

港股研究 | 公司点评 | 巨子生物 (2367.HK)

巨子生物 2024 年年报点评：可复美延续高增，可丽金结构优化

报告要点

公司公布 2024 年年报，实现收入 55.4 亿元，同比增长 57%，实现净利润 20.6 亿元，同比增长 42%，实现经调整净利润 21.5 亿元，同比增长 46.5%。董事会建议派发末期股息每股 0.60 元，特别股息每股 0.59 元。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗祎

SAC: S0490520080019



曾维朵

巨子生物 (2367.HK)

巨子生物 2024 年年报点评：可复美延续高增，可丽金结构优化

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公布 2024 年年报，实现收入 55.4 亿元，同比增长 57%，实现归母净利润 20.6 亿元，同比增长 42%，实现经调整净利润 21.5 亿元，同比增长 46.5%。董事会建议派发末期股息每股 0.60 元，特别股息每股 0.59 元。

事件评论

- **2024 年，公司主力品牌可复美延续高增，子品牌可丽金及医用敷料类目增速改善，带动营收端提速。分品牌**，2024 年可复美、可丽金、其他品牌分别实现收入 45.4、8.4、1.4 亿元，分别同比增长 63%、36%、34%。其中可复美收入环比 2023 年提速增长，核心单品胶原棒及新品焦点系列均有较好表现，胶原棒蝉联双十一天猫面部精华榜 TOP1 及抖音液态精华榜 TOP1，新品焦点面霜位列双十一天猫修复面霜热卖榜国货 TOP2。此外，可复美在医疗器械端积极拓展液体敷料等多款新产品形态。可丽金预计线上渠道占比持续提升，2024 年 618、双十一大促线上全渠道增速分别超 100%、150%，预计渠道结构持续优化。**分品类，功效性护肤贡献核心增量，敷料增长提速，保健品增速回正**：2024 年功效性护肤品、医用敷料、保健食品及其他分别实现收入 43.0、12.2、0.2 亿元，分别同比增长 63%、42%、15%。
- **盈利端，品类扩充引发毛利率阶段性收窄，盈利能力仍处高位**。2024 年，公司归母净利率有 4.0 个百分点的收窄，主因：1) 毛利率收窄 1.5 个百分点，主因销售产品品类扩充；2) 销售费用率提升 3.2 个百分点，主因线上渠道加大营销投入。整体来看，2024 年公司归母净利率在 37.2%，仍处于行业较高水平。
- **2024H2，可复美环比上半年持续高增，可丽金显著提速**。2024H2，公司实现营收 30 亿元，同比增长 56%。其中，可复美、可丽金、其他品牌分别同比增长 58%、50%、28%，可复美环比上半年保持高增（2024H1 为 69%），可丽金环比提速（2024H1 为 24%）。盈利端，2024H2 公司经调净利率同比收窄 3.8 个百分点至 37.5%。
- **经营层面，公司持续加强在重组胶原蛋白领域的基础及应用研究，医疗器械获证有序推进**。2024 年，公司获得重组人 XVII 型胶原蛋白、其制备方法及应用，以及重组人 IV 型胶原蛋白独家专利授权，进一步扩充不同型别专利储备。医疗器械方面，报告期内顺利推进 III 类医疗器械产品的研发及临床申报工作，获骨修复材料 III 类医疗器械注册证，注射用重组胶原蛋白填充剂产品获优先审批资格。
- **投资建议**：我们认为，2024 年公司功效性护肤品业务增势优异且销售费用率的上涨幅度相对可控，符合我们对于胶原蛋白增量市场和产品复购逐步形成的判断，当前时点，考虑到焦点面霜、胶卷系列等次新品的接力和医美业务的增量，预计 2025-2027 年经调净利润分别为 25.9、31.1、37.4 亿，对应估值 25、21、17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电商渠道竞争格局恶化流量成本上升；
- 2、公司医美产品获批和商业化落地不达预期；
- 3、公司销售费用率持续走高；
- 4、化妆品新品推出不达预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 67.75

注：股价为 2025 年 4 月 9 日收盘价

相关研究

- 《巨子生物 2024 年中报点评：可复美增长亮眼，收入业绩均超出预期》2024-09-03
- 《再读巨子生物：行业供需双升，商业化能力领先》2024-08-07
- 《巨子生物 2023 年年报点评：业绩超出预期，肌肤焕活产品顺利推进》2024-04-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电商渠道竞争格局恶化流量成本上升。平台渠道和品牌间的竞争加剧有可能使得电商流量成本提升，对公司利润率形成影响。
- 2、公司医美产品获批和商业化落地不达预期。若上述不达预期则对公司后续营收和利润增长形成波动影响。
- 3、公司销售费用率持续走高。2024 上半年公司销售费用率管控良好，但若公司复购率、流量投产比走弱，或导致销售费用率上行。
- 4、化妆品新品推出不达预期。可复美、可丽金今年均加速了新产品的推出，存在新品推出不达预期的可能性。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。