

## 毛戈平(1318.HK)

## 高质量，高增长

## 推荐（维持）

股价：94.05 港元

## 主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.maogeping.com
大股东/持股	毛戈平、汪立群夫妇/45.97%
实际控制人	毛戈平、汪立群夫妇
总股本(百万股)	490.19
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	420.76
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	8.43
资产负债率(%)	17.58

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】毛戈平(1318.HK)\*首次覆盖报告\*以专业筑高端，打造东方之美\*推荐20250818

## 证券分析师

胡琼方  
投资咨询资格编号  
S1060524010002  
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn

## 事项：

公司 2025 上半年实现营收 25.88 亿元(yoy, +31.28%，下同)，归母净利润同比增长 36.11%至 6.70 亿元，扣除非经常性损益后为 6.70 亿元(+36.11%)。eps (基本)=1.37 元。

## 平安观点：

- 公司上半年收入和业绩增速处于此前预告中值（8月12日预告上半年收入同比增长 30.4%至 31.9%，净利润同比增长 35.0%至 37.0%），毛利率同比略有下降 0.7pct 至 84.19%，但得益于销售费用率和管理费用率的优化（分别同比-2.36pct 和-1.49pct），净利率同比+0.92pct 至 25.90%。相较 2024H2，2025 年上半年公司营收环比增长 35.28%至 25.88 亿元，归母净利润环比增长 72.38%至 6.70 亿元。
- 上半年公司线上收入首次超过线下，线下持续升级品牌形象。上半年公司线下和线上化妆品收入分别为 12.24 亿元和 12.97 亿元，分别同比增长 26.62%和 38.95%，线上渠道销售首次超过线下，并保持相对均衡的线上和线下占比。截止 2025 年 6 月 30 日公司品牌专柜遍布全国 120 多个城市，包含 405 个自营专柜和 32 个经销商专柜，专柜美妆顾问超过 3100 名。上半年公司新入驻了北京 SKP、重庆星光 68 百货广场等高端百货商场，并持续推进品牌形象升级和店效提升，进一步强化美妆品牌形象，巩固品牌行业地位。与此同时公司每个专柜平均业绩进一步提升，同个自营可比专柜平均销售收入从 2024 年上半年的 240 万元提升至今年上半年的 290 万元，同比增长超过 20%。
- 彩妆持续高速增长，护肤增速明显提升。分产品看，上半年公司彩妆产品销售收入 14.22 亿元，同比增长 31.08%，护肤产品收入同比增长 33.40%至 10.87 亿元（相较 2024 年全年护肤产品同比+23.21%的收入增速有明显提升）。2025 年公司持续精进产品创新和品类拓展，全新推出“国韵凝香”和“闻道东方”两个高端香水系列。截止 2025 年 6 月 30 日公司

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,886	3,885	5,125	6,662	8,564
YOY(%)	57.8	34.6	31.9	30.0	28.6
净利润(百万元)	662	881	1,201	1,530	1,961
YOY(%)	88.0	33.0	36.4	27.3	28.2
毛利率(%)	84.8	84.4	84.4	84.6	84.6
净利率(%)	23.0	22.7	23.5	23.0	22.9
ROE(%)	42.8	25.2	29.3	31.5	33.6
EPS(摊薄/元)	1.35	1.80	2.45	3.12	4.00
P/E(倍)	63.6	47.8	35.0	27.5	21.5
P/B(倍)	27.2	12.0	10.3	8.7	7.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

产品组合包括涵盖彩妆、护肤和香氛的超过 400 个单品，其中上半年共开发和升级了约 70 个新品。彩妆品类中奢华鱼子气垫和光感柔纱凝颜粉饼零售额均超过 2 亿元，护肤品类中明星产品奢华鱼子面膜和奢华养肤黑霜零售额分别超过 6 亿元和 2 亿元（2024 全年奢华鱼子面膜零售额超 8 亿元）。

此外，上半年公司化妆艺术培训及相关销售产生 0.67 亿元收入，公司严格控制教室坪效和满班率，提升服务品质和学员体验感，九所培训机构共招收学员超过 3800 人，同比略微增长 0.77%。

- **投资建议：**公司致力于为消费者提供全面的美妆体验，包括优质的美妆产品、专业的化妆艺术培训及沉浸式和个性化的客户服务。截至 2025 年 6 月 30 日公司在线及线下会员忠诚度计划的**注册会员总数分别约为 1340 万人及 560 万人；总体复购率从 2024 上半年的 24.8% 进一步上升至今年上半年的 26.8%**（其中线上复购率提升 2.6pct 至 24.1%，线下复购率提升 1.6pct 至 30.3%）。结合上半年高质量增长，我们略微上调 2025 年公司业绩预测至 12.0 亿元（此前预测为 11.6 亿元），2026-2027 年业绩预测维持不变分别为 15.3 和 19.6 亿元，对应当前市值（对应 2025 年 8 月 28 日市值）分别约 35、28、21 倍 PE。我们看好公司在国货美妆中的高端和稀缺性，结合当前估值水平及市场环境情况，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1.宏观经济波动及消费者行为变化影响。宏观经济及消费者行为变化对美妆在内的可选消费有一定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步对公司业绩造成不利影响。2.对核心人物依赖度较高的风险。公司业务经营及增长前景很大程度上依赖创始人毛戈平先生及其他管理层成员的经验及能力，如未来该等核心人物停止提供服务可能扰乱公司经营并影响有效执行业务战略的能力。3.供应链风险。公司委托 ODM/OEM 供应商参与设计、开发和生产产品，若相关供应商供给不足或出现产品质量问题，可能会影响公司业绩表现甚至损害品牌。4.新产品推广不及预期，新渠道拓展不力等，对外投资和扩张不及预期。行业变化相对较快，如相关新渠道拓展或适应不及预期、新产品、新品牌发展不力则影响公司成长；公司未来有对外扩张规划（如海外扩张、品牌投资等），可能有不及预期风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3,447	3,681	4,679	6,079
现金	2,847	2,676	3,381	4,412
应收票据及应收账款	215	294	382	491
其他应收款	)	)	)	)
预付账款	58	84	109	140
存货	324	619	798	1,024
其他流动资产	4	7	10	12
<b>非流动资产</b>	1,026	1,386	1,432	1,361
长期投资	37	37	37	37
固定资产	279	418	608	816
无形资产	669	558	446	335
其他非流动资产	41	374	341	173
<b>资产总计</b>	4,473	5,067	6,111	7,440
<b>流动负债</b>	951	945	1,224	1,573
短期借款	320	0	0	0
应付票据及应付账款	92	205	264	339
其他流动负债	539	740	960	1,234
<b>非流动负债</b>	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	19	19	19	19
<b>负债合计</b>	970	963	1,243	1,591
少数股东权益	2	3	5	7
股本	239	245	245	245
资本公积	3,262	3,256	3,256	3,256
留存收益	0	599	1,362	2,340
<b>归属母公司股东权益</b>	3,501	4,100	4,863	5,841
<b>负债和股东权益</b>	4,473	5,067	6,111	7,440

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	969	1186	1590	2010
净利润	881	1203	1531	1963
折旧摊销	78	140	155	171
财务费用	5	-34	-45	-58
其他经营现金流	3	-122	-50	-65
<b>投资活动现金流</b>	-628	-469	-164	-55
资本支出	615	500	200	100
其他投资现金流	-1243	-969	-364	-155
<b>筹资活动现金流</b>	1311	-888	-721	-924
短期借款	320	-320	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	991	-568	-721	-924
<b>现金净增加额</b>	1652	-170	705	1031

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3,885	5,125	6,662	8,564
营业成本	607	798	1,029	1,320
税金及附加	0	1	1	1
销售费用	1,904	2,460	3,251	4,197
管理费用	268	338	433	548
财务费用	5	-34	-45	-58
其他经营损益	0	0	0	0
权益性投资收益	5	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	1,105	1,562	1,994	2,557
其他非经营损益	72	42	48	60
<b>利润总额</b>	1,177	1,604	2,042	2,617
所得税	295	401	510	654
<b>净利润</b>	881	1,203	1,531	1,963
少数股东损益	1	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	881	1,201	1,530	1,961
EBITDA	1,261	1,709	2,151	2,730
EPS (元)	1.80	2.45	3.12	4.00

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	34.61	31.92	30.00	28.56
净利润(%)	32.84	36.47	27.31	28.18
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	84.37	84.42	84.56	84.59
净利率(%)	22.69	23.47	22.99	22.92
ROE(%)	25.15	29.30	31.45	33.57
ROIC(%)	119.57	83.89	75.32	87.02
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	21.68	19.01	20.34	21.39
净负债比率(%)	-72.12	-65.22	-69.45	-75.44
流动比率	3.62	3.90	3.82	3.87
速动比率	3.28	3.23	3.16	3.21
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	1.01	1.09	1.15
应收账款周转率	18.11	17.45	17.45	17.45
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.80	2.45	3.12	4.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	2.42	3.24	4.10
每股净资产(最新摊薄)	7.14	8.37	9.92	11.92
<b>估值比率</b>				
P/E	47.78	35.02	27.51	21.46
P/B	12.02	10.26	8.65	7.20
EV/EBITDA	14.59	11.04	8.52	6.41

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层