

巨子生物 (02367.HK)

2025 年半年报点评：25H1 归母净利同比+20.2%，多元化产品矩阵持续扩张
买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,526	5,539	7,123	9,060	11,618
同比(%)	48.47	57.07	28.60	27.20	28.23
归母净利润（百万元）	1,452	2,062	2,566	3,215	4,047
同比(%)	44.88	42.06	24.43	25.28	25.87
EPS-最新摊薄（元/股）	1.36	1.93	2.40	3.00	3.78
P/E（现价&最新摊薄）	37.22	26.20	21.06	16.81	13.35

投资要点

- 公司公布 2025H1 业绩：2025H1 公司实现营收 31.1 亿元，同比增长 22.5%，实现归母净利润 11.8 亿元，同比增长 20.2%，实现经调整净利润 12.1 亿元，同比增长 17.4%，收入与利润维持稳健增长。
- 主品牌收入稳健增长：分品牌看，25H1 可复美/可丽金品牌分别实现收入 25.4/5.0 亿元，同比分别+22.7%/+26.9%，收入占比分别为 81.7%/16.1%。25H1 期内，可复美品牌影响力提升，明星单品认可度持续上升，械字号产品矩阵不断完善；可丽金品牌明星单品大膜王升级迭代成功，贡献收入增量。
- 产品矩阵持续推新：分品类看，25H1 功效性护肤品/医用敷料分别实现收入 24.1/6.9 亿元，同比分别+24.2%/+17.1%，收入占比分别为 77.4%/22.3%，其中功效性护肤品收入增加得益于公司在全渠道持续推进精细化运营，不断提升品牌影响力，以及明星单品焦点面霜的持续放量和大膜王 3.0 迭代升级后成功上市，医用敷料收入增加主要得益于产品矩阵的持续丰富。
- 25H1 电商平台收入+133.6%，京东自营增速亮眼：分渠道看，25H1 线上/线下分别实现收入 22.1/9.1 亿元，同比分别+24.7%/+86.4%，收入占比分别为 71%/29%。25H1 公司线上渠道中 DTC 店铺/电商平台分别实现收入 18.2/3.9 亿元，同比分别+13.3%/+133.6%，其中电商平台高增主要系京东自营渠道通过深耕美妆人群精细化运营，驱动美妆类目快速攀升；并依托平台医疗生态资源，持续巩固健康类目优势。在线下渠道，截至 25H1 末，公司产品进入约 1700 家公立医院、约 3000 家私立医院和诊所、超过 13 万家连锁药房门店和约 6000 家 CS/KA 门店；在全国范围开设 24 家可复美品牌门店；同时进军国际市场，25 年 6 月可复美作为首个中国功效性护肤品牌入驻马来西亚屈臣氏。
- 盈利能力较为稳健：①毛利率：25H1 毛利率为 81.7%，同比-0.7pct，主要系产品结构变化。②费用率：25H1 期间费用率为 38.0%，同比-1.6pct，其中销售/管理/研发费用率分别同比-1.1pct/+0.1pct/-0.6pct。③净利率：25H1 归母净利率为 38.0%，同比-0.7pct。
- 盈利预测与投资评级：公司是我国重组胶原领域引领者，品牌力和产品力领先，凭借核心技术平台与渠道拓展，消费端与医疗端双轮驱动下保持成长性，未来拓展肌肤焕活可期。我们维持 2025-2027 年归母净利润预测 25.66/32.15/40.47 亿元，同比分别+24%/+25%/+26%，最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 为 21/17/13X，维持“买入”评级。
- 风险提示：终端需求不及预期，行业竞争加剧等。

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 吴劲草
执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 郝越
执业证书：S0600524080008
xiy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	54.85
一年最低/最高价	35.00/87.10
市净率(倍)	5.84
港股流通市值(百万港元)	53,628.78

基础数据

每股净资产(元)	8.57
资产负债率(%)	18.58
总股本(百万股)	1,070.90
流通股本(百万股)	1,070.90

相关研究

《巨子生物(02367.HK): 2024 年业绩点评：重组胶原蛋白龙头高歌猛进，业绩高增持续兑现》
2025-03-28
《巨子生物(02367.HK): 2024 年半年报点评：业绩超预期，重组胶原蛋白龙头地位稳固》
2024-08-20

