

人福医药 (600079)

2024 年报及 2025 年一季报点评: 核心业务  
稳定增长, 研发与重整双轮驱动

买入 (维持)

2025 年 04 月 30 日

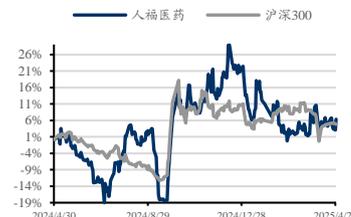
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	24525	25435	27089	28985	31077
同比 (%)	9.79	3.71	6.50	7.00	7.22
归母净利润 (百万元)	2134	1330	2224	2653	3056
同比 (%)	(14.07)	(37.70)	67.22	19.31	15.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.31	0.81	1.36	1.63	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	15.92	25.56	15.28	12.81	11.12

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司近期发布 2024 年及 2025 年一季度财报, 2024 年实现营业收入 254.35 亿元(+3.71%, 括号内为同比, 下同), 实现归母净利润 13.30 亿元 (-37.70%), 实现扣非归母净利润 11.39 亿元 (-37.50%), 主要系公司的营销体系建设、汇率变动导致销售费用、管理费用等费用增加; 报告期内计提信用减值损失和资产减值损失。25Q1 单季度实现营业收入 61.37 亿元 (-3.61%), 实现归母净利润 5.40 亿元 (+11.09%), 实现扣非归母净利润 5.31 亿元 (+14.35%)。
- **各子公司持续提升竞争力, 核心业务保持稳定增长:** 2024 年从医药工业来看, 宜昌人福实现营收 87.02 亿元 (+7.97%), 实现净利润 27.03 亿元 (+11.30%), 神经系统用药实现营收约 75 亿元 (+11%)。葛店人福实现营收 13.22 亿元 (+10.66%), 实现净利润 2.42 亿元 (+29.07%)。武汉人福实现营收 4.33 亿元 (-37.18%), 实现净利润 0.39 亿元 (-73.17%), 主要受集采价格下降的影响。Epic Pharma 实现营收 13.53 亿元 (+27.83%), 实现净利润 1.40 亿元 (+21.16%)。新疆维药实现营收 11.25 亿元 (+12.12%), 实现净利润 1.30 亿元 (+15.47%)。三峡制药实现营收 4.59 亿元 (+23.36%), 实现净利润-0.17 亿元 (同比减亏 0.45 亿元)。2024 年从医药商业来看, 北京医疗实现营收 19.75 亿元 (+13.98%), 实现净利润 1.09 亿元 (-21.45%)。湖北人福实现营收 82.29 亿元 (-3.90%), 实现净利润-0.30 亿元 (-132.58%), 主要系医保控费的影响, 产品毛利率有所下降, 以及计提信用减值损失 0.95 亿元。
- **聚焦核心产品加速研发创新, 控股股东重整助力新发展:** 1) 2024 年公司研发费用 14.71 亿元 (+0.59%), 25Q1 研发费用 4.09 亿元 (+17.02%), 公司共有在研项目 500 多个, 其中 1、2 类创新药项目 60 多个。报告期内, 下属子公司先后获批近 20 个新产品, 包括神经系统药物新产品如注射用盐酸瑞芬太尼 (增加适应症)、盐酸羟考酮缓释片 (新增规格)、氨酚羟考酮片等; 激素类药物新产品如醋酸阿比特龙片、地诺孕素片等; 研发管线产品储备丰富, 创新药仿制药全面开花。2) 公司控股股东当代科技的重整计划已获法院批准, 本次重整实施后, 招商生科将合计控制公司 3.87 亿股股份, 占公司总股本 23.70% 对应的表决权, 招商生科或将作为新的控股股东入主公司, 为公司的未来资本运作和业务扩张提供助力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到集采降价和医保控费的影响, 我们将 2025-2026 年公司归母净利润预期由 26.5/30.8 亿元调整至 22.2/26.5 亿元, 预计 2027 年为 30.6 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 15/13/11 倍, 公司的核心麻醉业务稳健增长且加速研发创新, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 集采降价风险; 政策波动风险; 控股股东经营管理风险等。

市场数据

收盘价(元)	20.82
一年最低/最高价	15.68/25.90
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	32,128.98
总市值(百万元)	33,982.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.11
资产负债率(%LF)	42.59
总股本(百万股)	1,632.23
流通 A 股(百万股)	1,543.18

