

非金融公司|公司点评|人福医药（600079）

中报点评：业绩符合预期，麻药稳健增长



| 报告要点

人福医药发布 2024 年中报。上半年实现收入 128.61 亿元 (同比+3.86%)，实现归母净利润 11.11 亿元 (同比减少 16.07%)，实现扣非归母净利 10.89 亿元 (同比+1.68%)。业绩符合预期。公司拟进行中期分红，每 10 股派现金 1.5 元 (含税)。上半年麻药稳定增长，我们预计下半年管理费用同比改善。

| 分析师及联系人



夏禹

SAC: S0590518070004



郑薇

SAC: S0590521070002

人福医药(600079)

中报点评:业绩符合预期,麻药稳健增长

行业: 医药生物/化学制药
投资评级: 买入(维持)
当前价格: 18.70元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,632.26/1,536.87
流通A股市值(百万元) 28,739.38
每股净资产(元) 10.59
资产负债率(%) 44.54
一年内最高/最低(元) 27.36/15.68

股价相对走势



相关报告

- 《人福医药(600079):业绩符合预期,以麻药为核心的多个业务增长》2024.03.31
- 《人福医药(600079):业绩符合预期,麻药持续增长》2023.08.24



扫码查看更多

事件

人福医药发布2024年半年报,上半年实现收入128.61亿元(同比+3.86%),实现归母净利润11.11亿元(同比减少16.07%),实现扣非归母净利润10.89亿元(同比+1.68%)。业绩符合预期。公司拟进行中期分红,每10股派现金1.5元(含税)。

麻药为核心的业务稳健增长

上半年核心子公司宜昌人福实现收入45.02亿元(同比+11.78%),实现净利润14.25亿元(同比+17.59%),是公司业绩的主要驱动因素,主要产品神经系统用药实现收入37.4亿元(同比+11.2%),其中在非麻醉科室实现收入12.86亿元(同比+18%)。公司上半年归母净利润同比下降,一是由于2024H1的汇兑收益同比下降6400万元,二是由于管理费用-职工薪酬增加。我们预计下半年管理费用改善。

围绕核心产品线进行产品延伸

人福医药的麻药涵盖手术科室、癌痛、ICU、内镜等使用场景,报告期内瑞芬太尼获得ICU镇痛的适应症,癌症疼痛场景有盐酸羟考酮缓释片(10mg规格)、氨酚羟考酮、盐酸氢吗啡酮缓释片这些口服产品批准;磷丙泊酚二钠开展ICU镇静、全麻诱导和维持的适应症临床。此外,重组质粒-肝细胞生长因子进入III期临床试验总结及申报生产准备阶段。后续围绕麻醉场景,产品线进一步丰富。

维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为263.18/282.82/303.75亿元,同比增速分别为7.31%/7.46%/7.40%,归母净利润分别为24.65/28.28/32.07亿元,同比增速分别为15.51%/14.71%/13.38%,3年CAGR为14.54%,EPS分别为1.51/1.73/1.96元/股。公司为麻醉药品龙头企业,维持“买入”评级。

风险提示: 研发进展不及预期;麻药增长不及预期;非手术科室推广不及预期

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	5073	5652	6329
归母净利润(百万元)	2484	2134	2465	2828	3207
增长率(%)	88.60%	-14.07%	15.51%	14.71%	13.38%
EPS(元/股)	1.52	1.31	1.51	1.73	1.96
市盈率(P/E)	12.3	14.3	12.4	10.8	9.5
市净率(P/B)	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.9	11.3	8.0	7.2	6.4

