

巨子生物 (02367.HK) 2023年财报点评

## 关注妆品扩容放量、针剂产品获批进程

2024年04月02日

## 【投资要点】

- ◆ 公司公布2023年财报。2023年公司实现收入35.24亿元(+49%);归母净利润14.52亿元(+44.9%);经调整净利润(剔除股份支付)14.69亿元(+39%)。2023年末期股息0.44元/股、特别股息0.45元/股,合计分红率61%。
- ◆ 妆品占比持续提升,盈利能力稳定。①毛利率:83.6%(-0.8pct),主要系毛利率较低的妆品占比提升至75%(+9.1pct)。②费率:销售费率33.04%(+3.17pct),主因线上直销渠道费用增加;管理费率2.74%(-1.96pct),主因22年上市费用影响;研发费率2.13%(+0.27pct)。③净利率:归母净利率41.2%(-1.2pct),经调整41.7%(-3.0pct)。
- ◆ 可复美同增73%,关注可丽金品牌及产品结构调整进度。功效性护肤:①可复美:收入27.88亿元(+73%),收入占比约80%,持续拓展精华、乳液、面膜等品类。其中23年明星单品胶原棒次抛精华占比近3成,618、双11期间GMV分别增长超700%、200%,全年实现翻倍以上增长。②可丽金:收入6.17亿元(-0.3%),主因品牌定位、渠道结构及产品策略调整。24年初上新胶卷系列眼霜;38节大膜王、嘭嘭次抛表现优异;预计品牌在23年底基数前提下达成快速增长。医美:目前4款重组胶原肌肤焕活产品在研。
- ◆ 线上DTC延续高增态势,线下覆盖有序加密。①直销:收入24.2亿元,占比69%(+9.4pct),其中DTC线上收入21.5亿元(+77.5%),收入占比提升至61%,主要系天猫、抖音双渠道快速增长、次抛精华占比提升等。②经销:收入11.04亿元(+15%),占比31%,同比增长平稳。截至23年末,公司通过直销和经销已覆盖公立医院、私立诊所、连锁药房、CS/KA门店约1500/2500/650/6000家。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

## 东方财富证券研究所

证券分析师:高博文

证书编号:S1160521080001

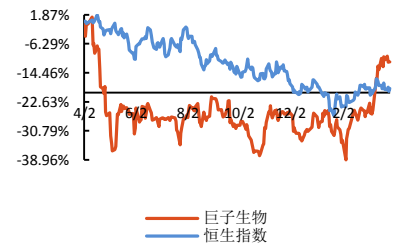
证券分析师:陈子怡

证书编号:S1160522070002

联系人:班红敏

电话:021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值(百万港元)	42337.25
流通市值(百万港元)	42337.25
52周最高/最低(港元)	49.40/28.40
52周最高/最低(PE)	43.11/21.86
52周最高/最低(PB)	15.24/7.66
52周涨幅(%)	-7.50
52周换手率(%)	77.08

## 相关研究

- 《创健医疗成功研发III型重组人胶原蛋白,关注功效型护肤及针剂商业化进程》  
2024.02.22
- 《可复美营收+101%,利润端再上新台阶》  
2023.08.30
- 《供需共振刻画多维曲线,胶原蛋白赛道佳境渐至》  
2023.07.26
- 《功能性护肤+81%,重组胶原持续高景气》  
2023.03.29

## 【投资建议】

- ◆ 公司依托在重组胶原蛋白领域深厚的研发实力，已打造出标杆品牌可复美强化专业皮肤护理形象，可丽金经品牌定位、渠道品牌调整后有望贡献业绩增量。此外，公司肌肤焕活类在研产品稳步推进，胶原蛋白针剂终端应用空间广阔。我们调整 24-25 年，并新增 26 年盈利预测，预计公司 2024-26 年实现营业收入 45.9/57.5/69.9 亿元，同比增长 30.4%/25.1%/21.6%；归母净利润同比增长 23.8%/18.9%/17.8%，EPS 分别为 1.81/2.15/2.53 元，对应 PE 分别为 21/17/15 倍，维持“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3524.14	4593.95	5745.42	6986.03
增长率 (%)	49.05%	30.36%	25.06%	21.59%
归母净利润 (百万元)	1451.75	1797.29	2136.05	2517.06
增长率 (%)	44.88%	23.80%	18.85%	17.84%
EPS (元/股)	1.46	1.81	2.15	2.53
P/E	21.39	20.65	17.37	14.74
P/B	7.12	6.03	4.47	3.43
EV/EBITDA	17.44	15.77	12.26	9.23

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 竞争加剧风险
- ◆ 产品注册进展不及预期
- ◆ 政策及法律法规风险

