

2025年03月14日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# “3·8”活动表现不俗，入通流动性有望提升

## —毛戈平（1318.HK）公司动态研究报告

### 买入（首次）

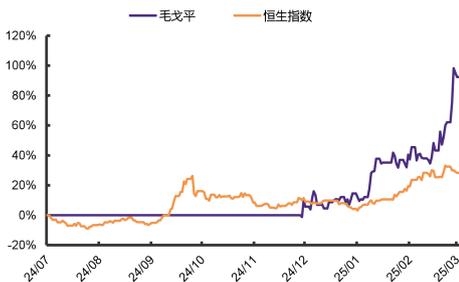
### 投资要点

分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

#### 基本数据

当前股价（港元）	101.20
总市值（亿港元）	496.1
总股本（百万股）	490.2
流通股本（百万股）	261.8
52周价格区间（港元）	47.65-118
日均成交额（百万港元）	231.5

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### ■ 稀缺“化妆师 IP”，东方美学重塑高端美护生态

品牌创始人毛戈平先生在化妆美学界蜚声海内外，个人影响力深远；其首次将化妆艺术推向台前，采用高端产品线定价策略（如明星单品定价超千元）与线下个性化咨询试妆服务相结合，形成“体验式消费”的差异化优势；此外，公司在2025年3月备案13款香水产品，有望切入香氛赛道打造第二增长曲线。

#### ■ 三八大促收官，公司销售表现吸睛

据青眼情报数据显示，在2025年抖音平台38好物节彩妆香水类目品牌榜单中，毛戈平彩妆GMV达5000-7000万元，跃升成为TOP 1（同比2024年提高7名），市场份额达2.6%；据天猫美妆数据，2025年天猫38焕新周TOP20榜单中，毛戈平首次上榜并取得第16名的成绩。综合两电商平台来看，公司线上销售表现不俗，直播带货等宣传方式有望助力公司业绩进一步增长。

#### ■ 纳入港股通标的后，打开估值空间

3月10日公司正式被纳入港股通标的，南向资金与被动指数基金的双重加持下，流动性有望显著提升。此外，多轮促消费政策的利好下，新消费板块有望迎来资本市场的重新定价；“国货品牌”在新一轮消费升级浪潮中崛起，公司作为中国唯一进入高端美妆市场前十的本土品牌，将与新消费板块实现共振，打开上升空间。

#### ■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为38.44、50.83、63.98亿元，EPS分别为1.77、2.36、2.98元，当前股价对应PE分别为53、40、32倍。考虑到公司作为高端国货美护领跑者，具有品牌壁垒，创始人IP与专业化妆艺术的深度绑定，形成“技术+美学”的护城河，且入通后有望进一步打开资金渠道增量，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

居民消费水平不及预期；美护行业竞争加剧；新品类表现不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,886	3,844	5,083	6,398
增长率（%）	57.8%	33.2%	32.2%	25.9%
归母净利润（百万元）	662	868	1155	1458
增长率（%）	88.0%	31.2%	33.1%	26.2%
摊薄每股收益（元）	1.35	1.77	2.36	2.98
ROE（%）	43%	36%	32%	29%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1138	1890	2952	4461	营业收入	2886	3844	5083	6398
应收款项	215	348	418	491	营业成本	438	588	779	992
存货净额	342	529	724	872	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	3	8	10	13	销售费用	1412	1880	2486	3116
流动资产合计	1698	2774	4104	5836	管理费用	217	295	387	502
固定资产	168	198	226	254	财务费用	(22)	(50)	(80)	(122)
无形资产及其他	42	77	106	140	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	174	174	174	174	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	12	17	24	31	其他收入	47	31	34	38
资产总计	2095	3240	4635	6435	营业利润	888	1162	1546	1949
短期借款及交易性金融负债	0	1	1	0	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	237	398	517	687	利润总额	888	1162	1546	1949
其他流动负债	292	400	529	669	所得税费用	224	292	388	487
流动负债合计	529	799	1047	1356	少数股东损益	2	2	3	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	662	868	1155	1458
其他长期负债	17	23	11	41					
长期负债合计	17	23	11	41	现金流量表 (百万元)				
负债合计	547	822	1058	1397	净利润	662	868	1155	1458
少数股东权益	2	4	7	10	资产减值准备	0	0	0	0
股东权益	1546	2414	3569	5028	折旧摊销	71	31	34	38
负债和股东权益总计	2095	3240	4635	6435	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(22)	(50)	(80)	(122)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(115)	(50)	(31)	116
					其它	2	2	3	3
每股收益	1.35	1.77	2.36	2.98	经营活动现金流	620	852	1161	1615
每股红利	0.12	0.00	0.00	0.00	资本开支	(163)	(95)	(93)	(99)
每股净资产	3.15	4.93	7.28	10.26	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	46%	54%	67%	78%	投资活动现金流	(172)	(100)	(100)	(106)
ROE	43%	36%	32%	29%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	85%	85%	85%	85%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	28%	28%	28%	28%	支付股利、利息	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	29%	29%	29%	其它融资现金流	(198)	1	0	(0)
收入增长	58%	33%	32%	26%	融资活动现金流	(198)	1	0	(0)
净利润增长率	88%	31%	33%	26%	现金净变动	250	752	1062	1509
资产负债率	26%	25%	23%	22%	货币资金的期初余额	888	1138	1890	2952
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	1138	1890	2952	4461
P/E	69.8	53.2	40.0	31.7	企业自由现金流	405	696	983	1396
P/B	29.9	19.1	12.9	9.2	权益自由现金流	224	734	1043	1488
EV/EBITDA	56	45	35	28					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**于越：**理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

**何春玉：**金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。