

## 业绩符合预期，麻醉龙头成长可期

人福医药(600079)

推荐 (首次)

### 核心观点:

- 事件:** 2024.3.29, 公司发布 2023 年年报, 公司实现收入 245.25 亿元, 同比增长 9.79%, 归母净利润为 21.34 亿元, 同比下降 14.07%, 扣非归母净利润为 18.22 亿元, 同比增长 17.72%。
- 宜昌人福为公司核心收入来源, 麻醉药品刚需属性奠定长期增长空间。** 2023 年宜昌人福收入为 80.60 亿元, 同比增长 14.97%, 净利润为 24.29 亿元, 净利率为 30.14%, 归属母公司净利润约 19 亿元, 贡献占比约 91%。宜昌人福继续推进多科室临床应用工作, 2023 年麻醉药产品实现销售收入约 67 亿元, 同比增长约 16%, 其中非手术科室实现销售收入约 20.3 亿元, 同比增长约 39%。短期来看, 受宏观经济及政策影响, 国内手术量增长可能有一定波动, 但麻醉药物具有较强的临床刚需属性, 核心子公司宜昌人福行业龙头地位稳固, 公司中长期具有较强的增长动力。
- 其余医药工业子公司经营情况整体向好, 23 年新增两个收入体量超过 10 亿元的子公司。** 2023 年 Epic Pharma 全年实现营业收入 10.58 亿元, 同比增长 20.92%, 实现净利润 1.15 亿元, 同比增长 44.03%。葛店人福持续拓展高端原辅料业务, 经营业绩保持稳定, 全年实现营业收入 11.94 亿元, 同比增长 17.57%, 实现净利润 1.87 亿元, 净利润增幅低于营业收入增幅主要由于研发费用同比增加约 2300 万元。新疆维药市场覆盖率大幅提升, 实现营业收入 10.03 亿元, 同比增长 37.17%, 实现净利润 1.13 亿元, 同比增长 13.57%。武汉人福通过布局上游原料药供应链降低生产成本, 2023 年实现营业收入 6.89 亿元, 同比增长 9.69%, 实现净利润 1.45 亿元, 同比增长 45.10%。
- 公司利润率水平总体向上, 负债结构持续改善。** 2023 年公司整体毛利率和净利率分别为 45.81% 和 11.48%, 毛利率同比上升 2.28pct, 净利率有所下滑, 主要由于 2022 年出售资产的非经常损益大幅高于今年。费用率方面, 2023 年公司销售费用率为 17.93%, 管理费用率为 7.22%, 研发费用率为 5.96%, 管理、研发费用率趋于稳定, 销售、财务费用率有所下降。同时, 公司严格控制债务规模, 持续优化债务结构, 资产负债率由 2023 年初的 50.19% 降至年末的 44.49%。
- 投资建议:** 公司作为麻醉领域龙头, 研发管线丰富, 我们看好未来存量产品稳定增长和新产品的快速放量。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 268、290、313 亿元, 同比增长 9.14%、8.35%、8.07%, 归母净利润为 24.76、28.75、32.80 亿元, 同比增长 15.98%、16.15%、14.07%, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 13/11/10 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 麻醉药品医保降价的风险、新产品研发不及预期的风险、新产品市场推广不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

### 分析师

#### 程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

#### 孙怡

✉: sunyi\_yj@chinastock.com.cn

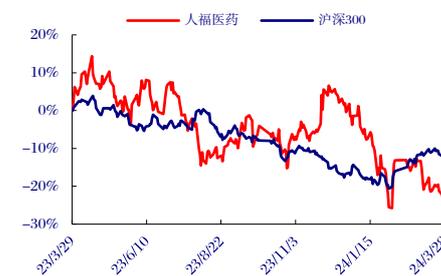
分析师登记编码: S0130524010001

### 市场数据

2024-03-29

股票代码	600079
A 股收盘价(元)	19.41
上证指数	3,010.66
总股本万股	163,236
实际流通 A 股万股	153,629
流通 A 股市值(亿元)	297

