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。

Cisarua

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

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

CMRY IJ

印度尼西亚消费品行业

势头未减

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 11 月 2 日发布的题为《Momentum intact》的报告，中信里昂参加了 Cimory 的 2026 年三季度业绩电话会议，管理层表示，鉴于 2026 年前 9 个月强劲的销售增长，公司很可能超过其 15-20%的销售指引。乳制品继续引领增长，而消费食品在 2026 年三季度恢复两位数增长。由于牛奶价格和包装成本上涨，2026 年三季度利润率走软，而管理层计划提高乳制品价格。新的消费食品工厂已推迟至 2027 年 4 月，一旦开始运营，将推出产品并深化传统渠道渗透。

- **乳制品持续快速增长。**Cimory 的乳制品销售额在 2026 年三季度同比增长+45%，在 2026 年前 9 个月同比增长+51%，连续第五个强劲季度。增长基础广泛，UHT 和酸奶均实现增长，其中 Yogurt Squeeze 实现两位数增长。消费食品在本季度恢复两位数增长，同比增长+15%，其 RTC SKU 销售改善。管理层预计销售额将超过其 15-20%的指引（2026 年前 9 个月：同比增长+26%）。

- **利润率走软，但即将提价。**毛利率在 2026 年三季度降至 42.1%（2026 年二季度：43.5%），目前处于其 42-44%指引的底部区间，原因是脱脂奶粉和包装成本上涨，以及印尼盾走弱。管理层表示，脱脂奶粉价格出现两位数上涨，而包装成本同比上涨约 30-40%。Cimory 今年尚未提价，而其乳制品同行已提价。公司计划在 2026 年四季度提价，同时预计销量将保持韧性。

- **营销、薪资和配送支出增加。**运营费用在 2026 年三季度升至销售额的 24.3%，而 2026 年二季度为 22.3%。广告支出增至销售额的 12.9%。Cimory 还看到，由于爪哇以外地区的燃料和运费成本上涨，分销成本上升。在薪资方面，Cimory 一直在增加人员，以进一步渗透传统渠道和 Miss Cimory 渠道。

- **新食品工厂推迟至 2027 年一季度。**Cimory 的新消费工厂开业因机器采购问题推迟至明年。因此，更多产品发布和更深入的传统渠道渗透将在工厂运营后推进。最新的消费食品发布是其 Kanzler Gochujang Keju，定价比常规核心产品高约 7-8%，旨在增加其高端 SKU 产品。

- **渠道、出口和长期目标。**传统渠道占其总销售额的 39%，其次是现代渠道占 35%，Miss Cimory 占 21%。管理层预计到年底，Miss Cimory 代理商将达到约 11,500 家。同时，出口目前约占销售额的 2%，据称有望在未来 5 年内达到 10%。其零售（酸奶咖啡馆）业务将在年底前拥有五家门店。

催化因素

催化因素包括投入成本下降和印尼盾升值，因为大部分成本仍然间接依赖进口。

投资风险

Cimory 的风险主要来自原材料价格波动，尤其是牛奶价格，以及外汇风险，因为需要进口原材料。还存在分销或供应链中断的风险，因为 Cimory 的产品需要在特殊的冷链基础设施中冷藏和/或冷冻。乳制品和消费食品类别竞争加剧也是 Cimory 面临的另一个风险。

公司概况

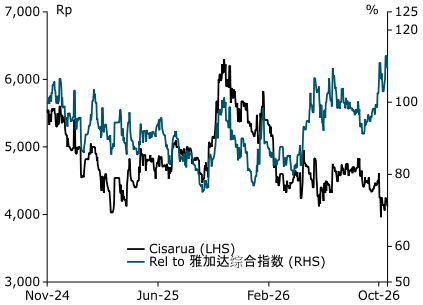
CMRY 成立于 1993 年，最初以 PT Macroprima Panganutama 的名义从事食品加工和罐装业务。该公司于 2006 年开始其乳制品业务。2013 年，CMRY 经历了业务转型，更加专注于传统渠道（GT）和直接面向消费者的渠道“Miss Cimory”。近年来，该公司加快了乳制品和消费食品部门的创新产品发布，自 2018 年以来收入复合年增长率为 31%。Cimory 将受益于印尼不断增长的年轻人口，通过其销售渠道的产品渗透推动快速增长。

收入按产品分类	
消费食品	62.0%
乳制品	38.0%

收入按地区分类	
亚洲	99.3%
美洲	0.4%
欧洲	0.3%
中东及非洲	0.1%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 2 日): 4120.0 盾

12 个月最高/最低价: 6300.0 盾/3960.0 盾

市值: 18.50 亿美元

3 个月日均成交额: 0.74 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 6495.00 盾

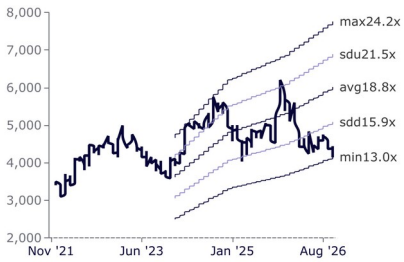
主要股东:

Bambang Sutantio 53.55%

Farell Grandisuri Sutantio 7.65%

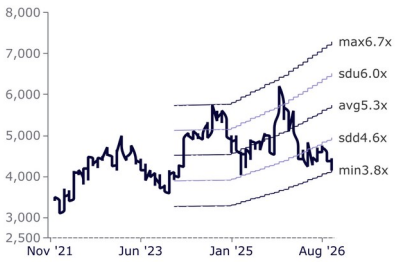
资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



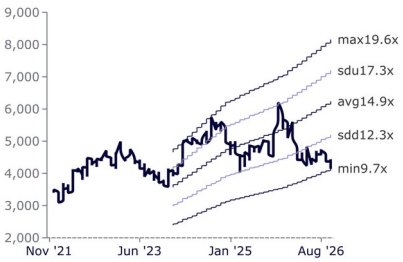
资料来源：彭博

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

免责声明请参考封底

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。