



巨子生物 (02367.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

增持彰显信心，把握超跌机会

事件简评

公司于6月9日公布控股股东股份增持计划，公司控股股东公司 Juzi Holding 自公告之日起3-6个月内增持公司股份金额不低于2亿港元，反映出控股股东对公司前景的坚定信心。

经营分析

Juzi Holding 现持有公司股份约54.26%。若增持计划实施，按照现价61.2港元股价估算，Juzi Holding 预计增持326.8万股，约占总股本0.3%，公司预计仍将维持足够公众持股量。公司董事会认为，Juzi Holding 的增持计划反映控股股东对公司做出的长期承诺以及对公司前景的坚定信心。

展望未来，公司将继续坚持树品牌、拓渠道、强报批的重点方向，推进各项工作和公司综合实力的提升。1) 产品端公司预计加大研发投入，积累技术储备，做好三类医疗器械产品的临床申报审批工作。将打磨更多好的产品系列，洞察并满足更多的细分需求，丰富旗下品牌的内涵。2) 公司将加大在主力品牌的营销推广力度，实现更大范围的破圈，并培育孵化新品牌，为护肤品业务迈上下一个台阶打基础、做储备。①可复美：医用敷料大单品市占率领先，胶原棒持续破圈、复购与用户结构健康、新客占比仍较高，焦点面霜24年4月上市来初露锋芒。展望25年，胶原棒高基数下预计稳健增长，焦点面霜加速放量，坚持械妆协同，产品矩阵（医疗器械系列+胶原修护系列+焦点系列+补水安敏系列+秩序系列）将持续发力。②可丽金：持续强化抗老心智，TOP大单品大膜王、嘭嘭次抛销售亮眼，我们预计25年将继续放量。3) 公司将逐步启动对三类医疗器械商业化的准备工作，做好市场教育和培训，赋能集团的第二成长曲线。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司产品矩阵（医疗器械系列+胶原修护系列+焦点系列+补水安敏系列+秩序系列）将持续发力。自5月下旬以来公司股价有所回调，我们认为公司产品竞争优势稳固，随着舆情影响消散动销有望环比改善、增速回升，维持盈利预测。我们预计公司25-27年EPS分别为2.40/2.93/3.54元，PE分别为23/19/16倍，维持买入评级。

风险提示

营销投放、新品销售、技术发展、医美产品落地不及预期。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价 (港币)：61.200 元

相关报告：

- 《巨子生物点评：24年业绩延续亮眼，品牌势能持续释放》，2025.3.27
- 《巨子生物公司点评：骨修复材料获批三类械，生物医用材料“攻下一...”，2024.12.18
- 《巨子生物点评：1H24收入与利润均超预期，持续发力品类拓展+...》，2024.8.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,524	5,539	7,043	8,811	10,921
营业收入增长率	49.05%	57.17%	27.15%	25.11%	23.95%
归母净利润(百万元)	1,452	2,062	2,567	3,142	3,790
归母净利润增长率	44.88%	42.06%	24.45%	22.41%	20.63%
摊薄每股收益(元)	1.36	1.93	2.40	2.93	3.54
每股经营性现金流净额	1.66	1.99	2.40	2.89	3.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	33.28%	29.01%	26.51%	24.48%	22.79%
P/E	24.03	23.71	23.36	19.09	15.82
P/B	8.12	7.22	6.77	5.11	3.94

