

2024年8月22日

巨子生物 (2367.HK)

公司动态

证券研究报告

医美

收入利润高增长，可复美强势登榜

2024年上半年业绩超预期，收入和归母净利润增速分别为58.2%和47.4%。经典产品稳步向上，新品初露锋芒，多次荣登天猫、抖音等平台榜单TOP1，我们维持公司“买入”评级。

报告摘要

业绩超预期，收入增速达58.2%。

2024年上半年公司实现收入25.4亿元，同比增长58.2%；归母净利润9.8亿元，同比增长47.4%；经调净利润10.3亿元，同比增长51.8%，增长的主要原因是可复美的快速增长。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为35.1%、2.6%和1.9%，较去年同期基本无太大变化；毛利率略微下降至82.4%，主要妆字号产品收入占比提升和销售成本增加；净利率38.6%，较去年同期下降2.9个百分点。

经典产品稳步向上，新品初露锋芒。

公司通过全渠道、多品牌的发展战略，2024H1旗下核心品牌可复美和可丽金分别实现68.6%和23.6%的收入增长。

可复美：医用敷料稳健增长，并蝉联天猫“618”伤口敷料类目医用敷料热卖榜TOP1和京东“618”医用美护类目TOP1。明星单品——胶原棒乘势而上，口碑和销量稳步提升，荣获天猫“618”面部精华类目、液态精华热卖榜、修复精华热卖榜和抖音“618”液态精华类目国货TOP1。2024年4月焦点面霜上市，作为新系列——焦点系列首款核心单品，采用专研3R光奕律时修护体系，以角质形成细胞为突破点，三步焕现亮-弹-韧，并荣获天猫“618”面霜新品榜TOP1。

可丽金：经典产品稳步向上，胶原大膜王“618”线上全渠道GMV同比增速超100%，嘭嘭次抛“618”线上全渠道GMV同比增速超60%。新系列——交卷系列产品持续扩充，胶卷面霜和胶卷眼霜在天猫和抖音平台上均取得新品第一名的成绩。

直销占比不断提升，电商平台持续发力。

公司通过线上+线下、专业+大众的全渠道布局，已进入1,500家公立医院、2,700家私立医院和诊所、650个连锁药店和6,000家CS/KA门店。在线下，可复美已在西安、重庆等城市的购物中心设立约10家线上门店，打造一站式购物与皮肤护理场景。在线上，针对天猫平台，公司重点打造战略新品，依托品牌人群资产带动新品，同时利用爆品进行不间断的品类词渗透；针对抖音平台，公司一方面调整达播策略，控制稳定客单价拉新，另一方面优化直播间运营结构，回归内容创新；针对小红书，公司完成品牌形象直播间的搭建，强调品牌心智的打造，配合高质量内容的输出，不断扩充契合品牌的高质量人群。

投资建议：基于中报业绩超预期，我们上调公司盈利预测，预计2024-2026年收入分别为50.6亿元/68.4亿元/85.9亿元，对应增幅43.7%/35.0%/25.6%，归母净利润分别为19.2亿元/24.4亿元/28.7亿元，对应增幅32.4%/26.9%/17.7%，对应PE分别为18.8x/14.8x/12.6x，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险；研发进展不及预期风险；行业竞争加剧；消费复苏不及预期。

(31/12 年结；人民币百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,524	5,064	6,839	8,592
增长率(%)	49.0%	43.7%	35.0%	25.6%
归母净利润	1,452	1,922	2,440	2,872
增长率(%)	44.9%	32.4%	26.9%	17.7%
毛利率(%)	83.6%	82.0%	81.1%	80.2%
每股收益(元)	1.49	1.93	2.45	2.89
市盈率	24.4	18.8	14.8	12.6

数据来源：Wind、安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 58.5 港元

现价(2024-08-21): 39.65 港元

总市值(百万港元)	40,768.92
总股本(百万股)	1,028.22
12个月低/高(港元)	29.3/53.2
平均成交(百万港元)	125.23

股东结构

创始人夫妇	57%
其他	43%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-0.47	-11.64	14.52
绝对收益	-0.63	-21.04	13.20

数据来源：Wind、港交所、安信国际

谢欣洳 医药行业分析师

xiexr1@essence.com.cn

+86-0755-8168 2613

附表：财务报表预测

利润表					资产负债表				
(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	3,524	5,064	6,839	8,592	现金及现金等价物	2,504	4,809	6,703	8,977
销售成本	-577	-911	-1,292	-1,705	应收账款	156	342	359	390
毛利	2,947	4,153	5,547	6,888	存货	200	361	397	437
销售费用	-1,164	-1,689	-2,330	-3,076	其他流动资产	1,275	1,530	1,836	2,203
管理费用	-97	-135	-183	-228	流动资产总额	4,135	7,042	9,295	12,006
研发费用	-75	-112	-157	-205	固定资产	663	973	1,262	1,537
税前盈利	1,745	2,311	2,933	3,452	使用权资产	48	48	48	48
所得税	-297	-393	-499	-587	其他非流动资产	126	171	222	288
净利润	1,448	1,918	2,434	2,864	非流动资产总额	838	1,192	1,532	1,874
归母净利润	1,452	1,922	2,440	2,872	总资产	4,973	8,234	10,827	13,879
EPS (元, 基本)	1.49	1.93	2.45	2.89	应付账款	375	1,704	1,855	2,021
同比增长率					应付税项	117	128	128	128
收入 (%)	49.0%	43.7%	35.0%	25.6%	其他流动负债	39	57	57	57
归母净利润 (%)	44.9%	32.4%	26.9%	17.7%	流动负债总额	531	1,889	2,040	2,206
财务指标					长期贷款	0	0	0	0
盈利能力					其他非流动负债	71	53	51	63
毛利率	83.6%	82.0%	81.1%	80.2%	非流动负债总额	71	53	51	63
净利率	41.2%	38.0%	35.7%	33.4%	总负债	602	1,941	2,092	2,269
营运能力					现金流量表				
行销费用/收入	35.8%	36.0%	36.7%	38.5%	经营活动现金流	1,647	2,605	2,247	2,641
研发费用率	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	投资活动现金流	-527	-343	-377	-388
存货周转天数	122	112	107	89	融资活动现金流	52	41	22	20
资本结构					现金净增加额	1,173	2,305	1,894	2,274
资产负债率	12.1%	23.6%	19.3%	16.3%	期初持有现金	1,331	2,504	4,809	6,703
					期末持有现金	2,504	4,809	6,703	8,977

注：应收账款包括贸易应收款项及应收票据、预付款项、其他应收款项及其他资产，应付账款包括贸易应付款项、其他应付款项及应计项目
数据来源：Wind、安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010