



2025 年 09 月 03 日

公司点评

买入/维持

人福医药(600079)

昨收盘: 20.52

医药

人福医药：神经系统用药稳定增长，子公司创新转型成效显著

■ 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) 334.93/316.66
12 个月内最高/最低价 25.9/15.68 (元)

相关研究报告

<<人福医药：核心业务稳健增长，开启战略协同发展新征程>>--2025-04-30

<<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

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：公司近期发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 120.64 亿元，同比下降 6.20%，主要系医药支付端结构性改革影响以及公司落实“归核聚焦”工作，持续优化业务结构所致；归母净利润 11.55 亿元，同比增长 3.92%；扣非净利润 11.30 亿元，同比增长 3.81%。

神经系统用药维持稳定增长

宜昌人福是亚洲最大的麻醉药品定点研发生产基地，也是全球最全的芬太尼系列产品商业化生产企业，麻醉药品国内市场份额超过 60%。宜昌人福 2025 年上半年实现营业收入 44.23 亿元，同比下降 1.75%；净利润 14.32 亿元，同比增长 0.49%。

宜昌人福神经系统用药 2025 年上半年实现营业收入约 39 亿元，同比增长约 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的销售额同比增长超过 10%。

各子公司创新转型成效显著

公司正加快从仿制药向创新药的战略转型，2025 年上半年研发投入达 7.43 亿元，同比增长 5.32%，并围绕神经系统用药、甾体激素类药物等领域培育核心产品。

子公司先后获批 14 个品种共计 21 个品规新产品，有力支撑了各产品线发展，主要包括神经系统药物新产品如盐酸他喷他多片、氢可酮布洛芬片、盐酸羟考酮片、马来酸咪达唑仑片、奥卡西平口服混悬液、琥珀酸地文拉法辛缓释片、多巴丝肼片等，激素类药物新产品如黄体酮软胶囊、甲泼尼龙片等。

子公司治疗用生物制品 1 类新药重组质粒-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；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已获批临床。

盈利预测及投资评级：我们预计，公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 267/282/299 亿元，同比增速分别为 4.87%/5.85%/6.01%；归母净利润分别为 23/25/27 亿元，同比增速分别为 70.04%/8.44%/8.59%。对应 EPS 分别为 1.39/1.50/1.63 元，对应 PE 分别为 15/14/13 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	267	282	299
营业收入增长率(%)	3.71%	4.87%	5.85%	6.01%
归母净利（亿元）	13	23	25	27
净利润增长率(%)	-37.70%	70.04%	8.44%	8.59%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.39	1.50	1.63
市盈率（PE）	28.51	14.78	13.63	12.55

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 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	41	39	52	66	87
应收和预付款项	89	97	100	106	112
存货	36	36	39	41	43
其他流动资产	30	27	29	30	31
流动资产合计	196	199	220	243	273
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	21	19
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	221	222	243	265	294
资产总计	362	365	389	410	434
短期借款	67	71	71	71	71
应付和预收款项	32	31	35	36	39
长期借款	17	12	12	12	12
其他负债	45	44	45	45	47
负债合计	161	158	164	165	169
股本	16	16	16	16	16
资本公积	57	57	57	57	57
留存收益	98	102	113	124	136
归母公司股东权益	170	176	188	199	211
少数股东权益	31	31	38	46	54
股东权益合计	201	207	226	245	266
负债和股东权益	362	365	389	410	434

现金流量表 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	20	22	45	42	47
投资性现金流	-12	-7	-14	-11	-8
融资性现金流	-21	-15	-18	-17	-18
现金增加额	-13	-1	13	14	21

利润表 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	245	254	267	282	299
营业成本	133	141	148	155	165
营业税金及附加	2	2	2	2	2
销售费用	44	46	47	50	52
管理费用	18	19	20	21	22
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	38	42	46
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	34	24	37	42	45
所得税	6	6	8	9	10
净利润	28	18	30	32	35
少数股东损益	7	4	7	8	9
归母股东净利润	21	13	23	25	27

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%	8.48%	8.68%	8.90%
销售收入增长率	9.79%	3.71%	4.87%	5.85%	6.01%
EBIT 增长率	15.93%	-13.14%	31.29%	9.94%	8.10%
净利润增长率	-14.07%	-37.70%	70.04%	8.44%	8.59%
ROE	12.52%	7.55%	12.03%	12.30%	12.60%
ROA	7.80%	4.89%	7.87%	8.11%	8.34%
ROIC	9.78%	7.36%	9.92%	10.11%	10.25%
EPS (X)	1.32	0.82	1.39	1.50	1.63
PE (X)	18.83	28.51	14.78	13.63	12.55
PB (X)	2.38	2.17	1.78	1.68	1.58
PS (X)	1.65	1.50	1.25	1.18	1.12
EV/EBITDA (X)	10.69	10.75	7.03	6.16	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。