

2025 年 09 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美护行业出口趋势显著，毛戈平全球布局渐入佳境

买入(维持)

—毛戈平（1318.HK）公司动态研究报告

投资要点

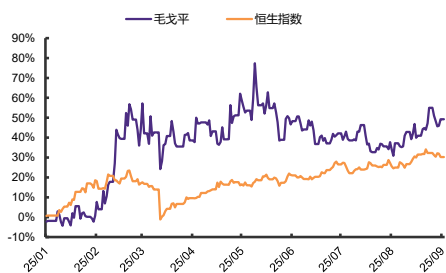
分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价 (港元)	107.30
总市值 (亿港元)	526.0
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)	47.65-130.6
日均成交额 (百万港元)	276.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《毛戈平 (1318)：业绩稳定提升，高端国货未来可期》2025-04-11
- 2、《毛戈平 (1318)：“3·8”活动表现不俗，入通流动性有望提升》2025-03-14

■ 化妆品出海势头强劲，出口额与市场规模双增

中国化妆品行业出海趋势日益显著，成为推动行业增长的重要引擎。2025 年上半年，中国化妆品出口总额为 187.10 亿元人民币，较 2024 年同比增长 11.97%；出口市场呈现多元化格局，其中东南亚市场作为中国美妆品牌出海的重点区域，正以年均 3.57% 的增速快速增长，预计 2027 年市场规模将达 345.5 亿美元。部分国货品牌已在东南亚市场取得显著成果，例如 Fan Beauty Diary 于 2024 年 12 月在 TikTok 上与新加坡知名达人 Fredyjays 合作，实现单场直播多次加库存的销售表现，成为国货美妆出海的典型案例。此外，毛戈平、珀莱雅等高端品牌也在积极布局海外渠道，推动中国美妆产业的国际化进程。

■ 毛戈平将入驻香港海港城，以高端线下布局全球

毛戈平计划于 2025 年 10 月正式进驻香港海港城，与汇聚的一线奢侈品牌同台竞技，这不仅展现了毛戈平品牌的国际影响力，也标志着其国际化战略布局迈出了重要一步。在此之前，毛戈平已在北京 SKP、成都 SKP、杭州大厦等核心商圈开设专柜，并通过线下门店的升级与扩张持续巩固其在高端市场的地位。2025 年上半年，毛戈平线下专柜同店销售额增长约 18%，远超行业平均，显示出强大的渠道势能。为了更好地适应国际市场，毛戈平或将引入专为海外市场打造的“闻道东方”香水系列，进一步丰富其产品矩阵。目前，毛戈平已在全国 120 个城市布局 378 个自营专柜和 31 个经销商专柜，配备超过 2800 名专业美妆顾问，致力于通过沉浸式的空间设计和专业化服务，传递东方美学理念，推动中国高端美妆走向世界舞台。

25H1 公司营收净利高增，高端美妆龙头地位稳固

2025 年上半年，毛戈平实现营业收入 25.88 亿元人民币，同比增长 31.3%；净利润 6.70 亿元人民币，同比增长 36.1%。公司毛利率为 84.2%，净利率为 25.9%，显示出其强大的盈利能力。从业务构成来看，彩妆和护肤为主要增长动力：彩妆业务收入 14.22 亿元，同比增长 31.1%；护肤业务收入 10.87 亿元，同比增长 33.4%。此外，毛戈平还拓展了香氛品类，推出“国蕴凝香”和“闻道东方”两个高端香水系列，实现

营收 1141.3 万元。尽管化妆艺术培训业务收入有所下降，但公司表示这是出于提升服务质量的目的，主动控制招生规模所致。整体来看，毛戈平上半年业绩表现亮眼，展现出其在高端美妆市场的强大竞争力。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 50.83、64.98、82.45 亿元，EPS 分别为 2.36、3.00、3.81 元，当前股价对应 PE 分别为 42、33、26 倍，维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,885	5,083	6,498	8,245
增长率（%）	34.61%	30.84%	27.84%	26.89%
归母净利润（百万元）	881	1158	1473	1866
增长率（%）	33.04%	31.49%	27.18%	26.75%
摊薄每股收益（元）	1.80	2.36	3.00	3.81
ROE（%）	25%	25%	24%	23%

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）	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2792	3777	5041	6956	营业收入	3885	5083	6498	8245
应收款项	282	279	356	452	营业成本	607	773	988	1253
存货净额	324	607	908	1089	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	50	46	58	0	销售费用	1412	2480	3185	4034
流动资产合计	3447	4708	6363	8497	管理费用	193	351	453	583
固定资产	279	345	408	470	财务费用	(22)	(29)	(47)	(64)
无形资产及其他	51	96	142	193	投资收益	0	1	0	0
投资性房地产	657	657	657	657	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	40	60	80	100	其他收入	(517)	39	45	53
资产总计	4473	5866	7650	9917	营业利润	1177	1547	1965	2491
短期借款及交易性金融负债	320	107	142	190	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	268	405	493	611	利润总额	1177	1547	1965	2491
其他流动负债	364	667	856	1088	所得税费用	295	388	491	623
流动负债合计	951	1178	1491	1889	少数股东损益	1	1	1	2
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	881	1158	1473	1866
其他长期负债	19	25	23	24					
长期负债合计	19	25	23	24					
负债合计	970	1203	1514	1913					
少数股东权益	2	3	4	6					
股东权益	3501	4659	6132	7998					
负债和股东权益总计	4473	5866	7650	9917					
关键财务与估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.80	2.36	3.00	3.81	净利润	881	1158	1473	1866
每股红利	0.12	0.00	0.00	0.00	资产减值准备	0	0	0	0
每股净资产	7.14	9.50	12.51	16.32	折旧摊销	71	39	45	53
ROIC	47%	39%	67%	77%	公允价值变动损失	0	0	0	0
ROE	25%	25%	24%	23%	财务费用	(22)	(29)	(47)	(64)
毛利率	84%	85%	85%	85%	营运资本变动	(475)	170	(115)	132
EBIT Margin	43%	29%	29%	29%	其它	1	1	1	2
EBITDA Margin	45%	30%	30%	29%	经营活动现金流	477	1368	1404	2053
收入增长	35%	31%	28%	27%	资本开支	(223)	(150)	(155)	(165)
净利润增长率	33%	31%	27%	27%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	22%	21%	20%	19%	投资活动现金流	(250)	(170)	(175)	(185)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	55.7	42.3	33.3	26.3	负债净变化	0	0	0	0
P/B	14.0	10.5	8.0	6.1	支付股利、利息	0	0	0	0
EV/EBITDA	31	35	28	22	其它融资现金流	1427	(213)	35	47
					融资活动现金流	1427	(213)	35	47
					现金净变动	1654	985	1264	1915
					货币资金的期初余额	1138	2792	3777	5041
					货币资金的期末余额	2792	3777	5041	6956
					企业自由现金流	625	1167	1180	1801
					权益自由现金流	2068	975	1250	1896

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。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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。