



巨子生物 (02367.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

首证获批启医美新篇,龙头价值待重估

2025 年 10 月 21 日巨子生物旗下自主研发申报的重组 I 型 α1 亚型胶原蛋白冻干纤维械三类证获 NMPA 批准上市,注册证编号为国械注准 20253132049,标志公司打开医美端新增长曲线。

投资逻辑

产品获批实现监管壁垒突破,管线布局领先。本次获批的固体冻干纤维制剂为公司三类械管线中首个获批的药械组合产品,标志着公司在监管审批壁垒上的重大突破。获批产品使用人源化序列,选用人天然 I 型 α1 单链氨基酸序列中的 305-1057 位共 753 个氨基酸,具备卓越的生物相容性与安全性,适用于面部真皮组织填充以纠正额部动力性皱纹,包括眉间纹、额头纹和鱼尾纹。公司后续还布局有液体、凝胶与交联凝胶等剂型,产品矩阵持续丰富,进一步巩固其在重组胶原蛋白领域的综合竞争力。

技术平台构建差异化壁垒,多型别研发覆盖全赛道。公司凭借超过 50 种分子的重组胶原蛋白分子库,在型别研发上实现广泛布局,且包括全长链、截取片段、重复链等多个类别。本次获批的 I 型胶原蛋白填补了该型别在注射领域的市场空白,与市场上已有的 III 型胶原产品形成明确差异化竞争。公司同时推进 IV 型、XVII 型等胶原蛋白面向热损伤修复、毛发再生等领域的应用,具备多适应症方向的全面技术积累与产品布局能力。

商业前景明确,医美板块驱动业绩与估值双升。本次械三证获批将推动公司医疗器械业务实现由二类辅料向三类注射的跃升,带动板块收入大幅提升。未来注射类产品有望基于现有械二产品实现提价,驱动毛利率提升。公司现有械二产品可丽金星光瓶终端价可达平均 2000 元/4ml,充分验证市场对公司重组胶原蛋白产品的高支付意愿与品牌认可。公司凭借已建立的渠道基础与重组胶原市场的认知基础,公司注射新品有望在高接受度下快速放量,商业化进度较行业初期提速,带动整体业绩与估值上行。

盈利预测、估值与评级

我们认为次械三证获批有力打开公司长期成长天花板,带来 EPS 与估值的双重上修。基于公司医美业务实现突破,医用敷料与功效性护肤品稳健增长,叠加短期内舆情影响逐渐消散,我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 2.35/2.83/3.38 元,对应 PE 分别为 16/13/11 倍,维持买入评级。

风险提示

获证进度、医美产品落地、新品销售不及预期。

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):41.200 元

相关报告:

- 《巨子生物公司点评:巨子控费超预期,可复美品牌势头犹在》,2025.8.29
- 《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



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	6,899	8,326	10,089
营业收入增长率	49.05%	57.17%	24.55%	20.69%	21.17%
归母净利润(百万元)	1,452	2,062	2,519	3,025	3,624
归母净利润增长率	44.88%	42.06%	22.14%	20.11%	19.78%
摊薄每股收益(元)	1.36	1.93	2.35	2.83	3.38
每股经营性现金流净额	1.66	1.99	2.35	2.77	3.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	33.28%	29.01%	26.23%	24.01%	22.37%
P/E	24.16	23.84	16.12	13.42	11.20
P/B	7.47	6.64	4.23	3.22	2.51

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	6,899	8,326	10,089
增长率	52.3%	49.0%	57.2%	24.6%	20.7%	21.2%
主营业务成本	369	577	992	1,269	1,503	1,785
%销售收入	15.6%	16.4%	17.9%	18.4%	18.1%	17.7%
毛利	1,995	2,947	4,547	5,629	6,823	8,304
%销售收入	84.4%	83.6%	82.1%	81.6%	81.9%	82.3%
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	2,607	3,172	3,895
%销售收入	29.9%	33.0%	36.3%	37.8%	38.1%	38.6%
管理费用	111	97	151	179	216	262
%销售收入	4.7%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	44	75	106	130	154	184
%销售收入	1.9%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	1,178	1,745	2,458	2,922	3,490	4,166
%销售收入	49.8%	49.5%	44.4%	42.3%	41.9%	41.3%
财务费用	0	0	0	-40	-68	-95
%销售收入	0.0%	0.0%	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	1,132	1,611	2,279	2,715	3,282	3,964
营业利润率	47.9%	45.7%	41.1%	39.3%	39.4%	39.3%
营业外收支						
税前利润	1,178	1,745	2,458	2,962	3,557	4,261
利润率	49.8%	49.5%	44.4%	42.9%	42.7%	42.2%
所得税	176	297	396	444	534	639
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	2,518	3,024	3,622
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	2,519	3,025	3,624
净利率	42.4%	41.2%	37.2%	36.5%	36.3%	35.9%

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	2,519	3,025	3,624
少数股东损益	0	-4	-1	-1	-2	-2
非现金支出	34	34	-44	-208	-210	-204
非经营收益						
营运资金变动	-132	128	-26	146	91	112
经营活动现金净流	932	1,647	2,041	2,519	2,966	3,587
资本开支	-153	-228	-247	-90	-90	-90
投资	-719	-379	-963	-300	-300	-300
其他	13	81	104	645	208	202
投资活动现金净流	-859	-527	-1,106	255	-182	-188
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	2,749	2,759	3,374

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	6,779	9,539	12,913
应收款项	157	156	232	276	333	404
存货	184	200	311	388	459	545
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	9,572	12,759	16,590
%总资产	80.9%	83.1%	79.6%	88.8%	91.1%	92.9%
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%	9.9%	7.8%	6.3%
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%	11.2%	8.9%	7.1%
资产总计	3,138	4,973	8,038	10,782	14,000	17,866
短期借款	1	2	5	5	5	5
应付款项	55	133	287	353	417	496
其他流动负债	225	396	545	745	899	1,090
流动负债	281	531	836	1,102	1,321	1,590
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	1,170	1,389	1,657
普通股股东权益	2,833	4,362	7,108	9,602	12,603	16,201
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	2,833	4,362	7,108	9,602	12,602	16,201
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	10,782	14,000	17,866

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股净资产	0.99	1.49	2.10	2.35	2.83	3.38
每股经营现金净流	2.85	4.38	6.91	8.97	11.77	15.13
每股股利	0.94	1.66	1.99	2.35	2.77	3.35
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%	26.23%	24.01%	22.37%
总资产收益率	31.93%	29.19%	25.66%	23.36%	21.61%	20.28%
投入资本收益率	35.29%	33.12%	28.94%	25.82%	23.51%	21.84%
增长率						
主营业务收入增长率	52.30%	49.05%	57.17%	24.55%	20.69%	21.17%
EBIT 增长率	21.06%	48.18%	40.84%	18.86%	19.44%	19.37%
净利润增长率	21.00%	44.88%	42.06%	22.14%	20.11%	19.78%
总资产增长率	-60.17%	58.47%	61.63%	34.14%	29.84%	27.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.3	8.8	7.9	8.2	8.2	8.2
存货周转天数	133.2	119.9	92.8	99.1	101.5	101.3
应付账款周转天数	38.2	58.6	76.2	90.7	92.2	92.1
固定资产周转天数	58.3	59.0	55.4	55.0	46.6	39.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-76.69%	-84.78%	-81.07%	-91.92%	-94.32%	-96.06%
EBIT 利息保障倍数	56,084.3	15,582.2	10,284.5	—	—	—
资产负债率	9.60%	12.11%	11.42%	10.85%	9.92%	9.28%

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	22	23	25
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.12	1.12	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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