

巨子生物（02367.HK）

首款 I 型重组胶原三类械获批，打开医美成长新曲线

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,524	5,539	7,123	9,060	11,618
同比(%)	49.05	57.17	28.60	27.20	28.23
归母净利润（百万元）	1,452	2,062	2,566	3,214	4,046
同比(%)	44.88	42.06	24.43	25.26	25.86
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）	27.66	19.47	15.65	12.49	9.92

投资要点

- **事件：**2025 年 10 月 21 日巨子生物重组胶原三类械获批，产品名称为重组 I 型 α1 亚型胶原蛋白冻干纤维（注册证编号：国械注准 20253132049），产品形态为白色或类白色海绵状固体，由重组 I 型 α1 亚型胶原蛋白组成，不具备三螺旋结构，使用时以无菌生理盐水溶解（10mg/12mg/16mg/18mg/20mg/22mg/24mg 每瓶等规格），适应症为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、鱼尾纹。
- **公司共有 4 款申请中的重组胶原注射械三产品：**巨子生物目前主要有 4 款申请中的重组胶原注射械三产品，①水光-重组胶原蛋白液体制剂（全面部），②水光-重组胶原蛋白固体制剂（面部皱纹-眉间纹/额头纹/鱼尾纹），③填充-交联重组胶原蛋白凝胶（鼻唇沟/法令纹），④填充-重组胶原蛋白凝胶（颈纹），本次获批的是产品②用于眉间纹/额头纹/鱼尾纹等的重组胶原蛋白固体制剂。
- **公司械三重重组胶原产品进入优先审批通道：**巨子生物的胶原注射产品，2022 年上市的时已经在申报，在 25Q4 开始获批，其他几款产品也可期进度。2024 年 12 月 5 日，巨子生物的三类械重组胶原蛋白凝胶（颈纹）产品进入优先审批通道，优先审批通道平均审核时间相对较短，我们预计公司械三获批进度可期，边际催化弹性较大。
- **持续科研创新，拓展技术应用边界：**公司 25 年 8 月，公司两项创新成果获国家知识产权局专利授权，分别为一种修护基底膜和舒缓褪红的重组 IV 型胶原蛋白组合物（中国发明专利：ZL202510192782.1）和富含人参苷 Rg3、Rk1 和 Rg5 的人参发酵产物（中国发明专利：ZL202411595271.6）。该两项授权专利，前者为敏感性皮肤护理提供了全新解决方案，后者为缓解认知障碍、改善记忆等带来针对性创新解决方案。巨子生物持续深化在生物科技领域的专利布局，不断拓展合成生物学技术应用边界。
- **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 25.66/32.14/40.46 亿元，同比分别+24%/+25%/+26%，最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 为 16/12/10X，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 10 月 24 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)	41.20
一年最低/最高价	38.16/87.10
市净率(倍)	4.39
港股流通市值(百万港元)	40,269.46

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

2025-08-28

《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	9,681.03	13,175.95	17,642.22	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	6,993.52	10,381.57	14,597.64	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	209.81	311.45
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	3,815.62	4,782.41
资产总计	8,037.96	10,941.19	14,490.07	18,910.13	所得税	396.03	475.74	606.30	742.02
流动负债	836.00	1,216.11	1,580.62	1,985.25	净利润	2,061.73	2,562.84	3,209.32	4,040.40
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	3,214.35	4,045.53
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	9,649.39	12,838.78	16,859.36	每股净资产(元)	6.91	9.01	11.99	15.74
负债和股东权益	8,037.96	10,941.19	14,490.07	18,910.13	发行在外股份(百万股)	1,070.90	1,070.90	1,070.90	1,070.90
					ROIC(%)	35.87	29.32	26.95	25.43
					ROE(%)	29.01	26.59	25.04	24.00
					毛利率(%)	82.09	81.50	81.00	82.00
					销售净利率(%)	37.23	36.03	35.48	34.82
					资产负债率(%)	11.42	11.73	11.37	10.85
					收入增长率(%)	57.17	28.60	27.20	28.23
					净利润增长率(%)	42.06	24.43	25.26	25.86
					P/E	19.47	15.65	12.49	9.92
					P/B	5.42	4.16	3.13	2.38
					EV/EBITDA	17.02	11.20	8.15	5.66

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10月23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>