人福医药（600079.SH）

2025 年 08 月 28 日

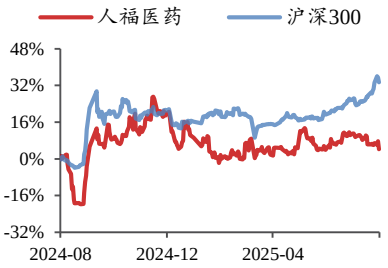
业绩表现稳健，创新实力逐步显现

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/27
当前股价(元)	20.41
一年最高最低(元)	25.90/15.68
总市值(亿元)	333.14
流通市值(亿元)	314.96
总股本(亿股)	16.32
流通股本(亿股)	15.43
近 3 个月换手率(%)	82.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩表现稳健，重整归核持续推进—公司信息更新报告》-2025.5.7

《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

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

刘艺（联系人）
liuyi1@kysec.cn
证书编号：S0790124070022

● **业绩表现稳健，创新实力逐步显现，维持“买入”评级**

2025H1 公司实现收入 120.64 亿元（同比-6.20%，以下均为同比口径）；归母净利润 11.55 亿元（+3.92%）；扣非归母净利润 11.30 亿元（+3.81%）。2025H1 公司毛利率 48.18%（+1.40pct）；净利率 12.41%（+1.09pct）。2025H1 公司销售费用率 18.35%（-0.16pct）；管理费用率 7.07%（-0.21pct）；研发费用率 6.16%（+0.67pct）。2025Q2 公司实现收入 59.27 亿元（-8.74%，环比-3.44%）；归母净利润 6.14 亿元（-1.66%，环比+13.69%）。我们看好公司麻醉药品持续放量，维持 2025-2027 年归母净利润为 22.61、26.16、30.30 亿元，EPS 分别为 1.39、1.60、1.86 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14.7、12.7、11.0 倍，维持“买入”评级。

● **各子公司齐头并进，麻醉产品核心竞争力较强**

宜昌人福 2025H1 收入 44.23 亿元（-1.75%），净利润 14.32 亿元（+0.51%）。宜昌人福神经系统用药 2025H1 收入约 39 亿元（+4%），其中注射用盐酸瑞芬太尼、注射用苯磺酸瑞马唑仑、盐酸羟考酮缓释片等产品同比增长超过 10%。葛店人福 2025H1 收入 6.97 亿元（+3.60%），净利润 1.06 亿元（-23.26%）。新疆维药 2025H1 实现收入 5.70 亿元（+0.23%），净利润 0.72 亿元（-0.11%）。三峡制药实现营业收入 2.42 亿元（+26.41%），净利润 0.08 亿元（+170.78%）。

● **人福医药归核重整，创新价值有待发掘**

招商创科目前已强势入主人福医药，宜昌人福奠定公司基本盘，持续加码口服剂型研发与疼痛管理等应用场景拓展，为业绩带来新增量。公司大力布局创新管线，生物制品重组质粒-肝细胞生长因子注射液已完成生产现场核查及临床现场核查，同时公司布局一系列差异化创新管线，2025H1 治疗用生物制品 1 类 HWS116 注射液、化药 1 类 CXJM-66 注射液、HW231019 片、RFUS-949 片、HW201877 胶囊以及化药 2 类 RFUS-301 注射剂、盐酸艾司氯胺酮注射液等项目获批临床。公司早研管线靶点多较为新颖，研发布局差异化显著，创新价值有待发掘。

● **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	12.9	13.0	13.5
EPS(摊薄/元)	1.31	0.81	1.39	1.60	1.86
P/E(倍)	15.6	25.1	14.7	12.7	11.0
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19635	19858	22266	25018	28998
现金	4105	3915	4783	6577	8554
应收票据及应收账款	8210	9271	9606	10931	11589
其他应收款	503	283	566	358	655
预付账款	721	408	811	515	939
存货	3619	3566	4085	4222	4846
其他流动资产	2477	2415	2415	2415	2415
非流动资产	16569	16650	16465	16542	16643
长期投资	1086	1074	1133	1177	1229
固定资产	8592	9322	9461	9636	9883
无形资产	2584	2618	2375	2316	2143
其他非流动资产	4308	3636	3496	3413	3387
资产总计	36204	36508	38731	41560	45641
流动负债	13226	13340	13405	13510	14325
短期借款	6713	7150	7150	7150	7150
应付票据及应付账款	3213	3084	3621	3659	4288
其他流动负债	3300	3106	2634	2701	2887
非流动负债	2880	2475	2179	1945	1712
长期借款	1666	1192	895	662	428
其他非流动负债	1214	1284	1284	1284	1284
负债合计	16106	15815	15584	15455	16036
少数股东权益	3055	3069	3784	4572	5536
股本	1632	1632	1632	1632	1632
资本公积	5674	5684	5684	5684	5684
留存收益	9847	10181	12386	14846	17562
归属母公司股东权益	17044	17624	19363	21534	24069
负债和股东权益	36204	36508	38731	41560	45641

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1967	2164	3234	3691	4074
净利润	2815	1778	2976	3404	3994
折旧摊销	802	1019	937	1018	1087
财务费用	305	351	614	590	554
投资损失	-207	-133	-370	-386	-274
营运资金变动	-1914	-1444	-988	-987	-1337
其他经营现金流	166	593	65	53	49
投资活动现金流	-1225	-742	-311	-629	-816
资本支出	1958	1021	693	1051	1136
长期投资	560	49	-59	-44	-52
其他投资现金流	174	230	441	466	373
筹资活动现金流	-2106	-1498	-2055	-1267	-1281
短期借款	124	437	0	0	0
长期借款	-188	-474	-296	-234	-234
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-71	10	0	0	0
其他筹资现金流	-1971	-1471	-1759	-1033	-1048
现金净增加额	-1347	-100	868	1795	1977

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24525	25435	27466	29881	32766
营业成本	13291	14103	15019	16306	17799
营业税金及附加	192	178	240	245	260
营业费用	4398	4631	4846	5162	5427
管理费用	1770	1932	2060	2241	2294
研发费用	1462	1471	1511	1643	1802
财务费用	305	351	614	590	554
资产减值损失	-61	-394	0	0	0
其他收益	206	188	208	198	200
公允价值变动收益	137	113	75	92	104
投资净收益	207	133	370	386	274
资产处置收益	-1	-4	-5	-12	-6
营业利润	3447	2522	3690	4225	5055
营业外收入	8	9	8	8	8
营业外支出	72	109	90	91	90
利润总额	3384	2423	3608	4142	4973
所得税	569	644	632	738	979
净利润	2815	1778	2976	3404	3994
少数股东损益	681	449	715	787	964
归属母公司净利润	2134	1330	2261	2616	3030
EBITDA	4580	3837	4885	5451	6287
EPS(元)	1.31	0.81	1.39	1.60	1.86

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.8	3.7	8.0	8.8	9.7
营业利润(%)	-2.0	-26.8	46.3	14.5	19.7
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	12.9	13.0	13.5
ROIC(%)	11.6	7.5	11.4	12.0	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	43.3	40.2	37.2	35.1
净负债比率(%)	29.7	29.4	18.6	8.7	0.2
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	4.8	5.1	5.1	5.1	5.1
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	1.98	2.26	2.50
每股净资产(最新摊薄)	10.44	10.80	11.86	13.19	14.75
估值比率					
P/E	15.6	25.1	14.7	12.7	11.0
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.0	10.8	8.3	7.2	6.0

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。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