相关研究

- 《人福医药(600079): 芬太尼龙头, 归核聚焦持续推进, 增长动能充足》  
2024-08-13
- 《人福医药(600079): 人福医药研究报告》  
2015-05-08

人福医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>19,858</b>	<b>22,453</b>	<b>26,100</b>	<b>29,867</b>	<b>营业总收入</b>	<b>25,435</b>	<b>27,089</b>	<b>28,985</b>	<b>31,077</b>
货币资金及交易性金融资产	4,950	7,173	9,940	12,652	营业成本(含金融类)	14,103	14,845	15,565	16,285
经营性应收款项	10,808	10,860	11,610	12,415	税金及附加	178	241	252	273
存货	3,566	3,794	3,978	4,162	销售费用	4,631	4,917	5,171	5,622
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,932	2,072	2,243	2,405
其他流动资产	534	627	572	639	研发费用	1,471	1,625	1,739	1,865
<b>非流动资产</b>	<b>16,650</b>	<b>15,667</b>	<b>14,683</b>	<b>13,570</b>	财务费用	351	54	42	58
长期股权投资	1,074	1,074	1,074	1,074	加:其他收益	188	188	188	188
固定资产及使用权资产	9,421	8,365	7,309	6,523	投资净收益	133	121	111	108
在建工程	1,268	1,355	1,427	1,101	公允价值变动	113	0	0	0
无形资产	1,959	1,859	1,859	1,859	减值损失	(677)	0	0	0
商誉	729	729	729	729	资产处置收益	(4)	(2)	(1)	(15)
长期待摊费用	26	25	24	25	<b>营业利润</b>	<b>2,522</b>	<b>3,641</b>	<b>4,270</b>	<b>4,850</b>
其他非流动资产	2,173	2,260	2,260	2,260	营业外净收支	(99)	(73)	(68)	(63)
<b>资产总计</b>	<b>36,508</b>	<b>38,120</b>	<b>40,783</b>	<b>43,437</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,423</b>	<b>3,568</b>	<b>4,202</b>	<b>4,787</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,340</b>	<b>13,334</b>	<b>14,081</b>	<b>14,478</b>	减:所得税	644	642	756	766
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,010	7,836	7,836	7,836	<b>净利润</b>	<b>1,778</b>	<b>2,926</b>	<b>3,445</b>	<b>4,021</b>
经营性应付款项	3,085	3,381	3,545	3,800	减:少数股东损益	449	702	792	965
合同负债	342	412	499	535	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,330</b>	<b>2,224</b>	<b>2,653</b>	<b>3,056</b>
其他流动负债	1,904	1,705	2,202	2,308	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	1.36	1.63	1.87
非流动负债	2,475	2,473	2,473	2,473	EBIT	3,005	3,622	4,244	4,845
长期借款	1,192	1,192	1,192	1,192	EBITDA	4,048	4,780	5,301	5,963
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.55	45.20	46.30	47.60
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	5.23	8.21	9.15	9.83
其他非流动负债	1,211	1,209	1,209	1,209	收入增长率(%)	3.71	6.50	7.00	7.22
<b>负债合计</b>	<b>15,815</b>	<b>15,807</b>	<b>16,555</b>	<b>16,951</b>	归母净利润增长率(%)	(37.70)	67.22	19.31	15.18
归属母公司股东权益	17,624	18,542	19,664	20,957					
少数股东权益	3,069	3,771	4,564	5,529					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20,693</b>	<b>22,313</b>	<b>24,228</b>	<b>26,486</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,508</b>	<b>38,120</b>	<b>40,783</b>	<b>43,437</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,164	3,834	4,329	4,451	每股净资产(元)	10.80	11.36	12.05	12.84
投资活动现金流	(742)	(129)	(31)	23	最新发行在外股份(百万股)	1,632	1,632	1,632	1,632
筹资活动现金流	(1,498)	(1,488)	(1,531)	(1,763)	ROIC(%)	7.43	9.68	10.75	11.81
现金净增加额	(100)	2,223	2,767	2,712	ROE-摊薄(%)	7.55	11.99	13.49	14.58
折旧和摊销	1,043	1,158	1,057	1,119	资产负债率(%)	43.32	41.47	40.59	39.02
资本开支	(985)	(176)	(142)	(84)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.56	15.28	12.81	11.12
营运资本变动	(1,431)	(203)	(132)	(658)	P/B(现价)	1.93	1.83	1.73	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>