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年07月26日收盘价

1. 风险提示

- 1、研发进展不及预期。公司 2024 年上半年研发费用率 5.49% (2023 同期为 5.18%)。人福医药以麻醉镇静仿制药开发为主，此外还有中药、生物药的开发。目前其他药企加入到第二类精神药的开发中，公司在麻醉药品领域竞争优势大，在壁垒稍弱的第二类精神药中，存在开发进度不及预期的风险。
- 2、麻药增长不及预期。目前竞争对手的管制类品种逐步上量、部分非麻药企业开始申报第二类精神药，麻药增长存在不及预期的风险。
- 3、非手术科室推广不及预期。药品销售管理更加合规化，麻药主要销售场景有手术和非手术科室，非手术科室包括 ICU、内镜等场景仍然需要医生教育，存在合规场景下推广不及预期的风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	5176	4105	6872	7825	9098					
应收账款+票据	8274	9560	9866	10602	11386					
预付账款	842	721	893	960	1031					
存货	3421	3619	3841	4123	4408					
其他	1715	1630	2095	2459	2827					
流动资产合计	19428	19635	23567	25969	28749					
长期股权投资	1070	1086	1086	1086	1086					
固定资产	5336	8652	9665	10670	11649					
在建工程	2768	1834	1375	917	458					
无形资产	1950	1915	2022	2044	1980					
其他非流动资产	5471	3083	3093	2965	2853					
非流动资产合计	16595	16569	17242	17681	18027					
资产总计	36023	36204	40809	43650	46776					
短期借款	6589	6713	6351	5939	5461					
应付账款+票据	3449	3213	3529	3789	4050					
其他	5105	3300	5608	6011	6420					
流动负债合计	15143	13226	15488	15739	15931					
长期带息负债	1903	1705	1443	1148	822					
长期应付款	21	95	95	95	95					
其他	1013	1080	1080	1080	1080					
非流动负债合计	2938	2880	2618	2322	1997					
负债合计	18081	16106	18106	18061	17928					
少数股东权益	2905	3055	3722	4386	5126					
股本	1633	1632	1632	1632	1632					
资本公积	5745	5674	5674	5674	5674					
留存收益	7659	9737	11674	13897	16416					
股东权益合计	17942	20099	22703	25589	28849					
负债和股东权益总计	36023	36204	40809	43650	46776					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	3071	2815	3133	3492	3947					
折旧摊销	738	802	1068	1264	1448					
财务费用	237	305	341	304	266					
存货减少(增加为“-”)	-294	-198	-222	-283	-285					
营运资金变动	-1125	-1914	1759	-486	-536					
其它	-211	134	-321	-121	-119					
经营活动现金流	2416	1944	5758	4170	4720					
资本支出	-2940	-1818	-1601	-1703	-1793					
长期投资	3451	560	200	200	200					
其他	717	34	-96	-96	-96					
投资活动现金流	1227	-1225	-1498	-1599	-1690					
债权融资	-1743	-74	-623	-707	-805					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-2502	-2031	-870	-910	-953					
筹资活动现金流	-4245	-2106	-1493	-1618	-1758					
现金净增加额	-554	-1370	2767	953	1273					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	22338	24525	26318	28282	30375					
营业成本	12615	13291	14238	15287	16341					
营业税金及附加	206	192	245	264	283					
营业费用	4275	4398	4672	5080	5455					
管理费用	2519	3232	3658	3754	3892					
财务费用	237	305	341	304	266					
资产减值损失	-88	-61	-80	-86	-93					
公允价值变动收益	43	137	0	0	0					
投资净收益	836	207	300	300	300					
其他	239	57	157	153	148					
营业利润	3516	3447	3540	3960	4492					
营业外净收益	-90	-63	124	124	124					
利润总额	3426	3384	3664	4084	4616					
所得税	355	569	531	592	669					
净利润	3071	2815	3133	3492	3947					
少数股东损益	587	681	667	664	740					
归属于母公司净利润	2484	2134	2465	2828	3207					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.71%	9.79%	7.31%	7.46%	7.40%
EBIT	31.00%	0.69%	8.59%	9.57%	11.24%
EBITDA	26.80%	2.03%	12.97%	11.41%	11.98%
归属于母公司净利润	88.60%	-14.07%	15.51%	14.71%	13.38%
获利能力					
毛利率	43.53%	45.81%	45.90%	45.95%	46.20%
净利率	13.75%	11.48%	11.90%	12.35%	12.99%
ROE	16.52%	12.52%	12.99%	13.34%	13.52%
ROIC	14.10%	12.61%	12.31%	12.60%	13.08%
偿债能力					
资产负债率	50.19%	44.49%	44.70%	41.95%	39.08%
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力					
应收账款周转率	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7
存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	1.5	1.3	1.5	1.7	2.0
每股经营现金流	1.5	1.2	3.5	2.6	2.9
每股净资产	9.2	10.4	11.6	13.0	14.5
估值比率					
市盈率	12.3	14.3	12.4	10.8	9.5
市净率	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.9	11.3	8.0	7.2	6.4
EV/EBIT	13.1	13.7	10.1	9.2	8.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年07月26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，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；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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