

## 人福医药 (600079.SH) 收入稳健增长，核心麻醉业务表现亮眼

2024年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

yuruyi@kysec.cn

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2024/10/30
当前股价(元)	21.61
一年最高最低(元)	27.36/15.68
总市值(亿元)	352.72
流通市值(亿元)	333.48
总股本(亿股)	16.32
流通股本(亿股)	15.43
近3个月换手率(%)	81.84

### ● 收入稳健增长，核心麻醉业务表现亮眼，维持“买入”评级

2024Q1-3 公司营收 191.43 亿元（同比+5.70%，以下均为同比口径）；归母净利润 15.90 亿元（-10.12%）；扣非归母净利润 15.21 亿元（+1.21%）。公司 2024Q1-3 毛利率 46.76%（+0.90pct）；净利率 11.01%（-1.60pct）。公司 2024Q1-3 销售费用率 18.16%（-0.40pct）；管理费用率 7.28%（+0.59pct）；研发费用率 5.71%（+0.18pct）。我们看好公司在麻醉领域的市场优势，维持 2024-2026 年归母净利润预测，预计分别为 24.60、30.46、36.27 亿元，EPS 分别为 1.51、1.87、2.22 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.9、10.4、8.7 倍，维持“买入”评级。

### ● 积极推进“归核聚焦”工作，各子公司不断提升核心竞争力

公司积极推进“归核聚焦”工作，同时围绕既定细分领域进行产品业务的布局拓展。按子公司来看，2024Q1-3 宜昌人福实现营业收入 67.7 亿元，同比增长 13%，归母净利润 17.4 亿元，同比增长 20%。其中神经系统医药销售收入约 56.5 亿元，同比增长约 12%；新疆维药在 2024Q1-3 实现营业收入 8 亿元，同比增长 14%，归母净利润约 7600 万元，同比增长 26%；Epic Pharma 在 2024 年 Q1-3 实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 36%，归母净利润约 6200 万元，同比增长 8%。

### ● 手术室外诊疗需求增加，麻醉业务有望持续提升，国际化业务初具规模

子公司宜昌人福核心麻醉品种增长较快。舒芬太尼 2024Q1-3 销售收入超过 15 亿元（同比+18%）；瑞芬太尼销售收入约 21.7 亿元（同比+8%），产品预计随手术量增长而自然增长；同时公司正扩展麻醉药在 ICU 领域的应用；此外公司关注手术室外的无痛诊疗需求，逐步将麻醉药品推广至无痛胃肠镜、妇产科以及介入治疗等领域，届时公司麻醉业务预计保持乐观增长。公司研发项目有序推进，子公司先后获批盐酸羟考酮缓释片（新增规格）、氨酚羟考酮片等新产品，有望贡献收入增量；生物制品 1 类新药重组质粒-肝细胞生长因子注射液进入申报生产准备阶段。公司面向全球医药市场进行布局，国际化体系已形成并初具规模。

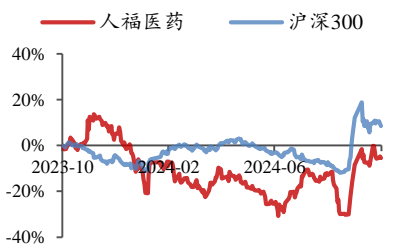
### ● 风险提示：集采降价的风险；药品研发失败的风险；产品竞争加剧的风险等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,338	24,525	27,187	30,319	34,026
YOY(%)	8.7	9.8	10.9	11.5	12.2
归母净利润(百万元)	2484	2134	2460	3046	3627
YOY(%)	88.6	-14.1	15.3	23.8	19.1
毛利率(%)	43.5	45.8	46.6	47.4	48.0
净利率(%)	13.7	11.5	12.5	13.3	14.0
ROE(%)	17.1	14.0	14.4	14.8	14.9
EPS(摊薄/元)	1.52	1.31	1.51	1.87	2.22
P/E(倍)	12.8	14.8	12.9	10.4	8.7
P/B(倍)	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《收入利润双增长，核心麻醉业务表现亮眼——公司信息更新报告》-2024.7.28

