

人福医药 (600079)

业绩符合预期，以麻药为核心的多个业务增长

事件：

公司发布 2023 年年报，全年实现收入 245.25 亿，同比增长 9.79%，实现归母净利润 21.34 亿，同比下降 14.07%，实现扣非归母净利 18.22 亿，同比增加 17.72%，业绩符合预期。公司公布 2023 年利润分配预案，拟每 10 股派现金红利 4.6 元（含税）。

➤ 以麻药为核心的多个业务实现增长

公司各项业务势头良好。麻醉药产品 2023 年实现收入 67 亿（同比+16%），其中非手术科室实现收入 20.3 亿（同比+39%），手术科室同比增 8%。维吾尔民族药收入超 10 亿，同比增 37%。美国仿制药出口业务实现收入 20.3 亿（同比+14%）。甾体药物企业葛店人福 2023 年实现收入 11.94 亿，同比增 18%。

➤ 癌症疼痛中麻药有拓展前景

2022-2024 年人福医药的盐酸羟考酮缓释片、氨酚羟考酮片、盐酸氢吗啡酮缓释片先后获批上市。三个产品可以覆盖中度、重度疼痛，我们预计在癌症疼痛治疗中可以满足不同患者的需求，增加人福医药在非手术科室的收入。

➤ 归核战略下负债率优化

归核战略中，公司年内完成宜昌妇幼医院股权、华泰保险股权等资产和产业投资基金退出的工作，公司整体资产负债率由年初 50.19% 降低至 44.49%。公司基本完成医疗服务资产的出售工作并降低金融类资产总量，有利于聚焦主业。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于归核进程和我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 263.18/282.82/303.75 亿，同比增速分别为 7.31%/7.46%/7.40%，归母净利润分别为 24.66/28.28/32.05 亿，同比增速分别为 15.51%/14.71%/13.30%，EPS 分别为 1.51/1.73/1.96 元/股，3 年 CAGR 为 14.52%。公司为麻药行业龙头企业，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 23 倍 PE，目标价 34.75 元，维持“买入”评级。

风险提示：大股东资金占用；麻醉用药壁垒减弱；新药上市和推广不及预期；癌痛和内镜市场拓展不及预期的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22338	24525	26318	28282	30375
增长率（%）	8.71%	9.79%	7.31%	7.46%	7.40%
EBITDA（百万元）	4401	4491	5889	6412	6844
归母净利润（百万元）	2484	2134	2466	2828	3205
增长率（%）	88.60%	-14.07%	15.51%	14.71%	13.30%
EPS（元/股）	1.52	1.31	1.51	1.73	1.96
市盈率（P/E）	12.8	14.8	12.9	11.2	9.9
市净率（P/B）	2.1	1.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.9	11.3	8.2	7.1	6.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

行业：医药生物/化学制药
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：19.41 元
 目标价格：34.75 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,632.36/1,536.29
流通 A 股市值（百万元）	29,819.40
每股净资产（元）	10.44
资产负债率（%）	44.49
一年内最高/最低（元）	28.92/17.85

