

化学制剂

人福医药 (600079.SH)

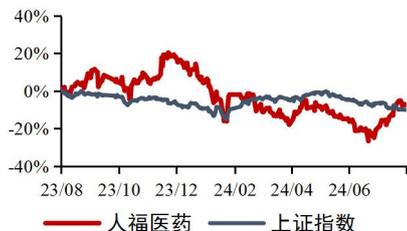
买入-B(维持)

业绩基本符合预期，麻醉药持续放量

2024年8月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月13日

收盘价(元):	20.10
年内最高/最低(元):	27.36/15.68
流通A股/总股本(亿):	15.37/16.32
流通A股市值(亿):	308.91
总市值(亿):	328.08

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.68
摊薄每股收益(元):	0.68
每股净资产(元):	12.43
净资产收益率(%):	7.17

资料来源：最闻

分析师：

魏贇

执业登记编码：S0760522030005

邮箱：weiyun@sxzq.com

事件描述

➢ 2024年7月26日，公司发布2024年半年报。2024年H1公司营收128.6亿元(+3.9%)；实现归母净利润11.1亿元(-16.1%)，主要系上年同期公司出售资产及债务重组实现的非经常性损益所致；实现归母扣非净利润10.89亿元(+1.68%)。

事件点评

➢ 归核聚焦制药主业盈利凸显，仿创结合管线逐步丰富。公司持续剥离非核心业务，正在出售武汉康乐、人福成田、人福大成，2024年H1负债率44.5%(-4.1pct)，负债持续降低。公司制药主业盈利优势逐步显现，2019-2024年H1，毛利率从39.1%提升至46.8%，净利率从5.9%提升至11.3%。公司产品丰富，新批氨酚羟考酮片、氢吗啡酮缓释片、芍药甘草颗粒、麦考酚钠、艾地骨化醇、恩扎卢胺；重组质粒-肝细胞生长因子III期临床总结及申报生产准备，复方薏苡颗粒进入II期临床；磷丙泊酚二钠新增适应症及双丙戊酸钠缓释片、布立西坦片研发项目获批临床。

➢ 子公司特色品种格局良好，核心业务稳步增长。公司是神经系统、甾体激素类、维吾尔民族药等领域的龙头药企。各子公司特色药品市占位居前列，重点药品增长持续带动业绩。宜昌人福瑞芬太尼、氢吗啡酮等麻醉药推广顺利，带动业绩稳健增长，2024年H1收入45.0亿元(+11.8%)。葛店人福米非司酮制剂、黄体酮原料药等甾体激素类药物市占位居行业前列，2024年H1收入6.7亿元，持续拓展高端原辅料业务。新疆维药拥有复方木尼孜其颗粒、祖卡木颗粒等民族药特色品种，新疆维药加快拓展疆外市场，2024年H1收入5.7亿元(+11.0%)，市场覆盖率提升带动业绩稳步增长。

➢ 神经系统用药多科室扩张驱动业绩，麻醉新品种+大麻醉布局打开市场。老龄化及麻醉诊疗舒适化趋势下，ICU、肿瘤科，腔镜等科室院内麻醉用药需求旺盛。2024年H1神经系统用药实现收入约37.4亿元(+11.2%)，在非麻醉科室实现收入约12.86亿元(+18%)。各科室广泛应用的芬太尼类、氢吗啡酮、纳布啡品种仍有增长潜力。随着瑞马唑仑、阿芬太尼、羟考酮等新产品推广，麻醉产品从麻醉镇痛扩展到口服癌痛镇痛、镇静、肌松等领域，公司持续受益于大麻醉市场扩容与新药上市带来的增长红利。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 投资建议

➤ 随着公司持续剥离地产、器械等非核心业务，制药主业优势凸显，麻醉市场扩容与麻醉创新药上市带来公司神经系统用药持续增长，瑞芬太尼、氢吗啡酮增量空间大，新药阿芬太尼、瑞马唑仑放量迅速。预计公司 2024-2026 年营收分别为 265.1\284.3\302.2 亿元，同比 8.1%\7.3%\6.3%。归母净利润 23.0\25.2\27.6 亿元，同比 7.9%\9.6%\9.4%。2024-2026 年 PE 分别为 14.2\13.0\11.9，持续覆盖，给予“买入-B”评级。

