

医药生物

2025年08月31日

人福医药 (600079)

——麻药业务稳健，看好招商局入主后创新转型

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2025年08月29日

收盘价(元)	20.40
一年内最高/最低(元)	25.90/15.68
市净率	1.8
股息率(分红/股价)	2.30
流通A股市值(百万元)	31,481
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	11.23
资产负债率%	43.00
总股本/流通A股(百万)	1,632/1,543
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《人福医药(600079)点评：宜昌人福保持稳健增长，国际化布局持续推进》
2024/08/05

《人福医药(600079)深度：场景突破、创新突破打开麻药成长空间》2024/06/20

证券分析师

张静含 A0230522080004
zhangjh@swsresearch.com

研究支持

陈田甜 A0230524080013
chentt@swsresearch.com

联系人

陈田甜
(8621)23297818x
chentt@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**公司发布 2025H1 业绩，实现营收 120.64 亿 (-6.20%)，归母净利润 11.55 亿 (+3.92%)，扣非归母净利润 11.30 亿 (+3.81%)。2025Q2 营收 59.27 亿 (-8.74%)，归母净利润 6.14 亿 (-1.66%)，扣非归母净利润 5.99 亿 (-4.03%)，业绩符合预期。
- **推进降本增效和“归核聚焦”工作。**上半年收入端受医药行业支付端结构性改革、持续优化业务结构等影响，利润端通过降本增效等方式保持稳定。2025Q2 公司毛利率 47.8% (+0.64pct)/销售费用率 17.7% (-0.44pct)/管理费用率 6.2% (-0.72pct)/研发费用率 5.6% (+0.16pct)/财务费用率 1.7% (-0.43pct)。自提出“归核聚焦”战略后，公司持续不断清理非核心资产，2025H1 积极推进宜昌仁济母婴健康管理等公司股权的出售工作。并严控债务规模，优化资产负债率，2025H1 进一步降低至 43%。
- **业务结构持续优化，麻药板块保持稳定。**核心子公司 2025H1 业绩表现：①公司持续聚焦工业板块：宜昌人福收入 44.23 亿 (-1.8%)，净利润 14.32 亿 (+0.5%)，净利率 32.4% (+0.73pct)，业绩保持稳定，降本增效提升盈利能力。持续推进多科室临床应用，上半年神经系统用药收入约 39 亿 (约+4%)。葛店人福收入 6.97 亿 (+3.6%)，净利润 1.06 亿 (-23.3%)，净利率 15.3% (-5.34pct)。新疆维药收入 5.70 亿 (+0.2%)，净利润 0.72 亿 (-0.1%)，净利率 12.6% (-0.04pct)。武汉人福收入 2.17 亿 (-10.2%)，净利润 0.35 亿 (+9.3%)，净利率 16.4% (+2.91pct)。三峡制药收入 2.42 亿 (+26.4%)，净利润 766 万 (同比扭亏为盈)，净利率 3.2%。Epic Pharma 收入 7.07 亿 (+15.3%)，净利润-775 万，净利率-1.1%。②医药商业：北京医疗收入 8.40 亿 (-12.4%)，净利润 5,008 万 (-20.2%)，净利率 6.0% (-0.58pct)。湖北人福收入 36.28 亿 (-12.6%)，净利润 3,097 万 (-30.5%)，净利率 0.9% (-0.22pct)。
- **控股股东变更终落地，开启高质量发展的新征程。**截至目前，公司控股股东已变更为招商生科，实际控制人变更为招商局，未来人福医药将成为集团生命科技核心平台和生物医药产业发展统一平台。公司已在加速创新转型，创新药管线中进展最快的 pUDK-HGF 在 2024 年底上市申请被受理后，已完成生产现场核查及临床现场核查。截至 8 月 29 日，今年公司已有 6 款 1 类新药进入 I 期临床，2 款获批临床 (表 1)。随着 pUDK-HGF 上市，早期管线不断推进，我们认为公司创新驱动发展战略将逐步兑现。
- **维持“买入”评级。**考虑到行业影响、业务结构优化将持续，我们下调盈利预测，预计 2025-2026 年归母净利润分别为 21.71 亿、24.04 亿 (此前预测值分别为 26.40 亿、29.47 亿)，并新增 2027 年预测，预计为 28.27 亿，2025-2027 年增速分别为 63.3%、10.7%、17.6%，对应 PE 为 15X/14X/12X。我们看好招商局入主后，在麻药业务稳健基础上，公司实现创新转型，迈上高质量发展新阶段，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**集采降价风险；新药研发风险；国际形势变化带来的经营风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	25,435	12,064	27,076	29,094	31,268
同比增长率(%)	3.7	-6.2	6.5	7.5	7.5
归母净利润(百万元)	1,330	1,155	2,171	2,404	2,827
同比增长率(%)	-37.7	3.9	63.3	10.7	17.6
每股收益(元/股)	0.82	0.71	1.33	1.47	1.73
毛利率(%)	44.6	48.2	46.3	47.0	47.8
ROE(%)	7.5	6.3	11.3	11.7	12.6
市盈率	25		15	14	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1: 人福医药创新药管线 (不包含中药)