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24524.74	26766.69	29001.24	31341.23
收入增长率%	9.79	9.14	8.35	8.07
归母净利润(百万元)	2134.48	2475.52	2875.26	3279.94
利润增速%	-14.07	15.98	16.15	14.07
毛利率%	45.81	45.40	45.60	45.80
摊薄 EPS(元)	1.31	1.52	1.76	2.01
PE	14.84	12.80	11.02	9.66
PB	1.86	1.62	1.41	1.23
PS	1.29	1.18	1.09	1.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 目 录

一、人福医药：麻醉行业龙头企业，“归核聚焦”看好主业发展.....	4
二、盈利预测与投资建议.....	8
（一）盈利预测假设与业务拆分.....	8
（二）估值分析.....	9
（三）投资建议.....	9
三、风险提示.....	10
附录：.....	12

## 一、人福医药：麻醉行业龙头企业，“归核聚焦”看好主业发展

人福医药成立于 1993 年，1997 年在上海证券交易所挂牌上市。公司坚持“做医药领域细分市场领导者”的发展战略，目前已在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域建立起竞争优势，并积极拓展海外仿制药业务。截至 2023 年年报，公司及下属子公司拥有 575 个药品生产批文，其中 40 个独家品规产品，共 143 个品规产品被纳入国家基药目录、297 个产品被纳入国家医保目录；同时还拥有 220 多个 FDA 批准的 ANDA 文号。

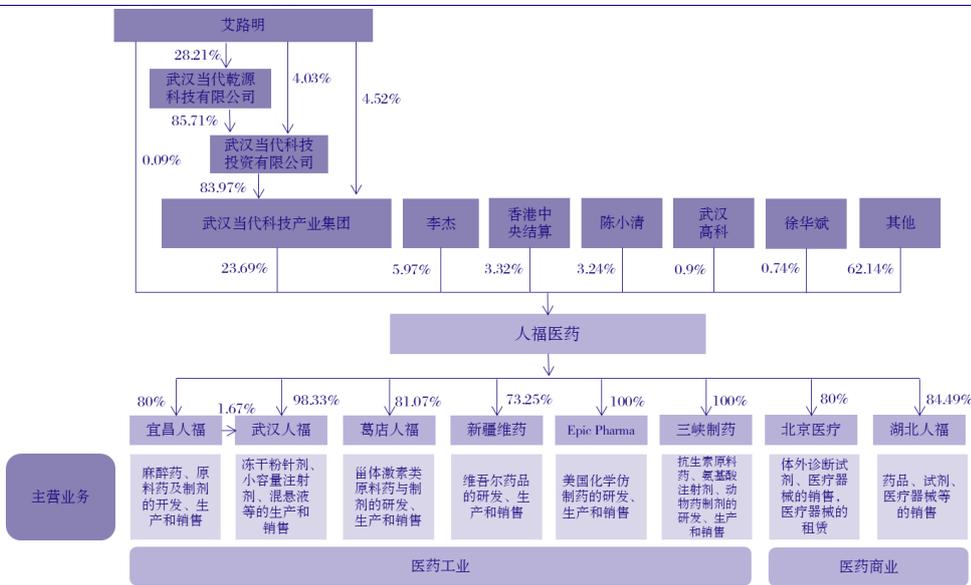
表1：公司主要药（产）品情况

药（产）品名称	适应症/功能主治	是否处方药
枸橼酸舒芬太尼注射液	用于气管内插管，使用人工呼吸的全身麻醉	是
注射用盐酸瑞芬太尼	用于全麻诱导和全麻中维持镇痛	是
盐酸氢吗啡酮注射液	用于需使用阿片类药物镇痛的患者	是
盐酸纳布啡注射液	作为复合麻醉时诱导麻醉的辅助用药	是
盐酸阿芬太尼注射液	用于全身麻醉诱导和维持	是
苯磺酸瑞马唑仑注射液	用于结肠镜检查的镇静、支气管镜诊疗镇静、全身麻醉 诱导与维持	是
米非司酮制剂	终止妊娠或用于预防妊娠的临床补救措施	是
祖卡木颗粒	用于感冒咳嗽，发热无汗，咽喉肿痛，鼻塞流涕	是
复方木尼孜其颗粒	用于调节内分泌、增强免疫功能，治疗肝胆炎症、皮肤 疾病、排除体内毒素等	是
注射用尿激酶	用于血栓栓塞性疾病的溶栓治疗	是
硫酸新霉素原料药	相关制剂产品用于动物的肠道疾病的防治，亦可用于人 用皮肤、眼、鼻、耳的外用防治	否
黄体酮原料药	相关制剂产品用于先兆性流产、习惯性流产等闭经或闭 经原因的反应性诊断等	否

