

2024 年 08 月 20 日

买入（维持）

证券分析师

丁一
S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

研究支持

联系人

丁一
S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

市场表现：



相关研究

股票数据：2024 年 8 月 19 日

收盘价（港元）	40.35
一年内最高/最低（港元）	54.40/28.75
总市值（百万港元）	414.89

基础数据：2024 年 6 月 30 日

总股本（百万股）	1028.22
总资产（百万元）	7780.64
净资产（百万元）	5974.85
每股净资产（元）	5.80

资料来源：公司公告，wind

巨子生物 (2367.HK)

——24H1 业绩超预期 可复美延续高增态势

投资要点：

- **事件：**2024 年 8 月 19 日，公司发布 2024H1 半年报，2024H1 实现营收 25.40 亿元（同比 +58.2%，下同），归母净利润 9.83 亿元（+47.4%），经调整净利润 10.27 亿元（+51.8%）。
- **可复美延续高增态势，妆品营收贡献持续提升，DTC 渠道表现亮眼。**1) **分品牌来看**，2024H1 可复美/可丽金实现营收 20.71/3.96 亿元，分别同比增长 68.6%/23.6%，占营收比重分别为 81.5%(+5.1pct)/15.6%(-4.4pct)，可复美为营收驱动引擎；2) **分品类来看**，功效性护肤/医用敷料/保健食品及其他分别实现营收 19.40/5.92/0.09 亿元，分别同比变动 62.0%/48.9%/-21.1%，占营收比重分别为 76.4%(+1.8pct)/23.3%(-1.5pct)/0.3%(-0.3pct)，妆品营收贡献占比提升态势明显；3) **分渠道来看**，DTC 店铺/电商平台/线下直销/经销分别实现营收 16.03/1.67/0.68/7.02 亿元，分别同比 +64.1%/+143.3%/+82.2%/+34.4%，DTC 占比提升 2.2pct 至 63.1%。截至 24H1，产品已覆盖 1500 家公立医院、2700 家私立医院及诊所、650 个连锁药房品牌及 6000 家 CS/KA 门店。
- **大单品增长势能强劲，产品矩阵持续丰富。**分品牌具体来看：1) **可复美方面**，产品端来看，持续践行妆械协同的布局策略，大单品策略持续验证。明星单品胶原棒凭借优异品质及精准营销持续实现人群破圈，口碑及销量稳步提升，根据公司公告，2024 年 618 大促，胶原棒强势登顶主流电商平台的多项榜单，包括天猫面部精华类目 TOP1、天猫液态精华热卖榜 TOP1、天猫修复精华热卖榜 TOP1 及抖音液态精华类目国货 TOP1。此外，2024 年接连上新焦点系列（焦点面霜、焦点精华、焦点面膜）、秩序系列（秩序点痘棒）等多款产品，持续扩充产品矩阵，贡献边际增量；渠道端来看，2023 年 11 月可复美开始布局线下品牌体验店，2024 年 6 月首家品牌旗舰店在重庆开幕，多渠道扩张或为公司注入新增长店；2) **可丽金方面**，产品端来看，今年以来推出的胶卷眼霜、面霜、眼膜等单品均处于成长阶段，收入贡献持续提升；渠道端来看，推测 24H1 创客村渠道调整承压，但其调整影响或接近尾声，对营收增速拖累影响或逐步下降。
- **销售费用率控制得当，盈利能力维持行业领先水平。**24H1 公司毛利率为 82.4%，同比下降 1.7pct，主因系产品类型扩充叠加销售费用增长。24H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 34.9%/2.6%/1.9%，分别同比变动+0.9/-0.3/-0.2pct，其中销售费用小幅提升原因系于线上直销渠道快速扩张致使线上营销费用增加。24H1 归母净利率同比下滑 2.4pct 至 38.4%，仍维持行业领先水平。
- **盈利预测与估值：**我们上调公司 2024-2026 年归属于母公司普通股东的净利润预测分别为 19.4/25.6/31.8 亿元(前值为 18.6/23.1/28.2 亿元)，当前股价对应 PE 为 20/15/12 倍。我们看好公司所处赛道具备高景气度，且公司化妆品板块的两大旗舰品牌势能向好，大单品增长势头持续高增叠加新品反馈良好，医美板块Ⅲ类械重组胶原蛋白产品未来落地后有望提供新增长引擎，成长路径清晰，中长期业绩确定性较高，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策变动风险；行业竞争加剧风险；电商渠道竞争加剧风险；新品孵化风险。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元人民币）	2364.45	3524.14	5004.28	6805.82	8711.46
同比增长率（%）	52.30	49.05	42.00	36.00	28.00
归母净利润（百万元人民币）	1002.03	1451.75	1938.33	2556.98	3184.18
同比增长率（%）	21.00	44.88	33.52	31.92	24.53
每股收益（元人民币/股）	0.97	1.41	1.89	2.49	3.10
毛利率（%）	84.39	83.63	83.00	82.50	82.00
ROE（%）	35.36	33.28	30.76	28.87	26.44
市盈率	37.94	26.18	19.61	14.87	11.94

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 恒生中国企业指数 (HSCEI)