

2025 年 04 月 08 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价 (HKD)

75

巨子生物 (02367.HK)

买进 (Buy)

2024 年净利增长 42%，线上渠道增长显著

公司基本资讯

产业别	美容护理
H 股价(2025/04/07)	60.90
恒生指数(2025/04/07)	19,828.3
股价 12 个月高/低	72.8/35.7
总发行股数(百万)	1,035.90
H 股数(百万)	1,035.90
H 市值(亿元)	630.87
主要股东	范代娣
	(57.32%)
每股净值(元)	6.91
股价/账面净值	8.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.12% 26.88% 46.25%

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-09-26	39.95	买进

产品组合

功效性护肤品	78.6%
医用敷料	23.3%
保健品及其他	0.3%

股价相对大盘走势



结论与建议:

- **公司业绩:** 公司发布 2024 年业绩, 2024 年实现营收 55.4 亿元, YOY+57.2%, 录得归母净利润 21.5 亿元, YOY+42.1%, 经调整利润为 21.5 亿元, YOY+46.5%, 公司业绩符合预期。以此测算, 公司 24H2 营收 30.0 亿元, YOY+56.3%, 归母净利 10.8 亿元, YOY+37.5%。
- **分红方案:** 公司拟每股派发股息人民币 0.6021 元, 建议派发特别股息人民币 0.5921 元。以昨日收盘价计算, 股息率约为 2.1%。
- **可复美持续高增, 线上销售成为主要驱动力:** (1) 分品牌来看, 可复美 (主要是敷料及 4 大功效护肤系列产品组合) 实现营收 45.4 亿元, YOY+62.9%, 延续高速增长态势, “618 大促” 及 “双十一大促” 中, 可复美敷料及胶原修护系列产品均在天猫、京东及抖音相应品类销售排名中荣列 TOP1/TOP2; 可丽金 (主要是功效护肤品) 实现收入 8.4 亿元, YOY+36.3%, 报告期推出了全新的蕴活系里产品, 不断强化重组胶原蛋白抗老领域的品牌心智, 2024 年 “双十一大促” 中, 可丽金胶卷面霜荣登天猫抗皱面霜热销榜国货 TOP2、抖音涂抹面霜爆款榜 TOP2 和抖音滋养面霜爆款 TOP1。(2) 从渠道来看, 公司持续通过天猫、抖音、京东、小红书、快手等线上电商平台和社交媒体平台进行销售和宣传, 可复美和可丽金品牌 “618 大促” 期间, 线上全渠道 GMV 增速分别超过 60% 和 100%, “双十一大促” 期间更是分别超过 80% 和 150%。全年来看, 公司通过自有 DTC 店铺线上直销同比增 66%, 向电商平台线上直销 YOY+112%, 公司线上直销的营收占比也达到了 72%, 同比提升 6 个百分点。
- **毛利率略有下降, 销售费用率增加:** 公司 2024 年综合毛利率为 82.1%, 同比下降 1.5 个百分点, 主要是产品品类扩充及成本增加所致。费用率方面, 2024 年销售费用率为 36.3%, 同比增加 3.2 个百分点, 主要是公司加大线上营销力度, 提升线上品牌影响力; 管理费用率为 2.7%, 同比持平, 研发费用率为 1.9%, 同比下降 0.2 个百分点, 主要是销售规模扩大所致。总体来看, 2024 年期间费用率为 40.9%, 同比增加 3 个百分点。
- **盈利预测及投资建议:** 公司是重组胶原蛋白医用敷料、功效性护肤品龙头公司, 原料研发优势突出, 并且在线上营销方面成效显著, 电商渠道高速增长。我们预计公司 2025-2027 年分别实现净利 26.5/32.9/40.2 亿元, 分别 YOY+28.3%/+24.2%/+22.3%, 折合 EPS 分别为 2.57/3.20/3.91 元。目前股价对应的 PE 分别 22X/18X/15X, 估值偏低, 继续给与 “买进” 的投资建议。
- **风险提示:** 营销效果不及预期、行业竞争加剧、新品上市进度不及预期
..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1452	2062	2646	3286	4019
同比增减	%	44.88%	42.06%	28.31%	24.18%	22.31%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	2.10	2.57	3.20	3.91
同比增减	%	50.51%	40.94%	22.55%	24.18%	22.31%
H 股市盈率 (P/E)	X	38	27	22	18	15
股利 (DPS)	RMB 元	0.89	1.19	1.44	1.79	2.19
股息率 (Yield)	%	1.55%	2.08%	2.51%	3.12%	3.82%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表（合并后）

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业总收入	3524	5539	7290	8992	10915
营业总支出	577	992	1305	1610	1954
营业利润	1745	2462	3150	3912	4785
除税前利润	1745	2458	3150	3912	4785
持续经营净利润	1448	2062	2646	3286	4019
归属普通股股东净利润	1452	2062	2646	3286	4019

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2504	4030	4963	5764	6309
存货	200	311	320	330	340
应收账款及票据	102	141	170	203	244
流动资产合计	4135	6402	7234	8175	9237
固定资产	663	1042	1052	1063	1073
非流动资产合计	838	1636	1767	1908	2061
资产总计	4973	8038	9001	10083	11298
流动负债合计	531	836	978	1144	1339
非流动负债合计	71	82	191	324	483
负债合计	602	918	1169	1468	1822
少数股东权益	9	12	12	12	12
股东权益合计	4371	7120	7832	8615	9476

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1092	1772	2041	2248	2401
投资活动产生的现金流量净额	-282	-443	-510	-719	-982
筹资活动产生的现金流量净额	-352	-471	-598	-728	-873
现金及现金等价物净增加额	458	859	933	800	546

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。