

人福医药 (600079) \ 医药生物

业绩超预期，受益诊疗活动恢复

事件：

人福医药发布2023年一季度报，一季度实现收入62.26亿，同比增长20.08%，实现归母净利6.65亿，同比减少27.24%，实现扣非归母净利5.08亿，同比增长63.89%，业绩超预期。

公司业绩超预期，受益诊疗活动恢复

公司Q1收入同比增20%，主要是宏观经济复苏、医院恢复正常诊疗服务、门诊和手术量提升带动所致。参考其他精麻企业，我们预计ICU科室气管插管、以及2月中旬以后门诊手术的恢复、流感等对感冒退烧药的带动推动收入增长。Q1公允价值变动收益（2023Q1为0.9亿，去年同期0.02亿）、管理费用率下降（2023Q1管理费用率5.9%，去年同期为6.9%）、归核聚焦带来的财务费用率下降（2023Q1比去年同期下降0.4个百分点）亦驱动业绩增长。

看好人福医药作为麻药龙头的长期表现

人福医药的资产负债率2023Q1已经降低至47.08%（22Q1为54.69%），主要归核聚焦计划取得阶段成果。产品端，一类中药白热斯丸、一类化药RFUS-144、三类化药普瑞巴林缓释片、右美托咪定鼻喷雾剂、右美托咪定透皮贴剂、氨酚羟考酮缓释片、芬太尼口腔贴片、芬太尼透皮贴剂等产品获批开展临床试验。现有的瑞马唑仑、阿芬太尼、羟考酮缓释剂，叠加在研品种，为人福医药提供长期业绩驱动力。

盈利预测、估值与评级

考虑到归核的进程，我们预计公司2023-25年收入分别为239.30/258.19/279.94亿，对应增速分别为7.13%/7.89%/8.42%，归母净利润分别为21.89/25.55/29.86亿，对应增速-11.87%/16.69%/16.91%，三年CAGR为6.33%，EPS分别为1.34/1.56/1.83元/股，PE分别为21/18/15倍。参考化药行业整体估值水平，给予公司2023年26倍PE，目标价34.86元，维持“买入”评级。

风险提示：大股东资金占用；麻醉用药壁垒减弱；新药上市不及预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	20,549	22,338	23,930	25,819	27,994
增长率（%）	-0.63%	8.71%	7.13%	7.89%	8.42%
EBITDA（百万元）	3,471	4,401	4,796	5,296	5,834
归母净利润（百万元）	1,317	2,484	2,189	2,555	2,986
增长率（%）	30.96%	88.60%	-11.87%	16.69%	16.91%
EPS（元/股）	0.81	1.52	1.34	1.56	1.83
市盈率（P/E）	34	18	21	18	15
市净率（P/B）	3.47	2.99	2.65	2.34	2.05
EV/EBITDA	13.75	10.87	11.04	9.50	8.11

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月27日收盘价

投资评级：

行业：化学制药

投资建议：买入（维持评级）

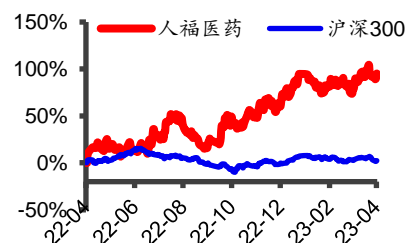
当前价格：26.79元

目标价格：34.86元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,633/1,457
流通A股市值（百万元）	40,055
每股净资产（元）	9.64
资产负债率（%）	47.08
一年内最高/最低（元）	28.92/13.15

股价相对走势



分析师：夏禹

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

电话：0510-82832787

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 《人福医药 (600079) \ 医药生物行业业绩符合预期，负债率优化》2023.03.24
- 《人福医药 (600079) \ 医药生物行业麻药业务持续增长，资本结构持续优化》2022.10.28
- 《人福医药 (600079) \ 医药生物行业业绩符合预期，精麻药物收入持续增长》2022.08.25

