

2025 年 12 月 02 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价 (HKD)

45

巨子生物 (02367.HK)

买进 (Buy)

拟大手笔回购，股价有望筑底

事件：

公司午间发布公告，拟使用自有资金回购不超过约 1.04 亿股。

点评：

■ **回购及管理层增持将助力股价筑底：**公司自 6 月初发布增持计划后，控股股东 Juzi Holding Co., Ltd 已多次在二级市场增持公司股份，截止 10 月 27 日，已使用资金约 2 亿港币，增持约 422.7 万股公司股份，不断释放对未来发展信心，此次公司再度发出公告，拟以自有资金大比例回购不超过总股份 9.7% 的股份，更是表明董事会及管理层认为股价低于其内在价值，并对公司未来发展充满信心。若以前日收盘价以及以回购 1.04 亿股上限计算，公司将耗资近 38 亿元，将对公司股价起到较强的支撑作用。

■ **收获首个三类医疗器械证书，切入注射医美领域：**公司 10 月 23 日公告，其自主研发的重组 I 型 α1 亚型胶原蛋白冻干纤维产品，该产品是中国首个重组 I 型天然序列胶原蛋白面部注射剂产品，相比竞品重组 III 型人源化胶原蛋白，其支撑性更好。我们认为随着公司注射医美产品的陆续获批，有望成为公司新的增长动力。

■ **盈利预测及投资建议：**公司是重组胶原蛋白医用敷料、功效性护肤品龙头公司，今年受胶原蛋白舆论风波以及双十一大促低于预期影响（可复美品牌在天猫 2025 年双十一美妆成交金额排序位列第 18 名，较 2024 年下降 5 名），股价有较大幅度的调整（以最高价计，跌幅超过 55%），但我们认为近期股价已充分调整，随着大额增持计划的抛出，预计将有助于股价筑底。我们预计公司 2025-2027 年分别实现净利 24.3/29.8/36.4 亿元，分别 YOY+17.8%/+22.5%/+22.2%，折合 EPS 分别为 2.3/2.78/3.4 元。目前股价对应的 PE 分别 15X/12X/10X，股价已经过两轮深度调整，公司大额增持计划凸显价值，给与“买进”的投资建议。

■ **风险提示：**营销效果不及预期、行业竞争加剧、新品上市进度不及预期
..... 接续下页.....

公司基本资讯

产业别	美容护理
H 股价(2025/12/01)	36.58
恒生指数(2025/12/01)	26,033.3
股价 12 个月高/低	82.99/35.72
总发行股数(百万)	1,070.90
H 股数(百万)	1,070.90
H 市值(亿元)	410.77
主要股东	范代娣(55.13%)
每股净值(元)	8.57
股价/账面净值	4.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-24.40% -32.07% -1.88%

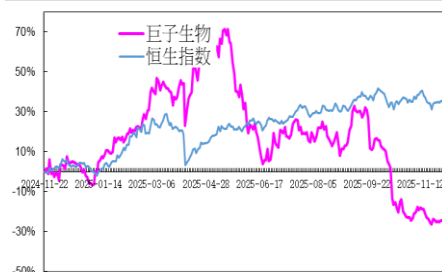
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-09-05	55.5	买进

产品组合

功效性护肤品	78.6%
医用敷料	23.3%
保健品及其他	0.3%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1452	2062	2430	2977	3639
同比增减	%	44.88%	42.06%	17.84%	22.50%	22.24%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.49	2.10	2.27	2.78	3.40
同比增减	%	50.51%	40.94%	8.07%	22.50%	22.24%
H 股市盈率 (P/E)	X	22	16	15	12	10
股利 (DPS)	RMB 元	0.89	1.19	1.27	1.56	1.90
股息率 (Yield)	%	2.68%	3.58%	3.83%	4.69%	5.73%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表（合并后）

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业总收入	3524	5539	6674	8121	9852
营业总支出	577	992	1195	1454	1764
营业利润	1745	2462	2893	3544	4332
除税前利润	1745	2458	2893	3544	4332
持续经营净利润	1448	2062	2430	2977	3639
归属普通股股东净利润	1452	2062	2430	2977	3639

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2504	4030	4884	5607	6100
存货	200	311	320	330	340
应收账款及票据	102	141	170	203	244
流动资产合计	4135	6402	7234	8175	9237
固定资产	663	1042	1052	1063	1073
非流动资产合计	838	1636	1767	1908	2061
资产总计	4973	8038	9001	10083	11298
流动负债合计	531	836	978	1144	1339
非流动负债合计	71	82	191	324	483
负债合计	602	918	1169	1468	1822
少数股东权益	9	12	12	12	12
股东权益合计	4371	7120	7832	8615	9476

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1092	1772	1869	2030	2168
投资活动产生的现金流量净额	-282	-443	-467	-650	-887
筹资活动产生的现金流量净额	-352	-471	-547	-658	-788
现金及现金等价物净增加额	458	859	854	723	493

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。