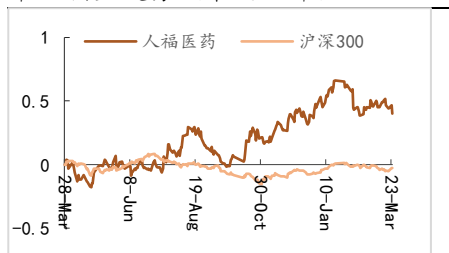


评级： 增持

王斌
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话: 86-10-81152644

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	24.78
一年内最高/最低价 (元)	28.53/15.92
市盈率 (当前)	16.29
市净率 (当前)	2.69
总股本 (亿股)	16.33
总市值 (亿元)	404.59

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 人福医药 (600079.SH): 主业利润快速增长, 归核化持续推进
- 人福医药 (600079.SH)2022 年中报点评: 麻醉药稳健增长, 扣非后利润表现亮眼
- 人福医药 (600079.SH)2021 年年报暨 2022 年 1 季报点评: 麻醉药平稳增长, 归核聚焦稳步推进

核心观点

- **事件:** 公司发布 2022 年报, 2022 年公司实现营业收入 223.38 亿元 (+8.71%); 实现归属于上市公司股东的净利润 24.84 亿元 (+88.60%); 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 15.48 亿元 (+53.92%)。
- **宜昌人福业绩表现稳定, 2023 年麻醉药收入增速有望恢复。**2022 年, 核心子公司宜昌人福实现营业收入 70.10 亿元 (+15.43%), 净利润 20.78 亿元 (+11.73%), 扣非净利润 19.90 亿元 (+16.31%), 在疫情影响下仍保持平稳增长。麻醉药产品实现销售收入约 58 亿元, 较上年同期增长约 11%, 其中非手术科室实现销售收入约 15 亿元, 较上年同期增长约 27%。我们认为随着国内疫情防控政策调整和疫情高峰结束, 2023 年医院手术量有望迎来显著恢复, 带动公司麻醉药收入增速恢复至较好水平。
- **归核化工作稳步推进, 资产负债率和财务费用持续优化。**2022 年以来公司归核化工作持续推进, 出售汉德人福、天风证券、百年康鑫、杭州福斯特等公司股权以及乐福思集团海外两性健康业务等资产, 收回投资款约 39 亿元, 实现投资收益约 8 亿元。同时公司严格控制债务规模, 持续优化债务结构, 资产负债率由期初的 55.79%降至报告期末的 50.19%。公司严格控制融资规模, 2022 年有息负债规模减少约 27 亿元, 利息费用较上年同期减少 1.26 亿元
- **多个重磅品种获批, 全方位布局“麻醉药物+精神疾病药物”。**2022 年以来, 广金钱草总黄酮胶囊、苯磺酸瑞马唑仑 (新增适应症及规格)、氯巴占片、舒更葡糖钠注射液、丙泊酚中/长链脂肪乳注射液、盐酸羟考酮缓释片等产品相继获批; 盐酸氢吗啡酮缓释片、布洛氢可酮片、对乙酰氨基酚注射液等已申报生产, 进入审评阶段; 白热斯丸、RFUS-144 注射液、RF16001、盐酸右美托咪定鼻喷雾剂、右美托咪定透皮贴剂 (II)、氨酚羟考酮缓释片、枸橼酸芬太尼口腔贴片、盐酸胍法辛缓释片、芬太尼透皮贴剂 (II)、氯巴占口服混悬液、氟比洛芬酯注射液等项目获批开展临床试验。公司在麻醉药物和精神疾病药物领域全方位布局, 产品梯队有望不断丰富。
- **盈利预测和估值。**我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 246.03、268.61 和 294.24 亿元, 同比增速分别为 10.1%、9.2%和 9.5%, 归母净利润分别为 21.19、25.97 和 31.32 亿元, 同比增速分别为-14.7%、22.5%和 20.6%, 其中 2023 年利润下降主要是由于非经常性损益减少, 预计公司各项主业仍保持稳健增长。以 3 月 24 日收盘价计算, 对应 PE 分别

