



巨子生物 (02367.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

巨子控费超预期,可复美品牌势头犹在

业绩简评

公司于 2025 年 8 月 27 日公布 25 年中期业绩,业绩增长稳健。报告期内,公司实现总收入 31.1 亿元人民币,同比增长 22.5%;实现净利润 11.8 亿元人民币,同比增长 20.6%。

经营分析

两大核心品牌均实现双位数增长,可丽金增速亮眼。(1)可复美:报告期内收入人民币 25.4 亿元,同比增长 22.7%,占总收入的 81.7%。品牌持续进行产品迭代与创新,期内推出首次添加专用重组 IV 型胶原蛋白的核心单品胶原棒 2.0,618 大促期间位列天猫液态精华热卖榜国货 TOP1,长期具备高发展潜力。同时,公司推出以专研 IV 型热塑胶原为核心成分的帧域密修系列,精准切入针对皮肤热损伤的医美修护市场,提供新增量空间。(2)可丽金:报告期内收入人民币 5.0 亿元,同比增长 26.9%,增速超过可复美。品牌持续强化抗老心智,核心单品胶原大膜王升级至 3.0 版本,在 618 大促中位列天猫涂抹面膜热卖榜 TOP4。

直销占比持续提升,线上平台及线下直营表现强劲。报告期内公司直销渠道收入占比提升 2.3pct 至 74.7%。其中电商平台在线直销收入同比+133.6%;线下直销收入同比增长 74.3%,期间可复美品牌专卖店的加速布局,截至报告期末全国门店数已达 24 家。

盈利能力保持稳定,费用管控效果显现。报告期内,公司毛利率为 81.7%,同比略下降 0.7pct。销售及经销开支占收入比重为 34.0%,同比-1.1pct;研发费用同比下降 15.5%,部分项目已进入成果阶段,后续新品进度可期;公司目前拥有超过 140 项在研项目和超过 50 种重组胶原蛋白分子库,中长期发展储备充足。

持续推进品牌势能恢复,双 11 表现可期。公司积极推动消费者信心重建,及时开展生产标准自查、推进检测方法优化与数据公开、参与重组胶原蛋白行业标准制定等,有利于品牌势能持续恢复,双 11 表现值得期待。2025 年 8 月 27 日中国香料香精化妆品工业协会带领多家企业代表赴巨子生物参观交流,通过增强生产线、产品线透明化进一步提高行业认可度。

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+功效性护肤品系列)将持续发力,核心竞争优势下随着大股东增持、舆情影响逐渐消散,动销有望持续改善、增速回升,我们预计公司 25-27 年 EPS 分别为 2.40/2.94/3.54 元,PE 分别为 22/18/15 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

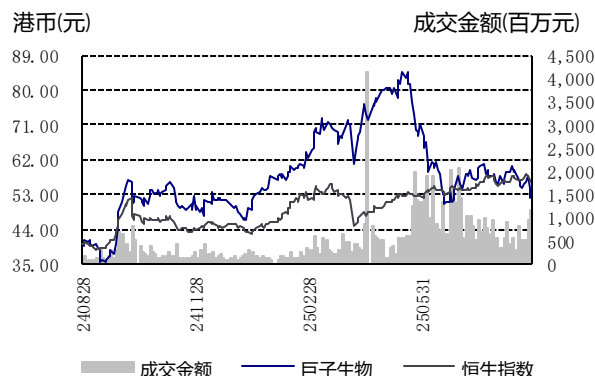
分析师:杨雨钦(执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价(港币):52.250 元

相关报告:

- 《巨子生物公司点评:增持彰显信心,把握超跌机会》,2025.6.10
- 《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



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	3,145	3,794
归母净利润增长率	44.88%	42.06%	24.45%	22.55%	20.61%
摊薄每股收益(元)	1.36	1.93	2.40	2.94	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%	26.53%	24.53%	22.83%
P/E	26.26	25.91	21.80	17.79	14.75
P/B	8.12	7.22	5.78	4.36	3.37

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	-69	-98
%销售收入	-0.6%	-1.3%	0.0%	-0.6%	-0.8%	-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
营业利润率	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	3,699	4,461
利润率	49.8%	49.5%	44.4%	42.9%	42.0%	40.8%
所得税	176	297	396	453	555	669
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	3,144	3,792
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	3,145	3,794
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	3,145	3,794
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	3,094	3,760
资本开支	-153	-228	-247	-90	-90	-90
投资	-719	-379	-963	-300	-300	-300
其他	13	81	104	650	220	218
投资活动现金净流	-859	-527	-1,106	260	-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	2,831	2,924	3,588

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	6,861	9,785	13,373
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	9,669	13,074	17,177
%总资产	80.9%	83.1%	79.6%	88.9%	91.3%	93.1%
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	1,210	1,241	1,276
%总资产	19.1%	16.9%	20.4%	11.1%	8.7%	6.9%
资产总计	3,138	4,973	8,038	10,879	14,314	18,453
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	67	67	67
负债	301	602	918	1,194	1,485	1,832
普通股股东权益	2,833	4,362	7,108	9,675	12,820	16,614
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	2,833	4,362	7,108	9,675	12,820	16,614
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	10,879	14,314	18,453

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	2.94	3.54
每股净资产	2.85	4.38	6.91	9.03	11.97	15.51
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%	26.53%	24.53%	22.83%
总资产收益率	31.93%	29.19%	25.66%	23.59%	21.97%	20.56%
投入资本收益率	34.90%	32.22%	28.94%	26.12%	24.04%	22.31%
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%	22.55%	20.61%
总资产增长率	-60.17%	58.47%	61.63%	35.35%	31.58%	28.91%
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%	-92.07%	-94.64%	-96.44%
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%	10.98%	10.38%	9.93%

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	1	2	3	4	29
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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。

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