

# 科丝美诗

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

192820 KS

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

韩国消费品行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 2025 年四季度预测及 2026 年指引

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在2026年1月11日发布的题为《4Q25 preview and 2026 guidance》的报告，尽管市场担忧其收入增长放缓，但科丝美诗（Cosmax）指引2026年公司收入将实现中双位数增长，分析预计销售额增长也将重新加速。

#### 2026 年公司指引：中双位数收入增长

科丝美诗2026年收入增长指引为中双位数，符合预期。公司预计韩国/中国市场增长15%，美国/泰国市场增长20%。实现中双位数增长目标的关键策略包括扩大客户群及加强多渠道布局。考虑到市场对科丝美诗收入增速放缓的担忧，研究指出若能成功达成目标将支撑股价反弹。

#### 预计 2026 年初利润率将重启扩张

公司美国业务季度亏损有望在2026年收窄。随着低利润率面膜品类（利润率2%）占比不再提升，而高利润率防晒品类（利润率17-18%）销售贡献持续增加，韩国本土市场利润率扩张也将重启。

科丝美诗自2023年初以来呈现结构性增长，尽管2025年收入增速略有放缓，但分析指出未来4-5年全球市场对ODM的结构性需求仍将保持强劲。

### 催化因素

分析认为，科丝美诗的关键催化因素将是非中国市场的出口动能持续。韩国化妆品对美欧日出口持续强劲，全球对韩国化妆品（尤其是依赖ODM的“独立品牌”）的需求激增趋势未改。这些主题表明科丝美诗仍处于长期全球增长的早期阶段。

### 投资风险

科丝美诗的主要风险之一是中国宏观环境疲软可能拖累化妆品消费。公司约25%收入来自中国，其中国区销售增速与中国美妆市场基本同步。受中国宏观疲软影响，化妆品消费持续低迷。但中国消费者降级消费背景下，大众品牌销售增速优于高端/奢侈品牌，而科丝美诗中国销售主要来自本土大众品牌。

## 公司概况

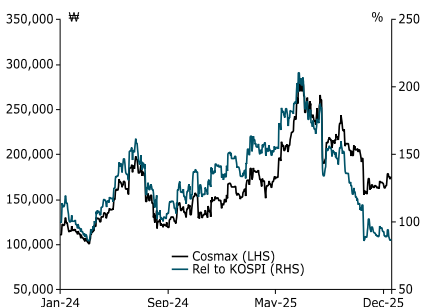
科丝美诗在韩国、中国、美国和印尼从事化妆品原始设计制造（ODM）业务。公司 57%收入来自韩国，39%来自中国。韩国业务中约 70%收入来自本土品牌，中国业务中 90%收入来自本土品牌。公司也为全球主要化妆品品牌供货，提供研发、生产、设计及质控等全流程服务。

| 收入按产品分类 |        |
|---------|--------|
| 化妆品     | 100.0% |
| 其他      | 0.0%   |

| 收入按地区分类 |       |
|---------|-------|
| 亚洲      | 94.5% |
| 中东及非洲   | 0.0%  |
| 欧洲      | 0.0%  |
| 美洲      | 5.5%  |

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



股价(@ 2026 年 1 月 9 日): 174600.0 韩元

12 个月最高/最低价: 282000.0 韩元/150300.0 韩元

市值: 13.60 亿美元

3 个月日均成交额: 15.43 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 249789.00 韩元

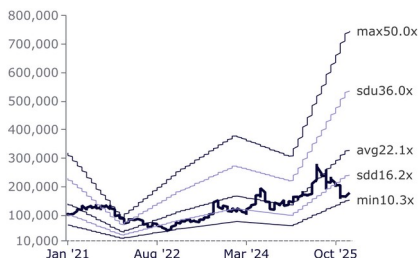
主要股东:

Cosmax BTI 25.84%

国民年金公团 12.83%

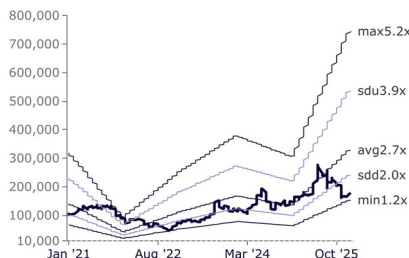
资料来源: 彭博, 路孚特

## 市盈率区间



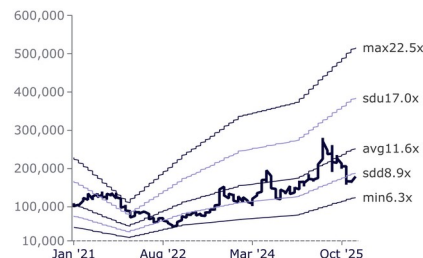
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

| 公司     | 代码        | 市值 (亿美元) | 股价 (lcc)  | 市盈率 (倍) |       |       | 市净率 (倍) |       |       | 股息收益率 (%) |       |       | 股本回报率 (%) |       |       |
|--------|-----------|----------|-----------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|        |           |          |           | FY24F   | FY25F | FY26F | FY24F   | FY25F | FY26F | FY24F     | FY25F | FY26F | FY24F     | FY25F | FY26F |
| 爱茉莉太平洋 | 090430 KS | 47.9     | 119400.00 | 11.8    | 25.4  | 19.0  | 1.3     | 1.3   | 1.2   | 0.8       | 0.9   | 1.0   | 11.7      | 5.1   | 6.6   |
| 高丝     | 4922 JP   | 20.1     | 5234.00   | 39.8    | 23.3  | 19.1  | 1.1     | 1.1   | 1.0   | 2.7       | 2.7   | 2.8   | 2.8       | 4.6   | 5.5   |
| 宝丽奥蜜思  | 4927 JP   | 19.1     | 1315.00   | 31.3    | 26.4  | 21.3  | 1.8     | 1.8   | 1.7   | 4.0       | 4.0   | 4.0   | 5.6       | 6.7   | 8.3   |

资料来源: 彭博, 路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 9 日的收盘价。lcc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。