



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

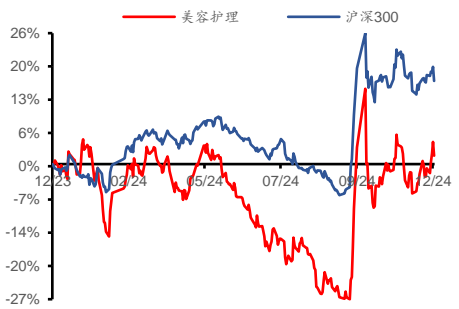
# 毛戈平登陆港交所，关注国货高端美妆品牌

——美容护理行业周报（20241209-1213）

## 增持（维持）

行业：美容护理  
日期：2024年12月15日  
分析师：梁瑞  
Tel: 021-53686409  
E-mail: liangrui@shzq.com  
SAC 编号: S0870523110001

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《首批射频美容仪获证，新氧布局医美全产业链》

——2024年12月01日

《双十一大促收官，美妆表现良好》

——2024年11月17日

《美妆业绩分化加剧，医美稳健增长》

——2024年11月03日

### 主要观点

#### 毛戈平：国内稀缺高端美妆品牌

知名化妆师创立的国内高端美妆品牌。12月10日毛戈平正式在港交所上市。毛戈平创立于2000年，2023年公司营收为28.86亿元，同比增长57.78%，净利润为6.62亿元，同比增长88%；2024H1营收为19.72亿元，同比增长40.97%，净利润为4.92亿元，同比增长41.02%。毛戈平由知名化妆师毛戈平先生创立，自1984年以来，毛先生先后为多部著名影视剧和舞台剧进行化妆造型设计。毛先生运用其光影美学及对面部轮廓塑造的深入了解，成功地塑造了以「武则天」为代表的一系列深入人心的影视人物形象。根据弗若斯特沙利文数据，毛戈平品牌是中国市场十大高端美妆集团中唯一的中国公司，品牌汲取东方美学及光影美学的丰富灵感，「光影美学」在化妆中指的是运用高光和修容技巧使面部轮廓更加有形，而「东方美学」浓缩了源自中国传统文化的美学理念和原则，是公司产品开发的创意基础。

**护肤增长强劲。**2024H1公司的彩妆及护肤品销售收入分别占产品销售总收入的57.1%及42.9%。公司秉持「保持良好的肌肤状况是实现最佳化妆效果的基础」这一理念，贯彻「彩妆+护肤」战略，确保了品牌的强劲增长势头。彩妆在2022-2024H1营收分别为10.03/16.22/10.85亿元，同比增速分别为-2.30%、61.77%、43.65%；2022-2024H1护肤品营收分别为7.72/11.60/8.15亿元，同比增速分别为64.7%、50.23%、34.95%，畅销产品（如奢华鱼子面膜和奢华养肤黑霜）因其深层修复和在化妆后抚平细纹和缩小毛孔的能力而得到广泛认可，2024上半年奢华鱼子面膜产品实现零售额超过4.5亿元。

**线下专柜服务增强消费体验，线上吸引更多消费者。**2003年，公司在上海港汇恒隆广场设立第一个专柜，根据弗若斯特沙利文的资料，公司是第一个在高端百货商店设立专柜的高端国货化妆品集团。截至2024年6月30日，公司全国的自营专柜数目为372个，在中国所有美妆品牌中排名第二。根据弗若斯特沙利文的数据，公司建立了中国所有国货及国际美妆品牌中最大的专柜服务团队之一，致力于以优质的客户服务提供体验式的消费体验。专柜均设有专门的化妆台，由精通化妆知识和技能训练有素的美妆顾问提供支持，为消费者提供专业的试妆，凸显产品效果。此外，公司线上渠道提供了广泛的产品选择，便于消费者购买，公司还通过直播产品展示和化妆教程，吸引受众并进一步丰富了消费者体验。2024H1公司的产品通过线下和线上销售渠道销售的收入分别占销售总收入的50.9%和49.1%。

**开展专业化妆艺术培训，强化并巩固品牌价值。**公司在全国（包括杭州、北京、上海、成都、深圳、重庆、武汉、青岛和郑州）创办了九所化妆艺术机构。坚持通过化妆艺术培训课程审阅美、塑造美及传播美，强化及巩固公司的品牌价值。公司的培训师和课程参与者不断传播公司的审美理念，从而在全国范围内提高了MAOGEPING的声誉。此外，培训课程的化妆品及美妆工具部分来自于MAOGEPING品牌，

确保提供专业的培训体验。在完成美学理论的传承的同时，有效提升了公司产品在专业化妆界的知名度。培训过程的巧妙设计为公司产品线提供了建设性的反馈意见，能够不断升级产品，并且与培训师和课程参与者的合作协同完善了产品开发过程。

### **2024前11个月美妆线上GMV增速平稳，头部国货品牌表现较好**

青眼情报数据显示，2024年前11个月，淘天、京东、抖音、快手平台4个主流线上平台美妆类目（护肤、彩妆香水、身体护理&清洁、洗发护发）总GMV超5093.41亿元，同比增长4.67%。线上TOP20品牌的市场份额达到了22.3%，同比提升2.5个百分点。国货品牌中珀莱雅、韩束、薇诺娜、可复美分别排名第2/5/12/18，同比增速分别为30.9%、108.3%、5.5%、78%。天猫平台，1-11月天猫美妆top20销售额395.33亿元，同比-1.8%；珀莱雅、薇诺娜、可复美同比增速分别为8.2%、-1.1%、41.5%。

### **■ 投资建议**

我们认为长期医美渗透率有望持续提升逻辑不变，关注可复美销售表现亮眼，医美产品在研的**巨子生物**、医美龙头**爱美客**、胶原蛋白有望持续放量的**锦波生物**、AestheFill 成功获批且胶原蛋白在研的江苏吴中、产品矩阵丰富的**华东医药**，医美终端机构**美丽田园医疗健康**、**朗姿股份**等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部国货品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。关注国货高端美妆品牌**毛戈平**，国货美妆龙头**珀莱雅**、韩束持续放量的**上美股份**、防晒剂龙头**科思股份**、卡位婴童和驱蚊赛道**润本股份**；有望边际改善的**丸美生物**、**福瑞达**、**贝泰妮**、**水羊股份**、**上海家化**、**华熙生物**等。

### **■ 风险提示**

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。