

# 巨子生物 (02367)

证券研究报告

2024年09月25日

## 上半年业绩表现亮眼，产品矩阵进一步拓展

### 事件:

2024H1 公司实现营业收入 25.4 亿元，同比增长 58.2%；实现净利润 9.8 亿元，同比提升 47.4%。

### 点评:

#### 业绩表现亮眼，功效性护肤品贡献主要营收

分产品看，2024H1 公司功效性护肤品实现营业收入 19.4 亿元，同比增长 62%，占整体营收 76.4%；医用敷料营收 5.9 亿元，同比增长 48.9%，占整体营收 23.3%；保健食品及其他产品营收 0.09 亿元，同比下降 21.1%，占整体营收 0.3%。分品牌看，可复美营收 20.7 亿元，yoy+68.6%，占整体营收 81.5%。主因线上线下渠道拓展、明星产品 Human-like 次抛精华、面霜等品类产品贡献收入增量；可丽金营收 3.96 亿元，yoy+23.6%，占整体营收 15.6%。分渠道看，线上增长主因 DTC 渠道天猫、抖音快速增长，叠加明星单品放量所致，线下增长主要源于连锁药房、化妆品连锁店渠道持续拓展。直销营收 18.4 亿元，占整体营收 72.4%；向经销商销售营收 7.02 亿元，占整体营收 27.6%。

#### 各板块业务顺利开展，期间费用率基本持平

2024H1 公司毛利率 82.4%，同比-1.74pcts，主要由产品类型扩充和销售成本增加导致。上半年公司各板块业务顺利开展。期间费用率 39.67%，同比基本持平。其中，销售费用率 35.11%，同比基本持平，销售费用的增长主要由线上直销渠道快速扩张令线上营销费用增加所致；管理费用率 4.50%，同比基本持平；研发费用率 0.05%，同比基本持平，研发成本的增长主要来自基础研究和管线产品的研发投入以及研发人员数量增加而导致的雇员薪酬开支增加。

#### 品系矩阵持续完善，研发驱动技术创新

品牌方面，可复美进一步拓展系列矩阵。2024 年 4 月，可复美“焦点系列”核心产品焦点面霜上市，并在 618 大促中取得亮眼成绩，此后焦点精华、焦点面膜、焦点涂抹面膜等系列产品陆续上市。6 月，可复美秩序系列上新可复美秩序点痘棒，与现有秩序系列单品构建完备控油祛痘产品组合。2024 年上半年，可丽金上新蕴活系列，可丽金胶卷眼霜、面霜、眼膜等主要单品陆续上市。可复美医疗器械明星单品胶原敷料持续畅销，在 618 大促中位列多电商平台榜单榜首。研发方面，截至 2024H1，公司已获授权及申请中专利 133 项，其中上半年新增 40 项。公司三项药物组合物获 PCT 国际发明专利授权，为科研成果转化和国际化进程提供了有力支撑。

#### 加速研发与渠道拓展，全布局美丽与健康领域未来

研发方面，公司持续投入研发，进一步丰富原料储备和产品布局，推动三类医疗器械的临床申报工作。渠道方面，公司坚持线上+线下、专业+大众的全域渠道布局，巩固在公立医院及私立医院和诊所的领先地位，同时在药店和 CS/KA 门店加强组货和优化运营。产能方面，公司持续推进医疗器械新工厂、健康产品新工厂的建设，其中医疗器械新工厂预计将在 2024 年内陆续投入使用。

盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 50.07/65.60/85.27 亿元，净利润分别为 20.13/26.16/33.97 亿元(2024/2025 年前值分别为 16.8 / 22.1 亿元)，调整理由为公司新品销售快速增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**未能吸引新客户风险；对专业医生吸引力下降风险；医疗事故风险；新品拓展不及预期

### 投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 40 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	1,028.22
港股总市值(百万港元)	41,128.80
每股净资产(港元)	6.36
资产负债率(%)	23.21
一年内最高/最低(港元)	54.40/28.75

### 作者

杨松 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

张雪 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020004  
zhangxue@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《巨子生物-公司点评:营业收入 yoy+52.3%，产品&渠道拓展双驱动增长，合成生物引领科技美学》 2023-03-31
- 《巨子生物-公司点评:纳入恒生综指预计 3 月 13 日入港股通，港股情绪持续改善下预计估值提升》 2023-02-28
- 《巨子生物-首次覆盖报告:研发为基引领重组胶原蛋白发展，厚积薄发领军专业皮肤护理行业》 2022-11-29

### 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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/或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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com