

人福医药 (600079.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大股东债务重整加速，麻醉龙头将迎估值修复 业绩简评

2024年10月29日，公司公告，2024年前三季度营收191.43亿元，同比增长5.7%，归母净利润15.90亿元、同比下降10.12%，扣非归母净利润15.21亿元、同比增长1.21%。2024年第三季度单季营收62.82亿元，同比增长9.66%，归母/扣非净利润4.79/4.32亿元，同比增长7.57%/0.04%。

点评

控股股东债务重整加速，公司估值有望迎修复。2024年9月24日，公司发布公告，公司大股东武汉当代科技已被债权人已向武汉市中级人民法院申请重整，后于9月30日，武汉市中级人民法院裁定受理相关债权人对当代科技的重整申请，并于同日指定武汉当代科技产业集团股份有限公司清算组担任当代科技管理人，武汉当代科技破产重整程序正式启动。10月22日，公司再次公告，在武汉当代科技的公开招募重整投资人进展中，共有6家（其中3家为央企、3家为地方大型国企）重整投资人通过了形式审查且已完成报名保证金的缴纳，成为合格报名重整投资人、暨取得投资人竞选资格。公司控股股东重整加速，有望带动估值修复。

手术室外麻醉收入占比持续提升，未来推广空间可期。公司非手术室内麻醉收入贡献逐年递增，据公司2023年年报披露，宜昌人福麻醉收入达67亿元，同比增长15.5%，其中手术室外麻醉收入超过20亿元，占麻醉总收入的比重超过30%。而公司2024年中报披露，宜昌人福麻醉收入约37.4亿，同比增长11.2%，其中手术室外麻醉收入约12.86亿，同比增长18%，占麻醉总收入的比重超约为34%。手术室外麻醉收入占比持续提升，未来推广空间可期。

前三季度研发费用约10.93亿元，支撑公司创新转型。公司于三季度多款创新药取得进展：9月4日，公司1类化药HW071021片针对晚期实体瘤的临床试验获批；10月15日，公司1类化药HW211026软膏拟用于光化性角化病的治疗获批临床；10月26日，公司2.2类化学药司美格鲁肽注射液针对2型糖尿病适应症获批临床。公司创新药研发加速，有望驱动长期增长。

盈利预测、估值与评级

考虑资产处置及汇兑损益的影响，我们适当下调营收及利润增速，预计公司2024/25/26年营收260/281/306亿元，同比增长6%/8%/9%；归母净利润22/25/29亿元，同比增长3%/15%/16%。维持“买入”评级。

风险提示

大股东重整风险、手术室外麻醉推广不及预期风险、新归核进度不及预期风险、麻醉药不当使用和医疗事故风险、股东经营管理风险。

医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.79 元

相关报告：

1.《人福医药深度研究：麻醉行业壁垒突出，公司重回增长赛道》，2024.8.6



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,338	24,525	26,012	28,120	30,600
营业收入增长率	8.71%	9.79%	6.06%	8.10%	8.82%
归母净利润(百万元)	2,484	2,134	2,208	2,539	2,946
归母净利润增长率	88.60%	-14.07%	3.43%	15.01%	16.02%
摊薄每股收益(元)	1.521	1.308	1.353	1.556	1.805
每股经营性现金流净额	1.50	1.21	1.71	2.25	2.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.52%	12.52%	12.08%	12.80%	13.51%
P/E	15.70	19.01	16.11	14.01	12.07
P/B	2.59	2.38	1.95	1.79	1.63

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	20,549	22,338	24,525	26,012	28,120	30,600
增长率		8.7%	9.8%	6.1%	8.1%	8.8%
主营业务成本	-11,765	-12,615	-13,291	-13,812	-14,833	-16,004
%销售收入	57.3%	56.5%	54.2%	53.1%	52.8%	52.3%
毛利	8,784	9,723	11,234	12,200	13,287	14,596
%销售收入	42.7%	43.5%	45.8%	46.9%	47.3%	47.7%
营业税金及附加	-225	-206	-192	-208	-225	-245
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-4,007	-4,275	-4,398	-4,687	-5,123	-5,581
%销售收入	19.5%	19.1%	17.9%	18.0%	18.2%	18.2%
管理费用	-1,321	-1,552	-1,770	-1,894	-2,036	-2,200
%销售收入	6.4%	6.9%	7.2%	7.3%	7.2%	7.2%
研发费用	-810	-967	-1,462	-1,587	-1,800	-2,020
%销售收入	3.9%	4.3%	6.0%	6.1%	6.4%	6.6%
息税前利润 (EBIT)	2,422	2,723	3,412	3,824	4,103	4,550
%销售收入	11.8%	12.2%	13.9%	14.7%	14.6%	14.9%
财务费用	-623	-237	-305	-362	-316	-318
%销售收入	3.0%	1.1%	1.2%	1.4%	1.1%	1.0%
资产减值损失	-140	2	-209	-10	-15	-10
公允价值变动收益	8	43	137	20	30	20
投资收益	306	836	207	80	150	200
%税前利润	14.1%	24.4%	6.1%	2.3%	3.8%	4.6%
营业利润	2,249	3,516	3,447	3,551	3,956	4,453
营业利润率	10.9%	15.7%	14.1%	13.7%	14.1%	14.6%
营业外收支	-76	-90	-63	-60	-60	-60
税前利润	2,173	3,426	3,384	3,491	3,896	4,393
利润率	10.6%	15.3%	13.8%	13.4%	13.9%	14.4%
所得税	-355	-355	-569	-593	-662	-747
所得税率	16.3%	10.4%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	1,818	3,071	2,815	2,898	3,234	3,646
少数股东损益	501	587	681	690	695	700
归属于母公司的净利润	1,317	2,484	2,134	2,208	2,539	2,946
净利率	6.4%	11.1%	8.7%	8.5%	9.0%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,818	3,071	2,815	2,898	3,234	3,646
少数股东损益	501	587	681	690	695	700
非现金支出	835	761	1,034	964	1,157	1,362
非经营收益	241	-372	-11	284	217	179
营运资金变动	-716	-1,019	-1,871	-1,354	-938	-1,260
经营活动现金净流	2,179	2,441	1,967	2,792	3,670	3,928
资本开支	-1,619	-3,016	-1,913	-2,099	-2,016	-2,971
投资	221	3,737	595	45	40	20
其他	-23	505	93	40	130	180
投资活动现金净流	-1,420	1,227	-1,225	-2,014	-1,846	-2,771
股权募资	990	24	8	3	0	0
债权募资	-699	-1,021	-669	1,221	-127	591
其他	-1,206	-3,247	-1,445	-1,303	-1,321	-1,328
筹资活动现金净流	-914	-4,245	-2,106	-79	-1,448	-737
现金净流量	-180	-529	-1,347	698	376	419

