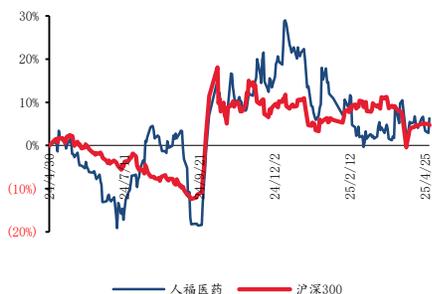


医药

## 人福医药：核心业务稳健增长，开启战略协同发展新征程

### 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)	339.83/321.29
12个月内最高/最低价(元)	25.9/15.68

### 相关研究报告

<<人福医药：大股东重整稳步推进，高壁垒麻醉药增长稳健>>--2024-11-29

<<人福医药：大股东重整取得进展，核心业务稳健增长>>--2024-11-05

<<麻醉业务稳健增长，“归核聚焦”降本增效>>--2023-11-03

### 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：**2025年4月29日，公司发布2024年年度和2025年一季度报告：2024年全年实现营业收入254.35亿元，同比增长3.71%；受期间费用同比增加4.41亿元，计提信用减值损失2.83亿元及资产减值损失3.94亿元的影响，全年归母净利润13.30亿元，同比下降37.70%；扣非净利润11.39亿元，同比下降37.50%。

2025年一季度受医疗器械业务收缩影响，公司实现营业收入61.37亿元，同比下降3.61%；归母净利润5.40亿元，同比增长11.09%。扣非净利润5.31亿元，同比增长14.35%。

### 核心子公司业务继续保持稳健增长

**宜昌人福：**持续推进多科室临床应用工作，销售规模和经营效益稳步提升。2024年度实现营业收入87.02亿元，同比增长7.97%；实现归母净利润21.63亿元，同比增长11.55%。

**葛店人福：**持续拓展甾体激素原料药和制剂业务。2024年度实现营业收入13.22亿元，同比增长11.00%；实现归母净利润1.89亿元，同比增长30.00%。

**新疆维药：**加快拓展疆外市场和学术推广，推进独家产品进入医保基药目录，积极布局OTC、电商业务。2024年度实现营业收入11.25亿元，同比增长12.12%；实现归母净利润0.95亿元，同比增长15.00%。

### 开启与招商局集团的战略协同新征程

2025年4月25日，湖北省武汉市中级人民法院裁定批准《武汉当代科技产业集团股份有限公司重整计划》。根据《重整计划》有关安排，重整投资人招商局创新科技(集团)有限公司设立全资子公司“招商生科”参与“当代科技”重整，招商生科合计控制公司占总股本23.70%的表决权，将成为公司实质第一大股东与控股股东。

2025年4月28日，公司收到招商生科《关于增持人福医药集团股份有限公司股票的通知》，基于对公司未来发展的信心和长期投资价值的认可，招商生科拟通过证券交易所集中竞价交易、大宗交易等合法合规方式增持公司股份，累计增持比例不低于增持前公司已发行总股本的0.5%，不高于增持前公司已发行总股本的1%，增持价格上限为25.53元/股。

**盈利预测及投资评级：**我们预计，公司2025-2027年营业收入分别为270.16/288.92/309.51亿元，同比增速6.21%/6.94%/7.13%；归母净利润分别为22.94/25.14/27.59亿元，同比增速72.48%/9.59%/9.76%。对应EPS分别为1.41/1.54/1.69元，对应PE分别为15/14/12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；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	254.35	270.16	288.92	309.51
营业收入增长率(%)	3.71%	6.21%	6.94%	7.13%
归母净利（亿元）	13.30	22.94	25.14	27.59
净利润增长率(%)	-37.70%	72.48%	9.59%	9.76%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.41	1.54	1.69
市盈率（PE）	28.51	14.82	13.52	12.32

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)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	41	39	51	64	84
应收和预付款项	89	97	101	108	116
存货	36	36	39	41	44
其他流动资产	30	27	29	31	32
流动资产合计	196	199	221	245	277
长期股权投资	11	11	11	11	11
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	86	93	99	101	99
在建工程	18	13	12	11	11
无形资产开发支出	26	26	24	22	20
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	221	222	244	267	298
资产总计	362	365	391	412	438
短期借款	67	71	71	71	71
应付和预收款项	32	31	36	37	40
长期借款	17	12	12	12	12
其他负债	45	44	46	47	49
负债合计	161	158	166	168	172
股本	16	16	16	16	16
资本公积	57	57	57	57	57
留存收益	98	102	113	124	137
归母公司股东权益	170	176	187	199	211
少数股东权益	31	31	38	46	55
股东权益合计	201	207	225	245	266
负债和股东权益	362	365	391	412	438

**现金流量表 (亿)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	20	22	44	41	47
投资性现金流	-12	-7	-14	-11	-8
融资性现金流	-21	-15	-18	-17	-19
现金增加额	-13	-1	12	13	20

**利润表 (亿)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	245	254	270	289	310
营业成本	133	141	150	159	171
营业税金及附加	2	2	2	2	2
销售费用	44	46	48	51	54
管理费用	18	19	20	21	23
财务费用	3	4	2	2	2
资产减值损失	-1	-4	-1	-1	-1
投资收益	2	1	3	3	3
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	34	25	39	43	48
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	34	24	38	43	47
所得税	6	6	8	9	10
净利润	28	18	30	33	36
少数股东损益	7	4	7	8	9
归母股东净利润	21	13	23	25	28

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	45.81%	44.55%	44.63%	45.00%	44.73%
销售净利率	8.70%	5.23%	8.49%	8.70%	8.91%
销售收入增长率	9.79%	3.71%	6.21%	6.94%	7.13%
EBIT 增长率	15.93%	-13.14%	33.08%	11.12%	9.26%
净利润增长率	-14.07%	-37.70%	72.48%	9.59%	9.76%
ROE	12.52%	7.55%	12.27%	12.66%	13.07%
ROA	7.80%	4.89%	7.97%	8.28%	8.58%
ROIC	9.78%	7.36%	10.05%	10.33%	10.57%
EPS(X)	1.32	0.82	1.41	1.54	1.69
PE(X)	18.83	28.51	14.82	13.52	12.32
PB(X)	2.38	2.17	1.82	1.71	1.61
PS(X)	1.65	1.50	1.26	1.18	1.10
EV/EBITDA(X)	10.69	10.75	7.11	6.19	5.38

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。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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。