为 19.1、15.6 和 12.9 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**疫情反复导致药品销售金额不及预期；麻醉药品降价；公司治理出现重大风险。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	223.38	246.03	268.61	294.24
营收增速(%)	8.7%	10.1%	9.2%	9.5%
净利润(亿元)	24.84	21.19	25.97	31.32
净利润增速(%)	88.6%	-14.7%	22.5%	20.6%
EPS(元/股)	1.52	1.30	1.59	1.92
PE	16.3	19.1	15.6	12.9

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	19,428	22,519	26,063	31,415	经营活动现金流	2,441	5,031	2,531	3,974
现金	5,176	7,948	10,626	14,668	净利润	2,484	2,119	2,597	3,131
应收账款	7,528	8,045	8,514	9,329	折旧摊销	738	1,057	876	728
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	319	330	276	208
预付账款	842	638	612	593	投资损失	-849	-230	-180	-130
存货	3,421	3,588	3,801	4,023	营运资金变动	-988	1,149	-1,739	-832
其他	2,372	2,142	2,357	2,617	其它	149	-63	-31	36
非流动资产	16,595	14,358	12,821	11,607	投资活动现金流	1,227	-1,382	655	483
长期投资	1,070	970	870	770	资本支出	-2,683	2,517	-76	-304
固定资产	5,265	3,747	3,068	2,772	长期投资	3,220	100	100	100
无形资产	1,950	1,413	1,272	1,145	其他	6,478	690	-3,999	631
其他	5,152	6,547	5,868	5,129	筹资活动现金流	-4,245	-877	-508	-414
资产总计	36,023	36,877	38,884	43,022	短期借款	-2,707	-178	-450	-400
流动负债	15,143	14,971	14,234	14,900	长期借款	-1,922	-200	-200	-200
短期借款	6,589	6,289	6,039	5,839	其他	-885	1,870	2,484	2,878
应付账款	2,814	2,345	2,543	2,823	现金净增加额	-577	2772	2678	4042
其他	1,712	1,712	1,712	1,712					
非流动负债	2,938	3,024	2,766	2,600	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,853	1,653	1,453	1,253	成长能力				
其他	1,085	1,049	991	1,025	营业收入	8.7%	10.1%	9.2%	9.5%
负债合计	18,081	17,995	17,000	17,500	营业利润	56.3%	-9.0%	18.8%	18.6%
少数股东权益	2,905	3,960	4,692	5,525	归属母公司净利润	88.6%	-14.7%	22.5%	20.6%
归属母公司股东权益	15,037	14,922	17,192	19,997	获利能力				
负债和股东权益	36,023	36,877	38,884	43,022	毛利率	43.5%	45.8%	47.5%	49.2%
					净利率	13.7%	11.3%	12.4%	13.5%
					ROE	13.8%	11.2%	11.9%	12.3%
					ROIC	15.3%	15.7%	15.6%	15.4%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	22,338	24,603	26,861	29,424	资产负债率	50.2%	52.5%	46.5%	42.6%
营业成本	12,615	13,337	14,116	14,947	净负债比率	62.9%	58.6%	48.3%	39.9%
营业税金及附加	206	211	240	277	流动比率	1.3	1.5	1.8	2.1
营业费用	4,275	5,167	5,775	6,562	速动比率	1.1	1.3	1.6	1.8
研发费用	967	1,058	1,209	1,324	营运能力				
管理费用	1,552	1,599	1,692	1,795	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
财务费用	237	330	276	208	应收账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.3
资产减值损失	-88	-50	-50	-50	应付账款周转率	5.2	5.2	5.8	5.6
公允价值变动收益	43	30	30	30	每股指标(元)				
投资净收益	836	200	150	100	每股收益	1.52	1.30	1.59	1.92
营业利润	3,516	3,200	3,804	4,512	每股经营现金	1.85	3.08	1.55	2.43
营业外收入	5	6	5	5	每股净资产	9.21	9.14	10.53	12.25
营业外支出	95	95	95	95	估值比率				
利润总额	3,426	3,111	3,714	4,422	P/E	16.29	19.10	15.58	12.92
所得税	355	323	385	458	P/B	2.69	2.71	2.35	2.02
净利润	3,071	2,788	3,329	3,964					
少数股东损益	587	669	732	832					
归属母公司净利润	2,484	2,119	2,597	3,132					
EBITDA	3,663	4,497	4,866	5,358					
EPS (元)	1.52	1.30	1.59	1.92					

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现