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,364	3,524	5,539	7,043	8,811	10,921
增长率	52.3%	49.0%	57.2%	27.2%	25.1%	23.9%
主营业务成本	369	577	992	1,301	1,662	2,089
%销售收入	15.6%	16.4%	17.9%	18.5%	18.9%	19.1%
毛利	1,995	2,947	4,547	5,742	7,149	8,832
%销售收入	84.4%	83.6%	82.1%	81.5%	81.1%	80.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	706	1,164	2,008	2,661	3,348	4,206
%销售收入	29.9%	33.0%	36.3%	37.8%	38.0%	38.5%
管理费用	111	97	151	183	229	284
%销售收入	4.7%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	44	75	106	132	163	199
%销售收入	1.9%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	1,165	1,698	2,458	2,978	3,630	4,363
%销售收入	49.3%	48.2%	44.4%	42.3%	41.2%	40.0%
财务费用	-13	-47	0	-40	-64	-94
%销售收入	-0.6%	-1.3%	0.0%	-0.6%	-0.7%	-0.9%
投资收益	0	0	-4	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,142	1,613	2,279	2,766	3,410	4,145
%营业收入	48.3%	45.8%	41.1%	39.3%	38.7%	38.0%
营业外收支						
税前利润	1,178	1,745	2,458	3,018	3,694	4,457
利润率	49.8%	49.5%	44.4%	42.9%	41.9%	40.8%
所得税	176	297	396	453	554	668
所得税率	15.0%	17.0%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,002	1,448	2,062	2,565	3,140	3,788
少数股东损益	0	-4	-1	-1	-2	-2
归属于母公司的净利润	1,002	1,452	2,062	2,567	3,142	3,790
净利率	42.4%	41.2%	37.2%	36.4%	35.7%	34.7%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,002	1,452	2,062	2,567	3,142	3,790
少数股东损益	0	-4	-1	-1	-2	-2
非现金支出	34	34	-44	-213	-222	-220
非经营收益						
营运资金变动	-132	128	-26	155	110	132
经营活动现金净流	932	1,647	2,041	2,571	3,090	3,756
资本开支	-153	-228	-247	-90	-90	-90
投资	-719	-379	-963	-300	-300	-300
其他	13	81	104	211	220	218
投资活动现金净流	-859	-527	-1,106	-179	-170	-172
股权募资	-5,426	44	1,491	0	0	0
债权募资	0	-1	-4	0	0	0
其他	-363	9	-904	0	0	0
筹资活动现金净流	-5,790	52	583	0	0	0
现金净流量	-5,772	1,173	1,526	2,401	2,928	3,593

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,331	2,504	4,030	6,431	9,359	12,952
应收款项	157	156	232	282	352	437
存货	184	200	311	397	508	638
其他流动资产	866	1,275	1,829	2,129	2,429	2,729
流动资产	2,538	4,135	6,402	9,239	12,648	16,756
%总资产	80.9%	83.1%	79.6%	84.7%	88.2%	90.6%
长期投资	0	0	11	11	11	11
固定资产	491	663	1,042	1,065	1,090	1,120
%总资产	15.7%	13.3%	13.0%	9.8%	7.6%	6.1%
无形资产	9	10	12	17	22	27
非流动资产	600	838	1,636	1,664	1,694	1,729
%总资产	19.1%	16.9%	20.4%	15.3%	11.8%	9.4%
资产总计	3,138	4,973	8,038	10,902	14,342	18,485
短期借款	1	2	5	5	5	5
应付款项	55	133	287	361	462	580
其他流动负债	225	396	545	761	952	1,179
流动负债	281	531	836	1,127	1,418	1,764
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	20	71	82	82	82	82
负债	301	602	918	1,209	1,500	1,847
普通股股东权益	2,833	4,362	7,108	9,683	12,833	16,631
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	2,833	4,362	7,108	9,683	12,833	16,631
少数股东权益	4	9	12	10	9	7
负债股东权益合计	3,138	4,973	8,038	10,902	14,342	18,485

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.99	1.49	2.10	2.40	2.93	3.54
每股净资产	2.85	4.38	6.91	9.04	11.98	15.53
每股经营现金净流	0.94	1.66	1.99	2.40	2.89	3.51
每股股利	0.00	0.89	1.19	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	35.36%	33.28%	29.01%	26.51%	24.48%	22.79%
总资产收益率	31.93%	29.19%	25.66%	23.54%	21.91%	20.50%
投入资本收益率	34.90%	32.22%	28.94%	26.10%	24.02%	22.28%
增长率						
主营业务收入增长率	52.30%	49.05%	57.17%	27.15%	25.11%	23.95%
EBIT 增长率	20.87%	45.77%	44.78%	21.14%	21.91%	20.19%
净利润增长率	21.00%	44.88%	42.06%	24.45%	22.41%	20.63%
总资产增长率	-60.17%	58.47%	61.63%	35.63%	31.55%	28.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.3	8.8	7.9	8.1	8.1	8.1
存货周转天数	133.2	119.9	92.8	98.0	98.0	98.8
应付账款周转天数	38.2	58.6	76.2	89.7	89.1	89.8
固定资产周转天数	58.3	59.0	55.4	53.8	44.0	36.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-76.69%	-84.78%	-81.07%	-87.41%	-91.12%	-93.72%
EBIT 利息保障倍数	55,457.7	15,158.1	10,284.5	—	—	—
资产负债率	9.60%	12.11%	11.42%	11.09%	10.46%	9.99%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	25	36
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.07	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究