12.34%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.83	1.54	1.46	1.71	1.93
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	27.13	15.51	15.69	13.40	11.87
经营性现金流	2073	2506	2259	2159	2416	PB (X)	2.84	2.59	2.06	1.78	1.55
投资性现金流	(1420)	1227	(300)	(459)	(338)	PS (X)	1.79	1.75	1.45	1.32	1.21
融资性现金流	(914)	(4245)	(89)	0	0	EV/EBITDA (X)	14.40	12.74	15.01	12.52	10.47
现金增加额	(261)	(512)	1870	1700	2078						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。