

公司研究

与路威凯腾达成战略合作，进一步迈向全球化

——毛戈平（1318.HK）与路威凯腾达成战略合作框架协议点评

要点

事件：

毛戈平与路威凯腾达成战略合作框架协议。1月7日，毛戈平与全球最大消费品投资公司路威凯腾（L Catterton）签订了战略合作框架协议，双方在全球市场扩张、收购及战略投资、资本结构进一步优化、人才引进与治理方面达成战略合作意向。

根据框架协议，路威凯腾将利用其全球化的投资布局与战略伙伴网络，协助并赋能公司旗下品牌拓展海外高端零售渠道；此外，双方拟共同组建专注于全球高端美妆领域的股权投资基金，为公司的长期发展注入新动力；同时，双方亦将在资本结构的进一步优化、人才引进与治理方面进行合作。

点评：

路威凯腾在全球消费品领域投资丰富，赋能公司迈向全球化

毛戈平与路威凯腾优势互补，进一步迈向全球化。路威凯腾是美国消费投资机构，其通过私募股权、信贷及房地产三大多元产品平台管理约390亿美元股权资本，在打造全球美妆及个人护理品牌方面拥有丰富的投资及赋能经验，投资组合覆盖护肤、彩妆、香氛等多个细分赛道。

路威凯腾已在全球累计投资超过300个全球知名消费品牌，包括北欧沐浴及全身肌肤护理品牌STENDERS、意大利彩妆品牌KIKO等，单笔投资规模可覆盖500万至50亿美元。其在全球18个办公室布局200余名投资与运营专家，持续为投资组合创造差异化价值。另外，其曾投资毛戈平供应链合作伙伴莹特丽，2015年以来莹特丽与毛戈平持续合作。

强化高端美妆定位，维持盈利预测和“买入”评级

公司持续强化高端美妆定位，今年以来销售表现亮眼。根据魔镜数据统计，2025年1~11月累计来看，毛戈平品牌淘天/抖音/京东平台合计销售额同比增长32%，三个平台分别同比增长8%/50%/70%，抖音和京东渠道表现亮眼。公司彩妆品类奠定根基，护肤品类持续发力，2025年12月推出全新雪域凝光护肤系列。

我们继续看好公司高端美妆定位的持续巩固和加强，线上线下渠道协同增长，维持公司2025~2027年归母净利润预测为12.1/15.8/20.4亿元，EPS分别为2.46/3.22/4.16元，当前股价对应2025~2027年PE分别为32/25/19倍，维持“买入”评级。

风险提示：终端零售持续疲软、客流不及预期；化妆师同名品牌与个人深度绑定的风险；行业竞争加剧；电商渠道增速放缓，致费用刚性上升，或者投入效果边际减弱的风险；新股股价波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,886	3,885	5,182	6,785	8,812
营业收入增长率	57.8%	34.6%	33.4%	30.9%	29.9%
归母净利润（百万元）	662	881	1,208	1,580	2,041
归母净利润增长率	88.0%	33.0%	37.1%	30.8%	29.2%
EPS（元）	1.35	1.80	2.46	3.22	4.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	42.8%	25.2%	28.6%	31.0%	33.4%
P/E	59	44	32	25	19
P/B	25	11	9	8	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-1-7，港币汇率采用1HKD=0.9013RMB计算

买入（维持）

当前价：87.95 港元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebsecn.com

分析师：朱浩宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujieyu@ebsecn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

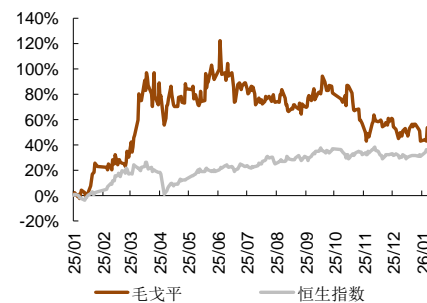
021-52523672

sunww@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.90
总市值(亿港元)	431.12
一年最低/最高(元)	44.7-130.6
近3月换手率	56.8%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.1	-11.7	16.2
绝对	5.8	-12.8	52.3