**资产负债表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4135.08</b>	<b>5931.17</b>	<b>8061.71</b>	<b>10567.94</b>
现金	2504.00	3689.09	5041.26	7085.28
应收账款及票据	102.03	139.76	175.06	202.56
存货	200.44	258.64	305.88	416.77
其他	1328.61	1843.69	2539.52	2863.33
<b>非流动资产</b>	<b>838.00</b>	<b>1018.72</b>	<b>1197.44</b>	<b>1395.87</b>
固定资产	663.47	790.17	894.25	1069.39
无形资产	55.51	107.18	177.67	207.40
其他	119.02	121.37	125.53	119.08
<b>资产总计</b>	<b>4973.08</b>	<b>6949.89</b>	<b>9259.16</b>	<b>11963.81</b>
<b>流动负债</b>	<b>530.61</b>	<b>711.93</b>	<b>887.29</b>	<b>1076.14</b>
短期借款	1.56	2.79	4.41	2.28
应付账款及票据	133.11	161.39	197.84	240.91
其他	395.94	547.74	685.03	832.95
<b>非流动负债</b>	<b>71.42</b>	<b>71.42</b>	<b>71.42</b>	<b>71.42</b>
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	71.42	71.42	71.42	71.42
<b>负债合计</b>	<b>602.03</b>	<b>783.34</b>	<b>958.70</b>	<b>1147.55</b>
普通股股本	0.06	0.06	0.06	0.06
储备	4362.08	6159.37	8295.41	10812.47
<b>归母公司股东权益</b>	<b>4362.14</b>	<b>6159.43</b>	<b>8295.47</b>	<b>10812.53</b>
少数股东权益	8.91	7.11	4.98	3.72
股东权益合计	4371.05	6166.54	8300.45	10816.26
<b>负债和股东权益</b>	<b>4973.08</b>	<b>6949.89</b>	<b>9259.16</b>	<b>11963.81</b>

**利润表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3524.14</b>	<b>4593.95</b>	<b>5745.42</b>	<b>6986.03</b>
其他收入	2.12	20.14	23.10	14.20
<b>营业成本</b>	<b>577.01</b>	<b>780.43</b>	<b>987.90</b>	<b>1228.49</b>
销售费用	1164.50	1493.03	1873.01	2165.67
管理费用	96.66	147.01	201.09	244.51
研发费用	74.97	101.07	126.40	153.69
财务费用	-47.38	-17.44	-25.68	-35.15
<b>除税前溢利</b>	<b>1745.09</b>	<b>2099.99</b>	<b>2495.80</b>	<b>2942.46</b>
所得税	296.89	304.50	361.89	426.66
<b>净利润</b>	<b>1448.20</b>	<b>1795.49</b>	<b>2133.91</b>	<b>2515.80</b>
少数股东损益	-3.55	-1.80	-2.13	-1.26
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1451.75</b>	<b>1797.29</b>	<b>2136.05</b>	<b>2517.06</b>
<b>EBIT</b>	<b>1613.12</b>	<b>2092.55</b>	<b>2580.12</b>	<b>3207.86</b>
EBITDA	1637.12	2119.51	2616.44	3252.99
<b>EPS (元)</b>	<b>1.46</b>	<b>1.81</b>	<b>2.15</b>	<b>2.53</b>

**现金流量表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1620.86</b>	<b>1891.63</b>	<b>2344.30</b>	<b>2745.04</b>
净利润	1451.75	1797.29	2136.05	2517.06
少数股东权益	-3.55	-1.80	-2.13	-1.26
折旧摊销	24.00	26.96	36.31	45.12
营运资金变动及其他	148.66	69.17	174.07	184.11
<b>投资活动现金流</b>	<b>-120.22</b>	<b>-707.68</b>	<b>-993.60</b>	<b>-698.75</b>
资本支出	-106.37	-205.33	-210.88	-250.00
其他投资	-13.84	-502.35	-782.72	-448.75
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-324.11</b>	<b>1.14</b>	<b>1.48</b>	<b>-2.26</b>
借款增加	0.68	1.23	1.62	-2.13
普通股增加	560.89	0.00	0.00	0.00
已付股利	-885.66	-0.09	-0.14	-0.13
其他	-0.02	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1176.54</b>	<b>1185.09</b>	<b>1352.17</b>	<b>2044.02</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1330.95</b>	<b>2504.00</b>	<b>3689.09</b>	<b>5041.26</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>2504.00</b>	<b>3689.09</b>	<b>5041.26</b>	<b>7085.28</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.05%	30.36%	25.06%	21.59%
归属母公司净利润	44.88%	23.80%	18.85%	17.84%
<b>获利能力</b>				
毛利率	83.63%	83.01%	82.81%	82.41%
销售净利率	41.19%	39.12%	37.18%	36.03%
ROE	33.28%	29.18%	25.75%	23.28%
ROIC	30.62%	29.00%	26.56%	25.35%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.11%	11.27%	10.35%	9.59%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	7.79	8.33	9.09	9.82
速动比率	7.42	7.97	8.74	9.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	0.77	0.71	0.66
应收账款周转率	41.11	38.00	36.50	37.00
应付账款周转率	6.15	5.30	5.50	5.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.46	1.81	2.15	2.53
每股经营现金流	1.63	1.90	2.36	2.76
每股净资产	4.38	6.19	8.34	10.87
<b>估值比率</b>				
P/E	21.39	20.65	17.37	14.74
P/B	7.12	6.03	4.47	3.43
EV/EBITDA	17.44	15.77	12.26	9.23

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。