股价相对走势



作者

分析师：夏禹
 执业证书编号：S0590518070004
 邮箱：yuxia@glsc.com.cn
 分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 《人福医药 (600079)：业绩符合预期，麻药持续增长》2023.08.24
- 《人福医药 (600079)：业绩超预期，受益诊疗活动恢复》2023.04.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5176	4105	15791	16969	18225	营业收入	22338	24525	26318	28282	30375
应收账款+票据	8274	9560	9866	10602	11386	营业成本	12615	13291	14238	15287	16341
预付账款	842	721	893	960	1031	营业税金及附加	206	192	245	264	283
存货	3421	3619	3841	4123	4408	营业费用	4275	4398	4672	5080	5455
其他	1715	1630	2095	2459	2827	管理费用	2519	3232	3333	3356	3604
流动资产合计	19428	19635	32486	35114	37876	财务费用	237	305	466	503	358
长期股权投资	1070	1086	1086	1086	1086	资产减值损失	-88	-61	-80	-86	-93
固定资产	5336	8652	7554	6409	5215	公允价值变动收益	43	137	0	0	0
在建工程	2768	1834	1528	1223	917	投资净收益	836	207	300	300	300
无形资产	1950	1915	1689	1444	1180	其他	239	57	157	153	148
其他非流动资产	5471	3083	3093	2965	2853	营业利润	3516	3447	3741	4160	4689
非流动资产合计	16595	16569	14950	13125	11251	营业外净收益	-90	-63	-76	-76	-76
资产总计	36023	36204	47436	48239	49127	利润总额	3426	3384	3664	4084	4613
短期借款	6589	6713	11955	8885	5458	所得税	355	569	531	592	669
应付账款+票据	3449	3213	3529	3789	4050	净利润	3071	2815	3133	3492	3944
其他	5105	3300	5576	5971	6392	少数股东损益	587	681	667	664	740
流动负债合计	15143	13226	21060	18645	15900	归属于母公司净利润	2484	2134	2466	2828	3205
长期带息负债	1903	1705	2209	2209	2209	财务比率					
长期应付款	21	95	95	95	95		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	1013	1080	1080	1080	1080	成长能力					
非流动负债合计	2938	2880	3384	3384	3384	营业收入	8.71%	9.79%	7.31%	7.46%	7.40%
负债合计	18081	16106	24444	22029	19284	EBIT	31.00%	0.69%	11.98%	11.06%	8.35%
少数股东权益	2905	3055	3722	4386	5126	EBITDA	26.80%	2.03%	31.13%	8.89%	6.74%
股本	1633	1632	1632	1632	1632	归属于母公司净利润	88.60%	-14.07%	15.51%	14.71%	13.30%
资本公积	5745	5674	5674	5674	5674	获利能力					
留存收益	7659	9737	11964	14518	17411	毛利率	43.53%	45.81%	45.90%	45.95%	46.20%
股东权益合计	17942	20099	22992	26210	29843	净利率	13.75%	11.48%	11.90%	12.35%	12.98%
负债和股东权益总计	36023	36204	47436	48239	49127	ROE	16.52%	12.52%	12.80%	12.96%	12.96%
现金流量表						ROIC	14.10%	12.61%	13.39%	11.24%	12.11%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	3071	2815	3133	3492	3944	资产负债率	50.19%	44.49%	51.86%	46.24%	39.99%
折旧摊销	738	802	1758	1825	1874	流动比率	1.3	1.5	1.5	1.9	2.3
财务费用	237	305	466	503	358	速动比率	1.0	1.1	1.3	1.6	2.0
存货减少(增加为“-”)	-294	-198	-222	-283	-285	营运能力					
营运资金变动	-1125	-1914	1727	-494	-526	应收账款周转率	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7
其它	-211	134	-150	50	52	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
经营活动现金流	2416	1944	6713	5094	5418	总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
资本支出	-2940	-1818	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	3451	560	0	0	0	每股收益	1.5	1.3	1.5	1.7	2.0
其他	717	34	-67	-67	-67	每股经营现金流	1.5	1.2	4.1	3.1	3.3
投资活动现金流	1227	-1225	-67	-67	-67	每股净资产	9.2	10.4	11.8	13.4	15.1
债权融资	-1743	-74	5746	-3070	-3427	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	12.8	14.8	12.9	11.2	9.9
其他	-2502	-2031	-705	-777	-668	市净率	2.1	1.9	1.6	1.5	1.3
筹资活动现金流	-4245	-2106	5041	-3848	-4095	EV/EBITDA	10.9	11.3	8.2	7.1	6.3
现金净增加额	-554	-1370	11686	1178	1255	EV/EBIT	13.1	13.7	11.6	9.9	8.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月29日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