

2024年11月18日
巨子生物 (2367.HK)

SDICSI

公司动态分析

证券研究报告

医美

投资评级: 买入

维持 评级

6个月目标价 58.5 港元

股价 2024-11-18 49.85 港元

| | |
|-------------|------------|
| 总市值(亿港元) | 512.57 |
| 总股本(亿股) | 10.28 |
| 12个月低/高(港元) | 29.3/56.85 |
| 平均成交(百万港元) | 215.52 |

股东结构

| | |
|-------|--------|
| 创始人夫妇 | 57% |
| 其他 | 43% |
| 总共 | 100.0% |

股价表现



| | | | |
|------|-------|-------|-------|
| % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
| 相对收益 | 2.14 | 12.12 | 34.89 |
| 绝对收益 | -3.76 | 23.54 | 47.05 |

数据来源: 彭博、港交所、公司

双11再创佳绩,首个发酵人参粉领域团队标准发布

事件: 双11再创辉煌,可复美和可丽金线上全渠道全周期GMV分别同比增长80%+和150%+。

近日,巨子生物主导制定的《发酵人参粉》团体标准正式发布。

报告摘要

2024年双11再创辉煌,可复美和可丽金GMV分别同比增长80%+和150%+。

可复美:

线上全渠道全周期GMV同比增长80%+。分平台来看,在天猫,GMV同比增长50%+;在抖音,GMV同比增长100%+;在京东,GMV同比增长200%+;在唯品会,GMV同比增长100%+。

明星大单品胶原棒获抖音液态精华类目TOP1并蝉联天猫面部精华类目、液态精华类目、修复精华热卖榜TOP1。重组胶原蛋白敷料蝉联天猫伤口敷料类目、医用敷料热卖榜、京东医用美护类目TOP1。

携手Swisse推出限定款联名礼盒,曝光量高达400+万次。另外,可复美全系列化妆品登陆中国香港万宁,进军香港市场,拓展业务版图。

可丽金:

线上全渠道全周期GMV同比增长150%+。分平台来看,在天猫,GMV同比增长100%+;在抖音,GMV同比增长500%+;在京东,GMV同比增长200%+;在唯品会,GMV同比增长100%+。

新品胶卷系列热卖,胶卷面霜荣登抖音滋养面霜爆款榜TOP1,胶卷眼霜获抖音精华眼霜超值爆款榜国货TOP2。胶原大膜王获天猫涂抹面膜热卖榜TOP1、抖音免洗面膜人气榜TOP1。

首个发酵人参粉领域团队标准公布,夯实行业龙头地位。

巨子生物作为行业标杆,此前在重组胶原蛋白、人参皂苷等领域,已参与起草1项行业标准,牵头制定5项团体标准,填补领域空白。《发酵人参粉》是首个发酵人参粉领域团队标准,可精确量化发酵人参产品中的关键成分含量,为产品品质鉴定提供科学依据。

投资建议: 我们预计巨子生物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24.0x/18.9x/16.1x,维持“买入”评级。

风险提示: 政策风险;研发进展不及预期风险;销售不及预期;行业竞争加剧;消费复苏不及预期。

财务及估值摘要

| (年结31/12; RMB 百万元) | FY 2023A | FY 2024E | FY 2025E | FY 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% |
| 每股盈利 (元) | 1.49 | 1.93 | 2.45 | 2.89 |
| 市盈率 (x) | 31.2 | 24.0 | 18.9 | 16.1 |

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

谢欣茹 医药行业分析师

xiexinru@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

| <u>利润表</u> | | | | | <u>资产负债表</u> | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| (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 |

数据来源: Wind、国证国际预测

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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际，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、意见及推测反映国证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。国证国际，其母公司或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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际，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)，国证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。

收件人应注意国证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，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证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。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

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。
- 国证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。

国证国际证券(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