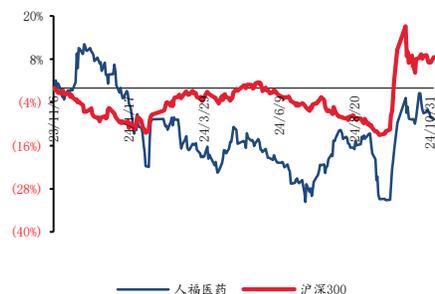


医药

## 人福医药：大股东重整取得进展，核心业务稳健增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.32/15.43  
总市值/流通(亿元) 345.54/326.69  
12个月内最高/最低价(元) 27.36/15.68

### 相关研究报告

<<麻醉业务稳健增长，“归核聚焦”降本增效>>—2023-11-03  
<<业绩符合预期，经营质量大幅提升>>—2020-04-30

### 证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830  
E-MAIL: tanzm@tpyzq.com  
分析师登记编号：S1190520090001

### 证券分析师：张懿

电话：021-58502206  
E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com  
分析师登记编号：S1190523100002

**事件：**2024年10月30日，公司发布2024年第三季度报告：公司前三季度营业收入191.43亿元，同比增长5.70%；归母净利润15.90亿元，同比下降10.12%（上年同期公司出售资产及债务重组实现非经常性损益2.66亿元）；扣非归母净利润15.21亿元，同比增长1.21%，剔除汇兑损益影响后，扣非归母净利润15.88亿元，同比增长10.13%。

其中，2024年第三季度营业收入62.82亿元，同比增长9.66%，归母净利润4.79亿元，同比增长7.57%，扣非归母净利润4.32亿元，同比增长0.04%。

### 大股东重整取得积极进展，重整方案有望2025H1落地

2024年10月1日，公司收到控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”）转发的《民事裁定书》和《决定书》，湖北省武汉市中级人民法院于2024年9月30日裁定受理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。

2024年10月22日，公司收到当代科技管理人《关于武汉当代科技产业集团股份有限公司重整案公开招募重整投资人的进展通知》，截至2024年10月22日，共有6家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；合格报名重整投资人中含中央企业3家、地方大型国有企业3家。根据相关法律法规规定，重整方案有望明年上半年确定。

### 麻醉镇痛产品为手术室刚需药品，多学科深入推广助力快速增长

尽管前期行业整治对多学科市场推广活动有所影响，但麻醉镇痛产品属于院内手术刚需药品，整体影响相对有限。公司核心子公司宜昌人福2024年前三季度实现营业收入67.7亿元，同比增长13%，实现归母净利润17.4亿元，同比增长20%，继续保持稳健增长。

公司核心麻醉镇痛产品，比如芬太尼系列（瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼）、氢吗啡酮和纳布啡等处于市场领先地位，随着ICU、肿瘤科等多学科推广的深入，继续保持快速增长。

### 费用端基本保持稳定，降本增效提升盈利能力

公司2024年前三季度毛利率46.76%，同比增加0.90pct；公司销售费用34.77亿元，同比增长3.46%，基本保持稳定，销售费用率18.16%，同比下降0.40pct；受成长贡献奖励计提以及固定资产折旧增加影响，管理费用13.93亿元，同比增长15.00%，管理费用率7.28%，同比增加0.59pct；研发费用10.93亿元，同比增长9.20%，研发费用率5.71%，同比增加

0.18pct。受汇兑损益影响，财务费用 3.27 亿元，同比增长 54.61%，财务费用率 1.71%，同比增加 0.54pct；净利率 11.01%，同比下降 1.60pct。

其中，2024 年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 46.71%、17.45%、7.28%、6.17%、2.74%、10.37%，分别变动+0.30pct、+0.01pct、-1.23pct、-0.11pct、+1.01pct、+0.03pct。

**盈利预测及投资评级：**我们预计，公司 2024-2026 年营业收入分别为 260.10/280.03/302.43 亿元，同比增速 6.06%/7.66%/8.00%；归母净利润分别为 22.10/25.81/30.39 亿元，同比增速 3.55%/16.78%/17.73%。对应 EPS 分别为 1.35/1.58/1.86 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品降价风险；产品销售不及预期风险；产品研发进度不及预期风险；大股东重整不及预期风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	245.25	260.10	280.03	302.43
营业收入增长率(%)	9.79%	6.06%	7.66%	8.00%
归母净利（亿元）	21.34	22.10	25.81	30.39
净利润增长率(%)	-14.07%	3.55%	16.78%	17.73%
摊薄每股收益（元）	1.32	1.35	1.58	1.86
市盈率（PE）	18.83	15.72	13.46	11.43

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	52	41	63	72	90
应收和预付款项	85	89	96	104	112
存货	34	36	39	43	46
其他流动资产	24	30	28	30	32
流动资产合计	194	196	227	248	279
长期股权投资	11	11	11	11	12
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	53	86	98	111	124
在建工程	28	18	20	21	20
无形资产开发支出	28	26	27	27	28
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	241	221	252	275	306
资产总计	360	362	408	445	491
短期借款	66	67	71	73	76
应付和预收款项	38	32	38	41	44
长期借款	19	17	19	21	23
其他负债	59	45	53	54	57
负债合计	181	161	181	189	199
股本	16	16	16	16	16
资本公积	57	57	57	57	57
留存收益	77	98	117	138	165
归母公司股东权益	150	170	190	212	239
少数股东权益	29	31	37	45	54
股东权益合计	179	201	227	256	292
负债和股东权益	360	362	408	445	491

**现金流量表 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	24	20	46	38	45
投资性现金流	12	-12	-24	-24	-23
融资性现金流	-42	-21	1	-5	-4
现金增加额	-5	-13	22	9	18

**利润表 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	223	245	260	280	302
营业成本	126	133	145	157	170
营业税金及附加	2	2	2	2	3
销售费用	43	44	46	48	50
管理费用	16	18	19	20	22
财务费用	2	3	4	3	3
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
投资收益	8	2	3	4	5
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	35	34	34	40	47
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	34	34	34	39	46
所得税	4	6	5	6	7
净利润	31	28	29	33	40
少数股东损益	6	7	7	8	9
归母股东净利润	25	21	22	26	30

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	43.53%	45.81%	44.35%	43.95%	43.95%
销售净利率	11.12%	8.70%	8.50%	9.22%	10.05%
销售收入增长率	8.71%	9.79%	6.06%	7.66%	8.00%
EBIT 增长率	15.90%	15.93%	8.28%	13.11%	17.52%
净利润增长率	88.60%	-14.07%	3.55%	16.78%	17.73%
ROE	16.52%	12.52%	11.62%	12.20%	12.74%
ROA	6.90%	5.90%	5.42%	5.79%	6.19%
ROIC	9.49%	9.78%	9.76%	10.03%	10.55%
EPS (X)	1.54	1.32	1.35	1.58	1.86
PE (X)	15.51	18.83	15.72	13.46	11.43
PB (X)	2.59	2.38	1.83	1.64	1.46
PS (X)	1.75	1.65	1.34	1.24	1.15
EV/EBITDA (X)	11.76	10.69	8.09	7.09	5.86

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。