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司第一大股东为武汉当代科技产业集团股份有限公司（持股比例为 23.69%），实际控制人为艾路明先生。2020 年，公司完成了发行股份向子公司宜昌人福管理层收购少数股权的交易事项，集团层面原总经理、宜昌人福董事长李杰成为集团董事长，目前持有 5.97% 股权。

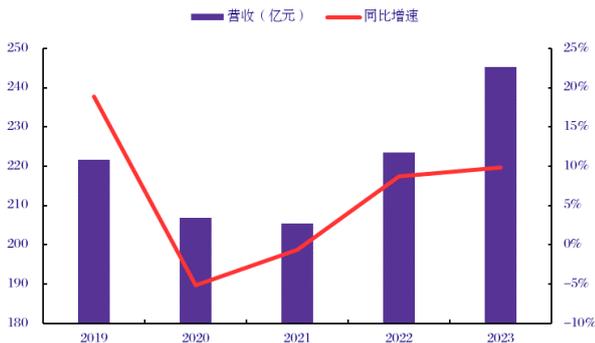
图1：公司股权结构及核心子公司（截至 2023 年 12 月 31 日）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

**业绩增长强劲，扣非归母净利润稳步提高。**2023 年全年公司实现营业收入 245.25 亿元，同比增长 9.79%；公司实现归母净利润 21.34 亿元，同比下降 14.07%，实现扣非归母净利润 18.22 亿元，同比增长 17.72%。另外，2023 年麻醉药产品营收保持快速增长，实现销售收入约 67 亿元，同比增长约 16%，其中非手术科室增速亮眼，实现销售收入约 20.3 亿元，同比增长约 39%。

图2：2019–2023 年公司营收和同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

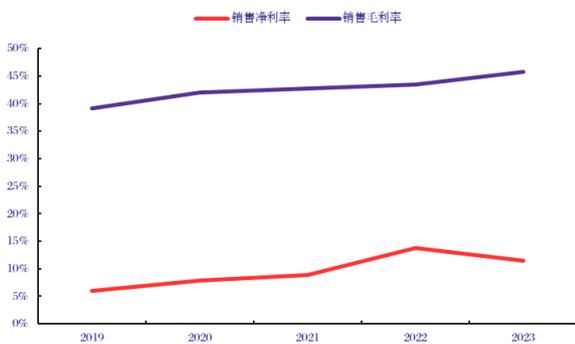
图3：2019–2023 年公司归母净利润、扣非归母净利润及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

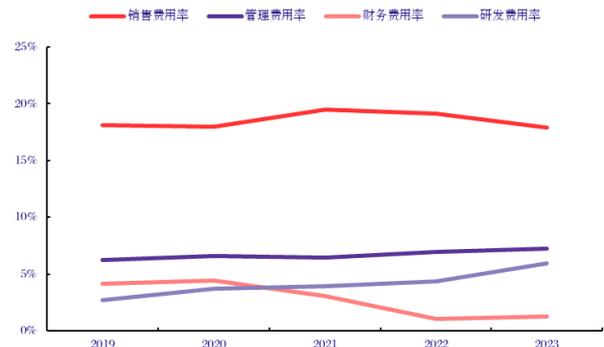
公司毛利率和净利率总体呈上升趋势，管理、研发费用率趋于稳定，销售、财务费用率有所下降。2023 年公司整体毛利率和净利率分别为 45.81%和 11.48%，毛利率同比上升 2.28pct，净利率有所下滑，主要由于 2022 年出售资产的非经常损益大幅高于今年。费用率方面，2023 年公司销售费用率为 17.93%，从 2018 年起管理费用率维持在 6%–7%水平，2023 年管理费用为 7.22%。

图4：2019–2023 年公司毛利率和净利率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图5：2019–2023 年公司各项费用率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

宜昌人福是公司收入和利润增长主要驱动力。人福医药核心子公司包括宜昌人福（核心子公司，主要负责麻醉药、麻醉原料药及制剂开发生产销售工作）、Epic Pharma（出海子公司，负责仿制药的海外研产销）、葛店人福（专业从事甾体激素类细分领域）、新疆维药（专注于维吾尔药和民族药板块的研发生产）、武汉人福（布局上游原料药供应端）、三峡制药（专注抗生素原料药、氨基酸大容量注射剂等）、北京医疗（致力于体外诊断、生物试剂销售和冷链物流配送等）、湖北人福（综合性医药商业公司）。其中，宜昌人福是公司的核心资产，2023 年贡献公司 91.05%归母净利润。

表2：2023 年公司主要子公司情况（亿元）

公司名称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
宜昌人福		2.94	108.36	81.73	80.60	24.29
葛店人福		1.28	22.42	6.15	11.94	1.87
武汉人福	医药工业	2.60	9.27	7.37	6.89	1.45
Epic Pharma		4.52	19.00	12.65	10.58	1.15
新疆维药		1.00	8.84	5.80	10.03	1.13
三峡制药		3.90	8.39	-1.68	3.72	-0.62
北京医疗	医药商业	0.10	20.60	15.37	17.33	1.39
湖北人福		14.17	72.84	25.92	85.63	0.93

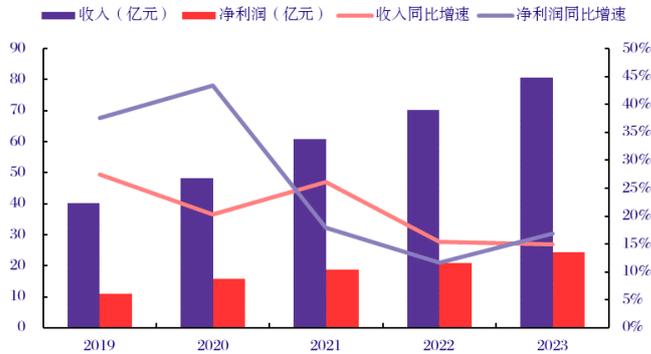
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2019–2023 年，宜昌人福的营收复合增速达到 19.10%，净利润复合增速达到 21.90%，均高于公司整体收入、净利润增速。分业务看，宜昌人福业务结构包括麻醉和非麻醉类，2019–2023 年公司麻醉类、非麻醉类产品收入复合增速分别达到 16.80%、36.78%。其中麻醉类产品 2023 年收入占比达到

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

82.72%，是公司核心收入来源，我们预计随着公司麻醉产品持续挖掘潜力市场，有望支撑 2024-2026 年宜昌人福增长动力。

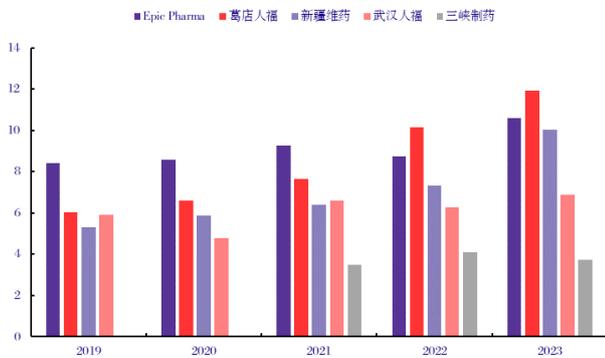
图6：2019-2023 年宜昌人福收入、净利润及其增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

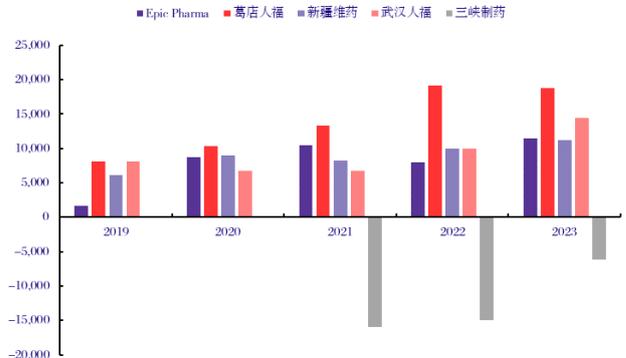
其余医药工业子公司经营情况整体向好，23 年新增两个收入体量超过 10 亿元的子公司。2023 年 Epic Pharma 全年实现营业收入 10.58 亿元,同比增长 20.92%,实现净利润 1.15 亿元,同比增长 44.03%。2023 年葛店人福持续拓展高端原辅料业务，经营业绩保持稳定，全年实现营业收入 11.94 亿元，同比增长 17.57%，实现净利润 1.87 亿元，净利润增幅低于营业收入增幅主要由于研发费用较上年同期增加约 2300 万元。2023 年新疆维药市场覆盖率大幅提升，实现营业收入 10.03 亿元，同比增长 37.17%，实现净利润 1.13 亿元，同比增长 13.57%。武汉人福通过布局上游原料药供应链降低生产成本，2023 年实现营业收入 6.89 亿元，同比增长 9.69%，实现净利润 1.45 亿元，同比增长 45.10%。

图7：2019-2023 年各医药工业子公司的收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

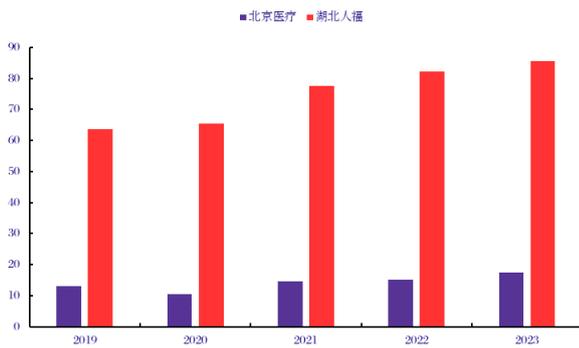
图8：2019-2023 年各医药工业子公司的净利润情况（万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

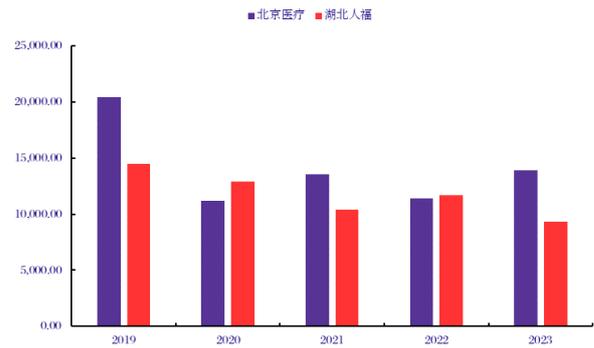
医药商业子公司中北京医疗营业收入达 17.33 亿元，同比增加 15.2%，净利润 1.39 亿元，同比增长 22.3%。2023 年湖北人福经营较为稳定，全年营收达到 85.63 亿元，同比增长 4.2%，占公司总营收的 34.9%，实现净利润 9303 万元，同比下降 20.49%。

图9：2019–2023 年各医药商业子公司的收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图10：2019–2023 年各医药商业子公司的净利润情况（万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司继续推进归核化进程，严格控制债务规模，持续优化债务结构。前期大规模的并购扩张和多元化、多渠道的运营拓展给公司带来较大财务压力，2017 年公司围绕“优化结构，提值增效”的目标对现有细分领域进行归整，此后陆续对非优势领域资产进行出售和剥离，公司明确聚焦医药核心业务的目标。2023 年公司出售宜昌妇幼医院管理有限公司 66% 股权、华泰保险集团股份有限公司 2.5247% 股权等资产以及产业投资基金退出投资项目，基本完成医疗服务资产的出售工作并大幅降低金融类资产总量，有利于公司进一步集中资源专注于核心业务的经营和拓展。同时，公司严格控制债务规模，持续优化债务结构，资产负债率由报告期初的 50.19% 降至报告期末的 44.49%。