《业绩符合预期，在研管线稳步推进——公司信息更新报告》-2024.4.2

《业绩符合预期，薪酬改革有望促进公司进一步发展——公司信息更新报告》-2023.11.16

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	19428	19635	23411	25611	31551	<b>营业收入</b>	22338	24525	27187	30319	34026
现金	5176	4105	5986	6985	10444	营业成本	12615	13291	14530	15960	17684
应收票据及应收账款	7617	8210	9335	10231	11727	营业税金及附加	206	192	237	278	297
其他应收款	424	503	524	622	664	营业费用	4275	4398	4948	5488	6125
预付账款	842	721	1012	921	1249	管理费用	1552	1770	1985	2213	2484
存货	3421	3619	4077	4376	4990	研发费用	967	1462	1631	1849	2110
其他流动资产	1948	2477	2477	2477	2477	财务费用	237	305	552	555	548
<b>非流动资产</b>	16595	16569	16582	16711	17157	资产减值损失	-88	-61	0	0	0
长期投资	1070	1086	1173	1260	1332	其他收益	188	206	211	214	205
固定资产	5265	8592	9024	9478	9982	公允价值变动收益	43	137	51	60	73
无形资产	2753	2584	2306	2050	1975	投资净收益	836	207	418	442	476
其他非流动资产	7507	4308	4080	3922	3867	资产处置收益	-39	-1	-4	-5	-12
<b>资产总计</b>	36023	36204	39993	42322	48708	<b>营业利润</b>	3516	3447	4081	4792	5610
<b>流动负债</b>	15143	13226	14738	13727	16047	营业外收入	5	8	8	7	7
短期借款	6589	6713	6713	6713	6713	营业外支出	95	72	81	83	83
应付票据及应付账款	3449	3213	4070	3929	4934	<b>利润总额</b>	3426	3384	4007	4716	5534
其他流动负债	5105	3300	3955	3085	4400	所得税	355	569	626	697	796
<b>非流动负债</b>	2938	2880	2526	2202	1933	<b>净利润</b>	3071	2815	3381	4019	4738
长期借款	1853	1666	1311	987	719	少数股东损益	587	681	927	987	1128
其他非流动负债	1085	1214	1214	1214	1214	<b>归属母公司净利润</b>	2484	2134	2455	3032	3610
<b>负债合计</b>	18081	16106	17264	15929	17980	EBITDA	4349	4393	5021	5779	6625
少数股东权益	2905	3055	3982	4969	6097	EPS(元)	1.52	1.31	1.50	1.86	2.21
股本	1633	1632	1632	1632	1632	<b>主要财务比率</b>	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	5745	5674	5674	5674	5674	<b>成长能力</b>					
留存收益	7684	9847	12555	15728	19439	营业收入(%)	8.7	9.8	10.9	11.5	12.2
<b>归属母公司股东权益</b>	15037	17044	18747	21424	24631	营业利润(%)	56.3	-2.0	18.4	17.4	17.1
<b>负债和股东权益</b>	36023	36204	39993	42322	48708	归属于母公司净利润(%)	88.6	-14.1	15.0	23.5	19.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	43.5	45.8	46.6	47.4	48.0
						净利率(%)	13.7	11.5	12.4	13.3	13.9
						ROE(%)	17.1	14.0	14.9	15.2	15.4
						ROIC(%)	12.5	11.0	12.6	13.6	14.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	50.2	44.5	43.2	37.6	36.9
						净负债比率(%)	31.5	29.7	13.9	7.0	-6.1
						流动比率	1.3	1.5	1.6	1.9	2.0
						速动比率	1.0	1.1	1.2	1.5	1.6
						<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	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	5.2	4.8	4.8	4.8	4.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.52	1.31	1.50	1.86	2.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.21	2.77	1.73	3.45
						每股净资产(最新摊薄)	9.21	10.44	11.49	13.13	15.09
						<b>估值比率</b>					
						P/E	14.2	16.5	14.4	11.6	9.8
						P/B	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
						EV/EBITDA	9.9	9.9	8.3	7.1	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn