

毛戈平 (01318.HK)

2025 年半年报点评：25H1 归母净利同比+36.1%，产品矩阵推新升级带动增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,886	3,885	5,151	6,523	8,161
同比(%)	57.78	34.61	32.60	26.63	25.12
归母净利润（百万元）	661.93	880.61	1,202.82	1,523.81	1,908.32
同比(%)	88.00	33.04	36.59	26.69	25.23
EPS-最新摊薄（元/股）	1.35	1.80	2.45	3.11	3.89
P/E（现价&最新摊薄）	63.38	47.64	34.88	27.53	21.98

投资要点

- **公司公布 2025H1 业绩：**25H1 公司实现营业收入 25.9 亿元，同比增长 31.3%（此前预告中枢 31.2%），实现归母净利润 6.7 亿元，同比增长 36.1%（此前预告中枢 36%），实现经调整净利润 6.7 亿元，同比增长 32.0%。25H1 公司收入利润高增，符合此前预告。
- **彩妆与护肤销售稳健增长：**分业务板块看，25H1 彩妆/护肤/香氛/化妆培训及销售分别实现收入 14.2/10.1/0.1/0.7 亿元，占比分别 55%/42%/0.4%/2.6%，彩妆/护肤/化妆培训及销售收入同比分别+31.1%/+33.4%/-5.9%，其中香氛产品于 25H1 新推出，暂无同比数据。其中彩妆/护肤/香氛/化妆培训及销售毛利率分别为 82.7%/87.5%/77.6%/62.9%，彩妆/护肤/化妆培训及销售毛利率同比分别-0.9pct/-0.2pct/-9.5pct，化妆培训及销售毛利率下降主要系扩大师资后人员成本增加所致。
- **线上线下双渠道高增，核心客群复购率提升：**分渠道看，25H1 线上/线下分别收入 13.0/12.2 亿元，同比分别+39.0%/+26.6%，占比分别 51.4%/48.6%。25H1 线上/线下毛利率分别为 83.9%/85.7%，同比分别-0.5pct/-0.6pct。截至 25H1 末品牌线上/线下渠道会员人数分别为 1340/560 万人，25H1 线上/线下会员复购率分别为 24.1%/30.3%，同比分别+2.6pct/+1.6pct。
- **25H1 净利率同比+0.9pct，降本增效带动盈利能力提升：**①**毛利率：**25H1 为 84.2%，同比-0.7pct。②**费用率：**期间费用率 50.4%，同比-4pct，其中销售/管理费用率同比分别-2.4pct/-1.5pct。③**净利率：**25H1 销售净利率为 25.9%，同比+0.9pct，公司降本增效带动整体盈利能力。
- **彩妆与护肤产品推新升级，上新香氛系列产品：**①**彩妆板块，**25H1 明星产品奢华鱼子气垫和光感柔纱凝颜粉饼零售额均超过 2 亿元，25 年 3 月新推出晶璨星穹眼影 25H1 零售额超 400 万元。38 好物节和 618 好物节期间，品牌抖音平台均夺得彩妆类目榜第 1 名。②**护肤板块，**25H1 明星单品奢华鱼子面膜/奢华养肤黑霜零售额分别超 6 / 2 亿元，新推出一款高端护肤产品黑金焕颜奢光菁华水 25H1 零售额超 1600 万元。③**香氛板块，**新上线“国韵凝香”“闻道东方”香水系列，丰富公司产品矩阵。
- **盈利预测与投资评级：**毛戈平是我国稀缺高端美妆品牌，独特美妆学院模式和专业化妆师团队打造优质线下体验感，品牌知名度破圈有望带动业绩持续高增，我们上调 2025-2027 年归母净利润预测从 11.4/14.6/18.6 亿元至 12.0/15.2/19.1 亿元，分别同比+36.6%/+26.7%/+25.2%，最新收盘价对应 2025-2027 年 PE 为 35/28/22X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内消费市场复苏不及预期、行业竞争加剧、渠道扩张不及预期、品牌形象风险等。

2025 年 08 月 29 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)	94.05
一年最低/最高价	47.65/130.60
市净率(倍)	10.17
港股流通市值(百万港元)	22,449.31

基础数据

每股净资产(元)	8.43
资产负债率(%)	17.58
总股本(百万股)	490.19
流通股本(百万股)	261.84

相关研究

《毛戈平(01318.HK): 2024 年业绩点评：业绩高质量增长，高端国货成长空间广阔》

2025-03-30

毛戈平三大财务预测表

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	3,447.21	4,891.58	6,561.61	8,698.69	营业总收入	3,884.69	5,151.15	6,522.89	8,161.43
现金及现金等价物	2,791.72	3,774.76	5,197.88	6,970.76	营业成本	607.18	798.32	1,003.81	1,239.32
应收账款及票据	214.54	307.38	384.06	492.07	销售费用	1,904.06	2,508.61	3,189.69	4,015.43
存货	323.77	707.75	847.85	1,072.72	管理费用	267.77	350.28	448.77	571.30
其他流动资产	117.17	101.69	131.83	163.14	研发费用	32.31	41.21	50.88	62.84
非流动资产	1,026.26	1,128.68	1,195.81	1,261.58	其他费用	0.46	0.52	0.65	0.82
固定资产	278.89	380.60	457.72	533.49	经营利润	1,105.23	1,452.22	1,829.08	2,271.73
商誉及无形资产	50.59	40.59	30.59	20.59	利息收入	0.00	83.75	113.24	155.94
长期投资	36.55	36.55	36.55	36.55	利息支出	5.29	16.00	15.99	15.97
其他长期投资	3.04	3.04	3.04	3.04	其他收益	76.81	87.57	110.89	138.74
其他非流动资产	657.18	667.90	667.90	667.90	利润总额	1,176.75	1,607.54	2,037.22	2,550.45
资产总计	4,473.47	6,020.26	7,757.42	9,960.26	所得税	295.42	403.49	511.34	640.16
流动负债	951.38	1,308.89	1,544.32	1,861.03	净利润	881.33	1,204.05	1,525.88	1,910.28
短期借款	320.00	320.00	319.42	319.23	少数股东损益	0.72	1.23	2.07	1.97
应付账款及票据	92.07	234.06	264.68	337.93	归属母公司净利润	880.61	1,202.82	1,523.81	1,908.32
其他	539.32	754.82	960.22	1,203.87	EBIT	1,182.04	1,539.79	1,939.97	2,410.48
非流动负债	18.56	27.96	27.96	27.96	EBITDA	1,260.54	1,568.08	1,972.84	2,444.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	18.56	27.96	27.96	27.96					
负债合计	969.95	1,336.85	1,572.28	1,888.99					
股本	239.21	239.21	239.21	239.21	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	2.22	3.45	5.52	7.48	每股收益(元)	1.80	2.45	3.11	3.89
归属母公司股东权益	3,501.31	4,679.97	6,179.63	8,063.79	每股净资产(元)	7.32	9.55	12.61	16.45
负债和股东权益	4,473.47	6,020.26	7,757.42	9,960.26	发行在外股份(百万股)	490.19	490.19	490.19	490.19
					ROIC(%)	32.96	26.13	25.25	24.24
					ROE(%)	25.15	25.70	24.66	23.67
					毛利率(%)	84.37	84.50	84.61	84.81
					销售净利率(%)	22.67	23.35	23.36	23.38
					资产负债率(%)	21.68	22.21	20.27	18.97
					收入增长率(%)	34.61	32.60	26.63	25.12
					净利润增长率(%)	33.04	36.59	26.69	25.23
					P/E	47.64	34.88	27.53	21.98
					P/B	11.69	8.96	6.79	5.20
					EV/EBITDA	18.16	24.55	18.79	14.44

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8月28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>