## 二、盈利预测与投资建议

### (一) 盈利预测假设与业务拆分

我们预计公司 2024–2026 年整体营业收入 CAGR 8%以上增长，其中：

(1) 医药工业：我们预计 2024–2026 年 CAGR 有望达到 12%，其中主要子公司宜昌人福是公司的核心收入来源，我们预计芬太尼系列、氢吗啡酮等有望保持稳定增长，新产品瑞马唑仑等有望释放潜在的增量，支撑宜昌人福整体向上；新疆维药预计有望进一步提高市场覆盖率，业绩保持快速增长；葛店人福持续加强原料药布局，开拓国际化市场，业绩有望稳步提升。

(2) 医药商业：我们预计保持较稳定增长，保守估计 2024–2026 年收入 CAGR 在 5%。

表3：人福医药业务拆分及盈利预测（亿元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	205.49	223.38	245.25	267.67	290.01	313.41
同比增速	-0.63%	8.71%	9.79%	9.14%	8.35%	8.07%
毛利率	42.75%	43.53%	45.81%	45%	46%	46%
毛利润	87.85	97.24	112.35	121.52	132.25	143.54
<b>医药工业</b>	<b>94.14</b>	<b>106.71</b>	<b>123.76</b>	<b>139.56</b>	<b>156.50</b>	<b>174.22</b>
同比增速	27%	13%	16%	13%	12%	11%
宜昌人福	60.73	70.10	80.60	91.07	102.91	115.26
同比增速	26.09%	15.43%	14.97%	13%	13%	12%
净利润	18.60	20.78	24.29	27.32	30.87	34.58
净利率	30.63%	29.64%	30.14%	30%	30%	30%
Epic Pharma	9.28	8.75	10.58	11.64	12.69	13.70
同比增速	8.17%	-5.70%	20.92%	10%	9%	8%
净利润	1.05	0.80	1.15	1.16	1.27	1.37
净利率	11.32%	9.14%	10.88%	10%	10%	10%
葛店人福	7.64	10.16	11.94	13.14	14.45	15.90
同比增速	16.12%	32.89%	17.57%	10%	10%	10%
净利润	1.33	1.91	1.87	1.97	2.17	2.38
净利率	17.46%	18.81%	15.68%	15%	15%	15%
新疆维药	6.38	7.31	10.03	12.04	13.84	15.92
同比增速	8.29%	14.65%	37.17%	20%	15%	15%
净利润	0.82	0.99	1.13	1.32	1.52	1.75
净利率	12.89%	13.56%	11.23%	11%	11%	11%
武汉人福	6.61	6.28	6.89	7.58	8.19	8.76
同比增速	38.47%	-4.90%	9.69%	10%	8%	7%
净利润	0.67	1.00	1.45	1.52	1.64	1.75
净利率	10.17%	15.90%	21.04%	20%	20%	20%
三峡制药	3.50	4.10	3.72	4.09	4.42	4.68
同比增速		17.26%	-9.41%	10%	8%	6%
净利润	-1.60	-1.50	-0.62	-0.61	-0.44	-0.37
净利率	-45.61%	-36.43%	-16.73%	-15%	-10%	-8%
<b>医药商业</b>	<b>92.13</b>	<b>97.21</b>	<b>102.96</b>	<b>108.11</b>	<b>113.51</b>	<b>119.19</b>

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

同比增速	21%	6%	6%	5%	5%	5%
北京医疗	14.51	15.04	17.33	18.19	19.10	20.06
同比增速	37.55%	3.65%	15.20%	5%	5%	5%
净利润	1.35	1.14	1.39	1.46	1.53	1.60
净利率	9.32%	7.56%	8.02%	8%	8%	8%
湖北人福	77.61	82.17	85.63	89.91	94.41	99.13
同比增速	18.72%	5.87%	4.21%	5%	5%	5%
净利润	1.04	1.17	0.93	1.35	1.42	1.49
净利率	1.34%	1.42%	1.09%	2%	2%	2%
其他	19.22	19.46	18.53	20	20	20

