



2025 年 11 月 04 日

公司点评

买入/维持

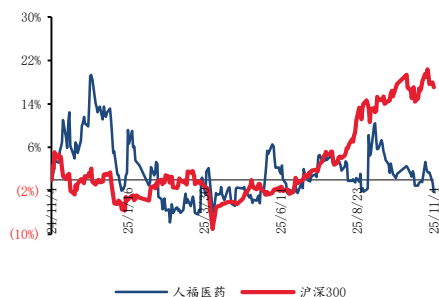
人福医药(600079)

昨收盘: 20.39

医药

人福医药：招商局赋能利好发展，多产品获批贡献增量

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) 332.81/314.65
 12 个月内最高/最低价 25.9/19.37 (元)

相关研究报告

<<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>>—2025-09-03

<<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

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 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 178.83 亿元，同比下降 6.58%；实现归母净利润 16.89 亿元，同比增长 6.22%；扣非归母净利润 16.66 亿元，同比增长 9.50%。

2025 年第三季度公司实现营业收入 58.19 亿元，同比下降 7.36%；通过成本管控、优化产品结构及提升运营效率，实现归母净利润 5.34 亿元，同比增长 11.56%；扣非归母净利润 5.35 亿元，同比增长 23.85%。

招商局多方赋能利好长期发展

截至 2025 年 9 月 30 日，招商生科通过直接持有、通过其控制的有限合伙企业招商生科投资发展（武汉）合伙企业（有限合伙）间接持有和接受中粮信托有限责任公司—中粮信托—春泥 1 号破产重整服务信托表决权委托方式，合计控制公司有表决权股份总数的 25.71%。招商生科与武汉高科国有控股集团有限公司于 2025 年 7 月签署《协议书》，达成一致行动关系。

2025 年 10 月，公司与招商局财务公司正式签订《金融服务协议》，协议约定招商局财务公司为公司提供存款、结算、信贷、外汇及其他金融服务，并约定本公司在招商局财务公司日终存款余额不超过人民币 2 亿元，招商局财务公司向本公司授出的每日最高未偿还贷款结余不得超过人民币 5 亿元；协议期限三年。该协议将优化公司资金管理效率，降低外部融资成本，提升财务灵活性，为公司长期发展提供稳定金融支持。

多款产品获批上市有望贡献增量

公司围绕神经系统用药和甾体激素类药物领域培育多个核心产品。今年已先后获批近 20 个品种，包括盐酸他喷他多片、氢可酮布洛芬片、盐酸羟考酮片、马来酸咪达唑仑片、氟比洛芬酯注射液、奥卡西平口服混悬液、奥卡西平缓释片（FDA 暂定批准）、琥珀酸地文拉法辛缓释片、多巴丝肼片和重酒石酸去甲肾上腺素注射液等，以及黄体酮软胶囊、甲泼尼龙片、左炔诺孕酮片、达泊西汀片等激素类药物。

在研管线方面，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；PARP 抑制剂 HWH340 片、BTK 抑制剂 HWH486 胶囊、Autotaxin 抑制剂 HW021199 片、阿片受体激动剂 RFUS-144 注射液等多个项目处于 II 期临床阶段。玉蚕颗粒治疗糖尿病肾脏疾病显性蛋白尿的 II 期临床试验也已于近期启动。

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 249/260/272 亿元，同比增速分别为-2.13%/4.42%/4.63%；归母净利润分别为 21/22/24 亿元，同比增速分别为 57.37%/7.16%/7.20%。对应 EPS 分别为 1.28/1.37/1.47 元，对应 PE 分别为 16/15/14 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	249	260	272
营业收入增长率(%)	3.71%	-2.13%	4.42%	4.63%
归母净利（亿元）	13	21	22	24
净利润增长率(%)	-37.70%	57.37%	7.16%	7.20%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.28	1.37	1.47
市盈率（PE）	28.51	16.17	15.09	14.08

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	55	70	90
应收和预付款项	89	97	93	97	102
存货	36	36	36	37	39
其他流动资产	30	27	28	29	29
流动资产合计	196	199	213	233	261
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	235	254	281
资产总计	362	365	381	399	421
短期借款	67	71	71	71	71
应付和预收款项	32	31	33	33	35
长期借款	17	12	12	12	12
其他负债	45	44	40	40	41
负债合计	161	158	156	156	159
股本	16	16	16	16	16
资本公积	57	57	57	57	57
留存收益	98	102	112	122	133
归母公司股东权益	170	176	188	198	209
少数股东权益	31	31	37	44	52
股东权益合计	201	207	225	243	261
负债和股东权益	362	365	381	399	421

现金流量表 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	20	22	49	41	46
投资性现金流	-12	-7	-13	-11	-9
融资性现金流	-21	-15	-20	-16	-17
现金增加额	-13	-1	16	14	20

利润表 (亿元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	245	254	249	260	272
营业成本	133	141	138	143	150
营业税金及附加	2	2	2	2	2
销售费用	44	46	44	46	48
管理费用	18	19	18	19	20
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	2	3
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	34	25	35	39	42
其他非经营损益	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	34	24	35	38	41
所得税	6	6	7	8	9
净利润	28	18	27	30	32
少数股东损益	7	4	7	7	8
归母股东净利润	21	13	21	22	24

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%	8.41%	8.63%	8.84%
销售收入增长率	9.79%	3.71%	-2.13%	4.42%	4.63%
EBIT 增长率	15.93%	-13.14%	22.01%	8.48%	6.68%
净利润增长率	-14.07%	-37.70%	57.37%	7.16%	7.20%
ROE	12.52%	7.55%	11.15%	11.32%	11.50%
ROA	7.80%	4.89%	7.37%	7.60%	7.75%
ROIC	9.78%	7.36%	9.34%	9.43%	9.48%
EPS (X)	1.32	0.82	1.28	1.37	1.47
PE (X)	18.83	28.51	16.17	15.09	14.08
PB (X)	2.38	2.17	1.80	1.71	1.62
PS (X)	1.65	1.50	1.36	1.30	1.24
EV/EBITDA (X)	10.69	10.75	7.38	6.52	5.75

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。