

2024年12月2日  
毛戈平 (1318.HK)

IPO 点评  
证券研究报告

## 中国民族高端美妆明星 —— 毛戈平 (1318.HK) IPO 点评

医美

### 报告摘要

#### 公司概况

毛戈平化妆品股份有限公司于2000年由中国美妆界著名化妆师毛戈平先生创立，是中国国货高端美妆品牌的领导者。公司旗下拥有两大美妆品牌——旗舰品牌 MAOGEPING 和至爱终生，护肤品主要包括面霜、眼部护理和精华液等，彩妆主要包括粉底、高光和阴影等。另外，公司在全国创办九所化妆艺术机构，提供从基本的化妆技巧到先进的美学理念的多类培训课程。

#### 财务状况

公司总收入从2021年的15.8亿元增长至2023年的28.9亿元，复合年增长率为35.3%，截至2024年6月30日，公司实现收入19.7亿元，同比增长41.0%。净利润从2021年的3.3亿元增长至2023年的6.6亿元，复合年增长率为41.6%，截至2024年6月30日，公司实现收入4.9亿元，同比增长41.0%。

#### 行业状况及前景

化妆品可分为五类：护肤品、个人护理产品、彩妆、香水及其他。根据 Frost & Sullivan 的资料，随着中国消费者群体不断扩大、国货品牌认知度提高和新兴社交媒体、电商渠道的快速发展，按零售额计算，中国美妆行业的市场规模由2018年的4,026亿元增长至2023年的5,798亿元，复合年增长率为7.6%，并预计市场规模于2023年至2028年将以8.6%的复合年增长率继续增长，到2028年，有望达到8,763亿元。

#### 竞争优势

1) 凭借经验丰富的管理团队和中国美妆界著名化妆师毛戈平广泛的影响力，用美学理念及企业家精神打造公司品牌。2) 深耕高端美妆行业二十余年，已成为市场先行者。根据 Frost & Sullivan 统计，毛戈平化妆品股份有限公司是中国市场十大高端美妆集团中唯一的中国公司，按2023年零售额计排名第七。3) 运用经典产品设计和东方美学的全面产品组合，满足消费者的多元化美妆需求。4) 以销售网络提供体验式的购物体验，提升品牌形象。

#### 发行所得款用途

25.0%将用于扩大销售网络；约20.0%将用于品牌建设活动；约15.0%将用于海外扩张及收购；约10.0%将用于加强生产及供应链能力；约9.0%将用于增强产品设计及开发能力；约6.0%将用于化妆艺术培训机构；约5.0%将用于运营及信息基础设施数字化；约10.0%将用作营运资金及一般公司用途

#### 基石投资者

六名基石投资者合计认购1亿美元，分别是CPE Investment、LVC、Seraphim Advantage、常春藤、Brilliant Partners Fund LP及China Core Fund和Mega Prime。

#### 投资建议

毛戈平化妆品股份有限公司深耕高端美妆行业二十余年，是中国国货高端美妆品牌的领导者。根据 Frost & Sullivan 统计，其是中国市场十大高端美妆集团中唯一的中国公司，按2023年零售额计排名第七。根据上半年业绩，若预计今年净利润以20%的增速增长，则公司PE约14.5-16.5倍。参考港股美妆标的巨子生物、上美股份的估值情况，公司估值水平合理。结合基石投资者、公司估值、地位等因素，我们给予公司IPO专用评分“6.5”，建议申购。

风险提示：行业竞争加剧、产品销售不及预期、品牌形象受损风险、供应商集中风险。

股份名称：毛戈平  
股份代码：1318.HK

IPO 专用评级 **6.5**

-- 评级基于以下标准，最高10分  
1. 公司营运 (30%) 8  
2. 行业前景 (30%) 9  
3. 招股估值 (20%) 4  
4. 市场情绪 (20%) 3

#### 主要发售统计数字

上市日期:	2024/12/10
发行价范围(港元)	26.3-29.8
发行股数, 绿鞋前(百万股)	70.59
-- 香港公开发售; 占比	7.06; 10%
-- 最高回拨后股数; 占比	35.29; 50%
-- 发行中旧股数目; 占比	0; 0%
总发行金额, 绿鞋前(亿港元)	18.56-21.04
总募集资金, 绿鞋前(亿港元)	18.56-21.04
净募集资金, 绿鞋前(亿港元)	18.45 (以招股价中位数计)
发行后股本(百万股)	
-- 绿鞋前	470.59
-- 绿鞋后	498.69
发行后市值(亿港元)	
-- 绿鞋前	123.76-140.24
-- 绿鞋后	131.16-148.61
备考每股有形净资产(港元)	6.1-6.6
备考市净率(倍)	4.31-4.52

保荐人 中金  
联席全球协调人、联席账簿管理人及联席牵头经办人 中金、中国银河国际、华泰国际、国泰君安国际、建银国际  
会计师 EY

资料来源：公司招股书

谢欣茹 医药行业分析师  
xiexinru@sdicsi.com.hk

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010