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## （二）估值分析

我们预计 2024–2026 年，公司营业收入分别为 267.67/290.01/313.41 亿元，预计 2024–2026 年公司归母净利润分别为 24.59/28.20/31.79 亿元，当前股价对应 2023–2025 年 PE 为 13/11/10 倍。

采用相对估值法进行估值：

公司核心收入来源为宜昌人福，我们看好宜昌人福在麻醉镇痛领域的领先地位，核心镇痛品种保持稳定增长，镇静新品快速放量驱动精麻收入稳健增长。参考国内麻醉镇痛领域的可比公司恩华药业、苑东生物、海思科、恒瑞医药，2024 年平均市盈率为 40 倍，但是由于人福医药具有控股股东股权不确定性，估值受到一定压制，因此给予公司 2024 年整体 18–22 倍市盈率，对应市值 443–541 亿元。

表4：可比公司对应估值数据

可比公司	收盘价(元)	总市值(亿元)	PE			EPS		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
恩华药业(002262)	22.40	225.70	20.70	16.76	13.35	1.08	1.34	1.68
苑东生物(688513)	57.23	68.73		22.95	18.33	2.06	2.49	3.12
海思科(002653)	27.13	302.26	98.58	69.71	51.96	0.28	0.39	0.52
恒瑞医药(600276)	45.97	2,932.43	63.28	52.33	43.34	0.73	0.88	1.06
均值			60.85	40.44	31.75	1.04	1.27	1.60

资料来源：wind，收盘价日期为 2024/03/29，中国银河证券研究院

## （三）投资建议

公司作为麻醉领域龙头，且具有丰富的研发管线，看好未来存量产品稳定增长和新产品的快速放量。我们预计公司 2024–2026 年收入分别为 268、290、313 亿元，同比增长 9.14%、8.35%、8.07%，归母净利润为 25、29、33 亿元，同比增长 15.98%、16.15%、14.07%，当前股价对应 2024–2026 年 PE 为 13/11/10 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 三、风险提示

- 1) 麻醉药品医保降价的风险；
- 2) 新产品研发不及预期的风险；
- 3) 新产品市场推广不及预期的风险；
- 4) 市场竞争加剧的风险。

## 图表目录

图 1: 公司股权结构及核心子公司 (截至 2023 年 12 月 31 日)	4
图 2: 2019-2023 年公司营收和同比增速	5
图 3: 2019-2023 年公司归母净利润、扣非归母净利润及同比增速	5
图 4: 2019-2023 年公司毛利率和净利率情况	5
图 5: 2019-2023 年公司各项费用率情况	5
图 6: 2019-2023 年宜昌人福收入、净利润及其增速	6
图 7: 2019-2023 年各医药工业子公司的收入情况 (亿元)	6
图 8: 2019-2023 年各医药工业子公司的净利润情况 (万元)	6
图 9: 2019-2023 年各医药商业子公司的收入情况 (亿元)	7
图 10: 2019-2023 年各医药商业子公司的净利润情况 (万元)	7

## 表格目录

表 1: 公司主要药 (产) 品情况	4
表 2: 2023 年公司主要子公司情况 (亿元)	5
表 3: 人福医药业务拆分及盈利预测 (亿元)	8
表 4: 可比公司对应估值数据	9