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,166	5,176	7,179	7,746	8,398
应收账款+票据	7,488	8,274	8,476	9,145	9,915
预付账款	712	842	845	912	989
存货	3,127	3,421	3,416	3,684	3,992
其他	1,657	1,715	1,785	1,850	1,925
流动资产合计	18,149	19,428	21,701	23,337	25,220
长期股权投资	4,290	1,070	1,070	1,070	1,070
固定资产	5,706	5,336	4,889	4,370	3,778
在建工程	1,185	2,768	2,306	1,845	1,384
无形资产	1,745	1,950	1,737	1,501	1,243
其他非流动资产	4,330	5,471	5,585	5,433	5,299
非流动资产合计	17,256	16,595	15,588	14,219	12,774
资产总计	35,406	36,023	37,288	37,556	37,994
短期借款	6,899	6,589	6,017	3,396	306
应付账款+票据	2,687	3,449	3,160	3,408	3,693
其他	5,970	5,105	5,489	5,919	6,401
流动负债合计	15,556	15,143	14,665	12,724	10,400
长期带息负债	3,337	1,903	1,102	353	-331
长期应付款	44	21	21	21	21
其他	817	1,013	1,013	1,013	1,013
非流动负债合计	4,198	2,938	2,136	1,388	704
负债合计	19,754	18,081	16,802	14,111	11,104
少数股东权益	2,704	2,905	3,513	4,211	5,014
股本	1,633	1,633	1,633	1,633	1,633
资本公积	6,191	5,745	5,745	5,745	5,745
留存收益	5,124	7,659	9,596	11,856	14,498
股东权益合计	15,652	17,942	20,486	23,445	26,890
负债和股东权益总计	35,406	36,023	37,288	37,556	37,994

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,818	3,071	2,797	3,253	3,789
折旧摊销	675	738	1,274	1,369	1,445
财务费用	623	237	223	91	-80
存货减少	-470	-294	5	-268	-308
营运资金变动	-760	-1,125	-175	-391	-463
其它	272	-211	-624	-84	-44
经营活动现金流	2,159	2,416	3,500	3,969	4,338
资本支出	-1,783	-2,940	0	0	0
长期投资	186	3,451	0	0	0
其他	177	717	352	352	352
投资活动现金流	-1,420	1,227	352	352	352
债权融资	-2,293	-1,743	-1,374	-3,369	-3,774
股权融资	89	0	0	0	0
其他	1,290	-2,502	-476	-385	-264
筹资活动现金流	-914	-4,245	-1,850	-3,754	-4,038
现金净增加额	-200	-554	2,003	567	653

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,549	22,338	23,930	25,819	27,994
营业成本	11,765	12,615	13,513	14,575	15,794
税金及附加	225	206	216	233	253
营业费用	4,007	4,275	4,607	4,955	5,372
管理费用	2,131	2,519	2,699	2,912	3,032
财务费用	623	237	223	91	-80
资产减值损失	-55	-88	-76	-82	-89
公允价值变动收益	8	43	40	40	40
投资净收益	306	836	0	0	0
其他	192	239	440	603	672
营业利润	2,249	3,516	3,076	3,614	4,247
营业外净收益	-76	-90	-77	223	223
利润总额	2,173	3,426	3,299	3,837	4,470
所得税	355	355	502	584	681
净利润	1,818	3,071	2,797	3,253	3,789
少数股东损益	501	587	607	698	803
归属于母公司净利润	1,317	2,484	2,189	2,555	2,986

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-0.63%	8.71%	7.13%	7.89%	8.42%
EBIT	-5.00%	31.00%	-3.84%	11.51%	11.76%
EBITDA	-4.98%	26.80%	8.98%	10.42%	10.16%
归母净利润	30.96%	88.60%	-11.87%	16.69%	16.91%
获利能力					
毛利率	42.75%	43.53%	43.53%	43.55%	43.58%
净利率	8.85%	13.75%	11.69%	12.60%	13.54%
ROE	10.17%	16.52%	12.90%	13.28%	13.65%
ROIC	10.02%	14.10%	11.23%	12.08%	13.87%
偿债能力					
资产负债	55.79%	50.19%	45.06%	37.57%	29.23%
流动比率	1.17	1.28	1.48	1.83	2.42
速动比率	0.91	0.98	1.18	1.46	1.92
营运能力					
应收账款周转率	2.77	2.73	2.85	2.85	2.85
存货周转率	3.76	3.69	3.96	3.96	3.96
总资产周转率	0.58	0.62	0.64	0.69	0.74
每股指标(元)					
每股收益	0.81	1.52	1.34	1.56	1.83
每股经营现金流	1.32	1.48	2.14	2.43	2.66
每股净资产	7.93	9.21	10.40	11.78	13.40
估值比率					
市盈率	34.10	18.08	20.52	17.58	15.04
市净率	3.47	2.99	2.65	2.34	2.05
EV/EBITDA	13.75	10.87	11.04	9.50	8.11
EV/EBIT	17.06	13.06	15.04	12.81	10.78

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20% 以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20% 之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~5% 之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10% 以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~10% 之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695