

人福医药 (600079.SH) 业绩表现稳健，重整归核持续推进

2025年05月06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

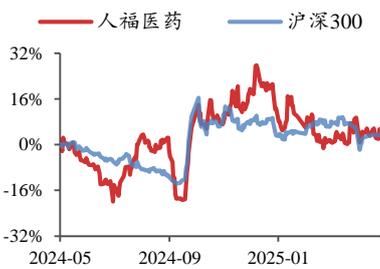
liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

日期	2025/4/30
当前股价(元)	20.87
一年最高最低(元)	25.90/15.68
总市值(亿元)	340.65
流通市值(亿元)	322.06
总股本(亿股)	16.32
流通股本(亿股)	15.43
近3个月换手率(%)	74.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三个产品首次纳入医保，有望贡献业绩新增量——公司信息更新报告》
-2024.12.2

《收入稳健增长，核心麻醉业务表现亮眼——公司信息更新报告》
-2024.10.31

《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

● 业绩表现稳健，重整归核持续推进，维持“买入”评级

公司2024年收入254.35亿元（同比+3.71%，以下均为同比口径）；归母净利润13.30亿元（-37.70%），主要因为公司营销体系建设、工程项目转固等导致费用同比增加和2024年计提信用减值和计提资产减值损失所致。2025Q1公司实现营业收入61.37亿元（-3.61%）；实现归母净利润5.40亿元（+11.09%）。基于公司新品贡献增量仍需时间推广，我们下调2025-2026年并新增2027年归母净利润为22.61、26.16、30.30亿元（2025-2026年原预测为30.46、36.27亿元），EPS分别为1.39、1.60、1.86元/股，当前股价对应PE分别为14.6、12.6、10.9倍，基于公司业绩表现稳健，归核战略持续推进，维持“买入”评级。

● 各子公司业绩稳健，麻醉产品核心竞争力较强

宜昌人福2024年收入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业收入约75亿元（+11%），其中注射用苯磺酸瑞马唑仑、盐酸羟考酮缓释片等近年来新上市产品实现较快增长；葛店人福2024年收入13.22亿元（+10.66%），实现净利润2.42亿元（+29.07%）；武汉人福2024年收入4.33亿元（-37.18%），实现净利润3889.35万元（-73.17%）；Epic Pharma2024年收入13.53亿元（+27.83%），实现净利润1.40亿元（+21.16%）；新疆维药2024年收入11.25亿元（+12.12%），实现净利润1.30亿元（+15.47%）。

● 重整归核稳步推进，麻醉龙头有望迎来估值修复

稳步推进各研发项目，积极布局海外市场。宜昌人福先后获批近20个新产品，包括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）等；重组质粒-肝细胞生长因子注射液已进入审评阶段。公司持续优化资产业务，积极推进“归核聚焦”工作；同时子公司宜昌人福的产品注射用磷丙泊酚二钠、盐酸氢吗啡酮缓释片和氯巴占片通过谈判首次纳入国家医保目录。目前招商生科合计控制公司23.70%的表决权，公司正式开启与招商局的战略协同新征程。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,525	25,435	27,466	29,881	32,766
YOY(%)	9.8	3.7	8.0	8.8	9.7
归母净利润(百万元)	2,134	1,330	2,261	2,616	3,030
YOY(%)	-14.1	-37.7	70.0	15.7	15.8
毛利率(%)	45.8	44.6	45.3	45.4	45.7
净利率(%)	8.7	5.2	8.2	8.8	9.2
ROE(%)	14.0	8.6	12.6	12.7	13.1
EPS(摊薄/元)	1.31	0.81	1.39	1.60	1.86
P/E(倍)	15.4	24.7	14.6	12.6	10.9
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19635	19858	19166	22011	25525	营业收入	24525	25435	27466	29881	32766
现金	4105	3915	11289	14501	16670	营业成本	13291	14103	15019	16306	17799
应收票据及应收账款	8210	9271	0	0	0	营业税金及附加	192	178	240	245	260
其他应收款	503	283	566	358	655	营业费用	4398	4631	4944	5379	5669
预付账款	721	408	811	515	939	管理费用	1770	1932	2060	2241	2294
存货	3619	3566	4085	4222	4846	研发费用	1462	1471	1511	1643	1802
其他流动资产	2477	2415	2415	2415	2415	财务费用	305	351	517	373	314
非流动资产	16569	16650	16465	16542	16643	资产减值损失	-61	-394	0	0	0
长期投资	1086	1074	1133	1177	1229	其他收益	206	188	208	198	200
固定资产	8592	9322	9460	9635	9882	公允价值变动收益	137	113	75	92	104
无形资产	2584	2618	2375	2316	2143	投资净收益	207	133	370	386	274
其他非流动资产	4308	3636	3496	3414	3389	资产处置收益	-1	-4	-5	-12	-6
资产总计	36204	36508	35631	38553	42168	营业利润	3447	2522	3690	4225	5055
流动负债	13226	13340	9784	9851	10037	营业外收入	8	9	8	8	8
短期借款	6713	7150	7150	7150	7150	营业外支出	72	109	90	91	90
应付票据及应付账款	3213	3084	0	0	0	利润总额	3384	2423	3608	4141	4972
其他流动负债	3300	3106	2634	2701	2887	所得税	569	644	632	738	979
非流动负债	2880	2475	2179	1945	1712	净利润	2815	1778	2976	3403	3994
长期借款	1666	1192	895	662	428	少数股东损益	681	449	715	787	964
其他非流动负债	1214	1284	1284	1284	1284	归属母公司净利润	2134	1330	2261	2616	3030
负债合计	16106	15815	11963	11796	11748	EBITDA	4580	3837	4787	5234	6046
少数股东权益	3055	3069	3784	4571	5535	EPS(元)	1.31	0.81	1.39	1.60	1.86
股本	1632	1632	1632	1632	1632	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	5674	5684	5684	5684	5684	成长能力					
留存收益	9847	10181	12678	15556	18884	营业收入(%)	9.8	3.7	8.0	8.8	9.7
归属母公司股东权益	17044	17624	19885	22186	24884	营业利润(%)	-2.0	-26.8	46.3	14.5	19.6
负债和股东权益	36204	36508	35631	38553	42168	归属于母公司净利润(%)	-14.1	-37.7	70.0	15.7	15.8
						获利能力					
						毛利率(%)	45.8	44.6	45.3	45.4	45.7
						净利率(%)	8.7	5.2	8.2	8.8	9.2
						ROE(%)	14.0	8.6	12.6	12.7	13.1
						ROIC(%)	11.6	7.5	11.0	11.2	11.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.5	43.3	33.6	30.6	27.9
						净负债比率(%)	29.7	29.4	-9.3	-21.1	-26.4
						流动比率	1.5	1.5	2.0	2.2	2.5
						速动比率	1.1	1.2	1.4	1.7	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.1	2.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.8	5.1	10.7	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.31	0.81	1.39	1.60	1.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.33	5.59	2.92	2.37
						每股净资产(最新摊薄)	10.44	10.80	12.18	13.59	15.25
						估值比率					
						P/E	15.4	24.7	14.6	12.6	10.9
						P/B	1.9	1.9	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	9.0	10.7	7.0	5.9	4.9

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