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	19635.03	23175.16	26882.40	31194.19	营业收入	24524.74	26766.69	29001.24	31341.23
现金	4104.91	6343.88	8759.05	11719.96	营业成本	13290.99	14614.61	15776.67	16986.95
应收账款	8113.80	8922.23	9667.08	10447.08	营业税金及附加	191.75	214.13	232.01	250.73
其它应收款	503.20	557.64	604.19	652.94	营业费用	4397.80	4416.50	4698.20	4889.23
预付账款	721.24	803.80	867.72	934.28	管理费用	1770.06	2007.50	2175.09	2350.59
存货	3618.94	3978.42	4294.76	4624.22	财务费用	304.52	235.80	246.24	249.64
其他	2572.94	2569.19	2689.61	2815.71	资产减值损失	-61.41	-1.00	-1.00	-1.00
<b>非流动资产</b>	16569.27	17214.73	17810.20	18355.67	公允价值变动收益	136.85	0.00	0.00	0.00
长期投资	1085.61	1085.61	1085.61	1085.61	投资净收益	206.79	224.84	243.61	263.27
固定资产	8592.19	8904.66	9167.12	9379.59	营业利润	3447.17	3986.98	4619.16	5259.15
无形资产	1914.83	1879.83	1844.83	1809.83	营业外收入	8.28	8.00	8.00	8.00
其他	4976.63	5344.63	5712.63	6080.63	营业外支出	71.63	80.00	80.00	80.00
<b>资产总计</b>	36204.30	40389.90	44692.61	49549.86	利润总额	3383.83	3914.98	4547.16	5187.15
<b>流动负债</b>	13225.87	14137.90	14657.37	15198.92	所得税	568.56	657.72	763.92	871.44
短期借款	6713.00	6713.00	6713.00	6713.00	净利润	2815.27	3257.26	3783.24	4315.71
应付账款	2717.49	3044.71	3286.81	3538.95	少数股东损益	680.78	781.74	907.98	1035.77
其他	3795.38	4380.20	4657.57	4946.98	归属母公司净利润	2134.48	2475.52	2875.26	3279.94
<b>非流动负债</b>	2879.82	2879.82	2879.82	2879.82	EBITDA	4285.43	5040.32	5732.94	6426.32
长期借款	1665.51	1665.51	1665.51	1665.51	EPS (元)	1.31	1.52	1.76	2.01
其他	1214.31	1214.31	1214.31	1214.31					
<b>负债合计</b>	16105.69	17017.72	17537.19	18078.74	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	3055.01	3836.76	4744.73	5780.50	营业收入	9.79%	9.14%	8.35%	8.07%
归属母公司股东权益	17043.60	19535.42	22410.68	25690.62	营业利润	-1.96%	15.66%	15.86%	13.86%
<b>负债和股东权益</b>	36204.30	40389.90	44692.61	49549.86	归属母公司净利润	-14.07%	15.98%	16.15%	14.07%
					毛利率	45.81%	45.40%	45.60%	45.80%
					净利率	8.70%	9.25%	9.91%	10.47%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	12.52%	12.67%	12.83%	12.77%
<b>经营活动现金流</b>	1967.25	3605.83	3779.56	4305.65	ROIC	9.78%	10.56%	10.93%	11.09%
净利润	2815.27	3257.26	3783.24	4315.71	资产负债率	44.49%	42.13%	39.24%	36.49%
折旧摊销	825.42	889.53	939.53	989.53	净负债比率	25.95%	12.74%	2.07%	-7.62%
财务费用	323.15	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.48	1.64	1.83	2.05
投资损失	-215.66	-224.84	-243.61	-263.27	速动比率	1.14	1.29	1.47	1.67
营运资金变动	-1870.98	-389.13	-772.61	-809.33	总资产周转率	0.68	0.70	0.68	0.67
其它	90.06	73.00	73.00	73.00	应收帐款周转率	3.14	3.14	3.12	3.12
<b>投资活动现金流</b>	-1224.72	-1383.16	-1364.39	-1344.73	应付帐款周转率	4.81	5.07	4.98	4.98
资本支出	-1913.29	-1700.00	-1700.00	-1700.00	每股收益	1.31	1.52	1.76	2.01
长期投资	595.28	89.00	89.00	89.00	每股经营现金	1.21	2.21	2.32	2.64
其他	93.30	227.84	246.61	266.27	每股净资产	10.44	11.97	13.73	15.74
<b>筹资活动现金流</b>	-2105.57	0.00	0.00	0.00	P/E	14.84	12.80	11.02	9.66
短期借款	124.19	0.00	0.00	0.00	P/B	1.86	1.62	1.41	1.23
长期借款	-187.90	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	10.69	6.88	5.62	4.56
其他	-2041.85	0.00	0.00	0.00	PS	1.29	1.18	1.09	1.01
<b>现金净增加额</b>	-1346.74	2238.97	2415.17	2960.92					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

**孙怡**，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)