巨子生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,401.96	9,705.98	13,226.50	17,719.00	营业总收入	5,538.81	7,122.74	9,060.16	11,617.93
现金及现金等价物	4,030.21	7,018.48	10,432.12	14,674.43	营业成本	991.90	1,317.71	1,721.43	2,091.23
应收账款及票据	141.28	218.06	281.15	368.58	销售费用	2,008.24	2,706.64	3,501.75	4,606.51
存货	310.81	561.20	691.71	878.26	管理费用	150.54	142.45	181.20	255.59
其他流动资产	1,919.65	1,908.26	1,821.51	1,797.74	研发费用	106.50	99.72	126.84	170.78
非流动资产	1,636.00	1,260.16	1,314.12	1,267.91	其他费用	2.54	9.51	13.44	22.53
固定资产	1,041.77	1,119.94	1,174.71	1,129.23	经营利润	2,279.10	2,846.71	3,515.50	4,471.28
商誉及无形资产	12.31	11.41	10.60	9.88	利息收入	0.00	120.91	210.55	312.96
长期投资	11.44	11.44	11.44	11.44	利息支出	0.24	0.25	0.29	0.32
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	178.90	71.23	90.60	0.00
其他非流动资产	570.48	117.37	117.37	117.37	利润总额	2,457.75	3,038.59	3,816.37	4,783.93
资产总计	8,037.96	10,966.14	14,540.62	18,986.92	所得税	396.03	475.74	606.41	742.25
流动负债	836.00	1,216.11	1,580.62	1,985.25	净利润	2,061.73	2,562.84	3,209.95	4,041.68
短期借款	4.70	5.40	6.03	6.64	少数股东损益	(0.62)	(3.29)	(5.03)	(5.14)
应付账款及票据	286.71	239.24	331.78	376.60	归属母公司净利润	2,062.35	2,566.13	3,214.98	4,046.82
其他	544.59	971.47	1,242.81	1,602.00	EBIT	2,457.99	2,917.93	3,606.10	4,471.28
非流动负债	82.14	67.37	67.37	67.37	EBITDA	2,507.48	2,960.66	3,652.14	4,517.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	82.14	67.37	67.37	67.37					
负债合计	918.14	1,283.48	1,648.00	2,052.62					
股本	0.07	0.07	0.07	0.07	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	11.61	8.32	3.29	(1.85)	每股收益(元)	1.93	2.40	3.00	3.78
归属母公司股东权益	7,108.21	9,674.35	12,889.33	16,936.15	每股净资产(元)	6.91	9.03	12.04	15.81
负债和股东权益	8,037.96	10,966.14	14,540.62	18,986.92	发行在外股份(百万股)	1,070.90	1,070.90	1,070.90	1,070.90
					ROIC(%)	35.87	29.28	26.86	25.32
					ROE(%)	29.01	26.53	24.94	23.89
					毛利率(%)	82.09	81.50	81.00	82.00
					销售净利率(%)	37.23	36.03	35.48	34.83
					资产负债率(%)	11.42	11.70	11.33	10.81
					收入增长率(%)	57.07	28.60	27.20	28.23
					净利润增长率(%)	42.06	24.43	25.28	25.87
					P/E	26.20	21.06	16.81	13.35
					P/B	7.30	5.59	4.19	3.19
					EV/EBITDA	17.22	15.88	11.94	8.72

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,041.20	2,498.25	3,322.70	4,140.50
投资活动现金流	(1,106.12)	489.58	90.60	101.51
筹资活动现金流	582.95	0.44	0.35	0.30
现金净增加额	1,526.21	2,988.27	3,413.64	4,242.30
折旧和摊销	49.49	42.73	46.04	46.20
资本开支	(246.78)	(120.00)	(100.00)	0.00
营运资本变动	(26.24)	(36.34)	157.02	52.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年8月27日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>