资料来源：Wind

相关研报

发布限制性股票激励计划，长期发展信心充足——毛戈平（1318.HK）限制性股票激励计划点评（2025-11-16）

业绩如期靓丽增长，高端美妆定位不断强化——毛戈平（1318.HK）2025年中期业绩点评（2025-08-28）

厚积薄发，东方美妆容天下——毛戈平（1318.HK）投资价值分析报告（2025-06-02）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2886	3885	5182	6785	8812
营业成本	438	607	834	1080	1407
营业毛利	2448	3278	4347	5705	7405
销售费用	1412	1904	2513	3291	4265
管理费用	192	268	326	427	555
财务收入/费用净额	2	5	(53)	(70)	(87)
EBT	840	1105	1565	2062	2677
所得税	224	295	401	525	679
净利润 (不含少数股东损益)	662	881	1208	1580	2041
EPS(元, 按最新股本计算)	1.35	1.80	2.46	3.22	4.16

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	700	969	1227	1632	2087
净利润	663	881	1209	1582	2043
折旧摊销	70	78	83	126	149
营运资本变化	235	191	298	367	485
其他经营活动产生的现金	(269)	(183)	(363)	(442)	(590)
投资活动产生现金流	(195)	(628)	(766)	(467)	(268)
资本性支出	800	502	304	0	0
其他投资活动产生的现金	(995)	(1130)	(1070)	(467)	(268)
融资活动现金流	(255)	1311	(750)	(641)	(934)
债务增加	320	0	0	0	0
债务减少	0	0	(320)	0	0
支付的股利合计	(225)	(1025)	(483)	(711)	(1020)
其他筹资活动产生的现金	(350)	2336	53	70	87
净现金流	250	1652	(289)	524	885

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	84.8%	84.4%	83.9%	84.1%	84.0%
EBITDA 率	33.3%	32.4%	31.7%	31.9%	31.6%
EBIT 率	30.8%	30.4%	30.1%	30.0%	29.9%
税前净利润率	30.8%	30.3%	31.1%	31.1%	30.9%
归母净利润率	22.9%	22.7%	23.3%	23.3%	23.2%
ROA	31.6%	19.7%	23.7%	25.5%	27.2%
ROE (摊薄)	42.8%	25.2%	28.6%	31.0%	33.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	26.1%	21.7%	17.0%	17.8%	18.5%
流动比率	3.21	3.62	3.96	3.75	3.81
速动比率	2.56	3.28	3.46	3.28	3.36

注: 港币汇率采用 1HKD=0.9013RMB 计算
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,698	3,447	3,345	4,077	5,223
现金及等价物	1,141	2,847	2,557	3,082	3,966
应收账款及应收票据合计	158	215	284	372	483
存货 (净值)	342	324	411	503	617
其他流动资产/受限制现金	57	62	92	121	157
非流动资产	397	1,026	1,748	2,129	2,290
固定资产/PP&E	168	279	487	813	939
无形资产	55	669	778	943	979
其他非流动资产	174	78	483	372	372
总资产	2,095	4,473	5,093	6,206	7,513
流动负债	529	951	845	1,087	1,369
短期借贷	-	320	-	-	-
应付账款及票据	104	92	126	164	213
其他流动负债	426	539	718	923	1,156
非流动负债	17	19	19	19	19
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	17	19	19	19	19
负债合计	547	970	863	1,105	1,388
股本	60	239	490	490	490
储备	1,486	3,262	3,011	3,012	3,014
少数股东权益	2	2	3	5	7
股东权益合计 (不含少数股东权益)	1,546	3,501	4,226	5,096	6,118
股东权益合计 (含少数股东权益)	1,548	3,504	4,229	5,101	6,125
负债及股东权益合计	2,095	4,473	5,093	6,206	7,513

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	48.9%	49.0%	48.5%	48.5%	48.4%
管理费用率	6.7%	6.9%	6.3%	6.3%	6.3%
财务费用率	0.1%	0.1%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
所得税率	25.3%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利(HKD)	0.50	2.29	1.08	1.59	2.28
每股经营现金流	1.43	1.98	2.50	3.33	4.26
每股净资产	3.15	7.14	8.62	10.40	12.48
每股销售收入	5.89	7.92	10.57	13.84	17.98

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	59	44	32	25	19
PB	25	11	9	8	6
EV/EBITDA	5	14	23	17	13
股息率	0.6%	2.6%	1.2%	1.8%	2.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