药品	靶点	药物类型	适应症	项目最高状态	项目最高状态时间
pUDK-HGF	HGF	重组质粒	严重肢体缺血	申请上市	2024/12/4
RFUS-144	KOR	化药	疼痛和瘙痒	II 期	2024/4/3
WXFL10230486	BTK	化药	慢性自发性荨麻疹	II 期	2023/11/20
HW021199	ENPP2	化药	特发性肺纤维化	II 期	2023/8/16
HWH340	PARP1/2	化药	去势抵抗性前列腺癌	II 期	2022/12/22
RF07001		化药	全身麻醉	II 期	2018/5/30
RFUS-949	Sigma-1	化药	急慢性疼痛	I 期	2025/6/18
HW201877	HPGD	化药	炎症性肠病	I 期	2025/6/12
HW231019	VGSC	化药	急性疼痛	I 期	2025/4/3
CXJM-66	Sodium channel	化药	疼痛	I 期	2025/3/18
HW071021	SOS1	化药	实体瘤	I 期	2025/3/5
HW211026	SRC/TUB	化药	光化性角化病	I 期	2025/2/14
RFUS-250	OPR	化药	疼痛和瘙痒	I 期	2024/9/4
HW060015		化药	实体瘤	I 期	2024/5/17
HW091077	P2RX3	化药	难治性慢性咳嗽	I 期	2023/12/15
LL-50	Sodium channel	化药	外科手术麻醉和急性疼痛	I 期	2023/11/3
HW241045		化药	特发性肺纤维化	批准临床	2025/8/4
HWS116	FGFR2b	单抗	实体瘤	批准临床	2025/4/17

资料来源: 丁香园数据库, 申万宏源研究

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,525	25,435	27,076	29,094	31,268
其中：营业收入	24,525	25,435	27,076	29,094	31,268
减：营业成本	13,291	14,103	14,531	15,412	16,336
减：税金及附加	192	178	190	204	219
主营业务利润	11,042	11,154	12,355	13,478	14,713
减：销售费用	4,398	4,631	5,009	5,324	5,691
减：管理费用	1,770	1,932	2,004	2,095	2,220
减：研发费用	1,462	1,471	1,760	1,891	2,032
减：财务费用	305	351	260	175	101
经营性利润	3,107	2,769	3,322	3,993	4,669
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-147	-283	43	-54	1
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-61	-394	-38	-110	-115
加：投资收益及其他	413	321	268	238	238
营业利润	3,447	2,522	3,724	4,189	4,918
加：营业外净收入	-63	-99	-92	-91	-97
利润总额	3,384	2,423	3,632	4,098	4,821
减：所得税	569	644	818	932	1,098
净利润	2,815	1,778	2,814	3,166	3,723
少数股东损益	681	449	643	762	895
归属于母公司所有者的净利润	2,134	1,330	2,171	2,404	2,827

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。