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,166	5,176	4,105	4,803	5,179	5,598
应收款项	8,087	8,698	10,063	11,022	12,012	13,189
存货	3,127	3,421	3,619	3,709	4,064	4,472
其他流动资产	1,770	2,133	1,848	1,835	2,003	2,164
流动资产	18,149	19,428	19,635	21,368	23,257	25,423
%总资产	51.3%	53.9%	54.2%	54.8%	55.8%	56.0%
长期投资	6,086	3,109	2,036	2,021	1,986	1,966
固定资产	6,809	8,033	10,426	11,363	12,019	13,374
%总资产	19.2%	22.3%	28.8%	29.1%	28.8%	29.5%
无形资产	3,783	3,764	3,567	3,711	3,856	4,044
非流动资产	17,256	16,595	16,569	17,636	18,420	19,968
%总资产	48.7%	46.1%	45.8%	45.2%	44.2%	44.0%
资产总计	35,406	36,023	36,204	39,005	41,677	45,391
短期借款	9,629	8,344	7,616	8,720	8,562	9,091
应付款项	4,558	5,239	4,393	4,134	4,639	5,012
其他流动负债	1,368	1,559	1,217	1,237	1,287	1,390
流动负债	15,556	15,143	13,226	14,091	14,488	15,493
长期贷款	2,800	1,853	1,666	1,711	1,721	1,751
其他长期负债	1,398	1,085	1,214	1,184	1,195	1,207
负债	19,754	18,081	16,106	16,985	17,403	18,451
普通股股东权益	12,948	15,037	17,044	18,274	19,834	21,800
其中：股本	1,633	1,633	1,632	1,632	1,632	1,632
未分配利润	5,096	7,288	9,357	10,585	12,145	14,112
少数股东权益	2,704	2,905	3,055	3,745	4,440	5,140
负债股东权益合计	35,406	36,023	36,204	39,005	41,677	45,391

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.807	1.521	1.308	1.353	1.556	1.805
每股净资产	7.929	9.210	10.441	11.196	12.152	13.356
每股经营现金净流	1.334	1.495	1.205	1.710	2.248	2.406
每股股利	0.150	0.160	0.460	0.600	0.600	0.600
回报率						
净资产收益率	10.17%	16.52%	12.52%	12.08%	12.80%	13.51%
总资产收益率	3.72%	6.90%	5.90%	5.66%	6.09%	6.49%
投入资本收益率	7.03%	8.55%	9.54%	9.67%	9.75%	9.90%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.63%	8.71%	9.79%	6.06%	8.10%	8.82%
EBIT增长率	-9.83%	12.44%	25.32%	12.06%	7.30%	10.91%
净利润增长率	30.96%	88.60%	-14.07%	3.43%	15.01%	16.02%
总资产增长率	9.20%	1.74%	0.50%	7.73%	6.85%	8.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.3	116.7	116.4	130.0	132.0	134.0
存货周转天数	89.7	94.7	96.7	98.0	100.0	102.0
应付账款周转天数	59.2	70.7	75.9	70.0	71.0	71.0
固定资产周转天数	99.9	86.0	127.9	136.5	138.7	142.4
偿债能力						
净负债/股东权益	43.47%	22.65%	21.06%	21.18%	16.93%	15.66%
EBIT利息保障倍数	3.9	11.5	11.2	10.6	13.0	14.3
资产负债率	55.79%	50.19%	44.49%	43.55%	41.76%	40.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	12	24
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-08-06	买入	20.55	24.14~24.14

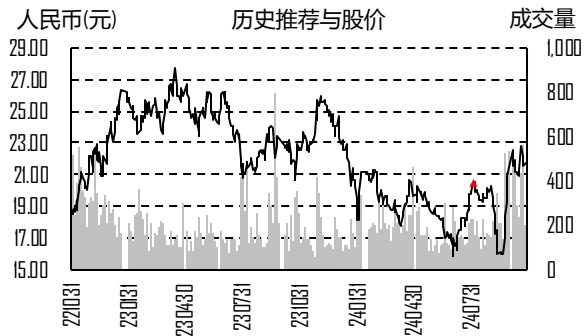
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806