### 风险提示

➤ 麻醉药品壁垒减弱风险，新药研发推广不及预期风险，地缘、汇率波动风险，大股东股权冻结、处置、变更等带来的风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,338	24,525	26,505	28,431	30,216
YoY(%)	8.7	9.8	8.1	7.3	6.3
净利润(百万元)	2,484	2,134	2,303	2,524	2,762
YoY(%)	88.6	-14.1	7.9	9.6	9.4
毛利率(%)	43.5	45.8	46.6	46.7	47.1
EPS(摊薄/元)	1.52	1.31	1.41	1.55	1.69
ROE(%)	17.1	14.0	13.2	12.8	12.5
P/E(倍)	13.2	15.4	14.2	13.0	11.9
P/B(倍)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	11.1	8.7	8.7	8.9	9.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	19428	19635	26117	27416	29535
现金	5176	4105	9217	9883	10523
应收票据及应收账款	7617	8210	9441	9441	10858
预付账款	842	721	793	873	960
存货	3421	3619	3690	4167	4151
其他流动资产	2372	2980	2975	3053	3043
<b>非流动资产</b>	16595	16569	16331	16178	16108
长期投资	1070	1086	1121	1157	1192
固定资产	5265	8592	8829	8960	8987
无形资产	2753	2584	2392	2229	2090
其他非流动资产	7507	4308	3989	3833	3839
<b>资产总计</b>	36023	36204	42448	43595	45643
<b>流动负债</b>	15143	13226	17595	16182	15414
短期借款	6589	6713	10972	9957	8558
应付票据及应付账款	3449	3213	3148	3148	3148
其他流动负债	5105	3300	3475	3076	3708
<b>非流动负债</b>	2938	2880	2552	2231	1910
长期借款	1853	1666	1337	1017	695
其他非流动负债	1085	1214	1214	1214	1214
<b>负债合计</b>	18081	16106	20147	18413	17324
少数股东权益	2905	3055	3705	4417	5195
股本	1633	1632	1632	1632	1632
资本公积	5745	5674	5674	5674	5674
留存收益	7684	9847	12446	15293	18409
归属母公司股东权益	15037	17044	18596	20765	23124
<b>负债和股东权益</b>	36023	36204	42448	43595	45643

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2441	1967	3415	3418	3851
净利润	3071	2815	2953	3236	3540
折旧摊销	738	802	853	923	973
财务费用	237	305	319	315	208
投资损失	-836	-207	-20	-20	-20
营运资金变动	-1125	-1914	-690	-1036	-850
其他经营现金流	355	166	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	1227	-1225	-594	-750	-883
<b>筹资活动现金流</b>	-4245	-2106	-1967	-988	-928
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.31	1.41	1.55	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.21	2.09	2.09	2.36
每股净资产(最新摊薄)	9.21	10.44	11.39	12.72	14.17

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	22338	24525	26505	28431	30216
营业成本	12615	13291	14147	15159	15994
营业税金及附加	206	192	233	243	257
营业费用	4275	4398	4752	5098	5418
管理费用	1552	1770	1935	2019	2145
研发费用	967	1462	1590	1734	1873
财务费用	237	305	319	315	208
资产减值损失	2	-209	-200	-200	-200
公允价值变动收益	43	137	0	0	0
投资净收益	836	207	20	20	20
<b>营业利润</b>	3516	3447	3548	3883	4241
营业外收入	5	8	8	7	7
营业外支出	95	72	81	83	83
<b>利润总额</b>	3426	3384	3474	3807	4165
所得税	355	569	521	571	625
<b>税后利润</b>	3071	2815	2953	3236	3540
少数股东损益	587	681	650	712	779
<b>归属母公司净利润</b>	2484	2134	2303	2524	2762
EBITDA	4531	4580	4713	5116	5422

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.7	9.8	8.1	7.3	6.3
营业利润(%)	56.3	-2.0	2.9	9.4	9.2
归属于母公司净利润(%)	88.6	-14.1	7.9	9.6	9.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	43.5	45.8	46.6	46.7	47.1
净利率(%)	11.1	8.7	8.7	8.9	9.1
ROE(%)	17.1	14.0	13.2	12.8	12.5
ROIC(%)	13.1	11.6	10.2	10.8	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.2	44.5	47.5	42.2	38.0
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.7	1.9
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	4.1	4.0	4.4	4.8	5.1
<b>估值比率</b>					
P/E	13.2	15.4	14.2	13.0	11.9
P/B	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.9	8.9	8.5	7.5	6.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

