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。

科丝美诗

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 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

驾驭全球独立品牌浪潮

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 12 日发布的题为《Riding the global indie wave》的报告，科丝美诗（Cosmax）在 2026 年三季度报告营业利润 830 亿韩元，同比增长 95%，超出市场一致预期 15%，得益于强劲的销售增长（同比增长 50%）以及经营杠杆带来的利润率扩张。尽管增长来自多个不同地区，但各地区的快速扩张均由一个共同驱动因素推动——持续进行的独立品牌周期。中信里昂预计，作为全球领先企业，科丝美诗将继续在全球受益于这一结构性增长。

2026 年三季度回顾：销售额和营业利润同比增长 50%和 95%

在 2026 年三季度，科丝美诗的销售额同比增长 49.5%至 8,760 亿韩元，得益于多数地区的强劲收入增长，包括韩国（同比增长 61%）、美国（同比增长 88%）、印度尼西亚（同比增长 34%）和中国（同比增长 26%）。得益于强劲的销售增长以及经营杠杆效应带来的利润率扩张，公司 2026 年三季度营业利润同比增长 94.9%至 830 亿韩元，超出市场预期 15%。

独立品牌在全球美妆市场的结构性增长

过去 7-8 年，独立品牌在韩国和中国快速获得市场份额，这也是化妆品 ODM 业务在这两个地区最为发达的主要原因。得益于价格优势、快速交付时间以及在现代媒体营销方面的专长，独立品牌正在全球快速获得市场份额，包括西方市场，同时 K-beauty 热潮也是这一全球独立品牌周期的一部分。独立品牌的关键竞争力主要来自 ODM 供应商。

作为全球领先企业受益于独立品牌周期

在业绩电话会上，科丝美诗解释称，其在韩国强于预期的销售增长主要由韩国和西方独立品牌推动，同时其销售增长也来自美国和中国的强劲独立品牌订单。作为全球领先的 ODM 企业，科丝美诗将在中长期继续受益于这一结构性增长。在独立品牌周期推动下，科丝美诗过去四年的销售额和营业利润分别跃升 92%和 410%。研究指出，科丝美诗的强劲增长周期不仅来自 K-beauty 周期，也来自行业结构性趋势变化。

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出口势头的延续。韩国化妆品对美国、欧洲和日本的月度出口一直强劲，且全球对韩国化妆品、尤其是依赖 ODM 的“独立”品牌的需求激增态势未改。分析认为，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

科丝美诗的关键风险之一是中国疲弱的宏观环境，因为这可能影响化妆品消费。科丝美诗约 25%的销售额来自中国，而其中国销售增长与中国美妆市场一致。由于中国宏观环境疲弱，化妆品消费一直疲软。然而，随着中国消费者消费降级，化妆品大众品牌的销售增长强于高端/奢侈品牌，而科丝美诗的大部分中国销售额来自中国大众品牌。

公司概况

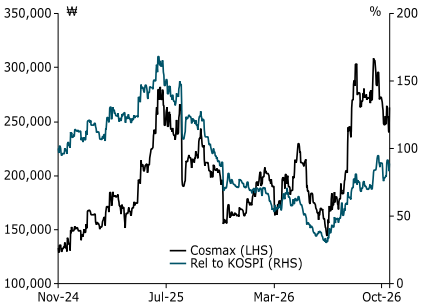
科丝美诗在韩国、中国、美国和印度尼西亚经营化妆品原始开发制造（ODM）业务。科丝美诗约 57%的销售额来自韩国，而 39%来自其中国业务。在韩国业务中，约 70%的销售额来自韩国本土品牌，而科丝美诗 90%的中国销售额来自中国本土品牌。该公司还向全球主要化妆品品牌供应产品。科丝美诗提供包括研发、制造、设计和质量控制在内的全方位服务。

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	93.9%
美洲	6.1%
欧洲	0.0%
中东和非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 11 日): 263000.0 韩元

12 个月最高/最低价: 308500.0 韩元/ 144600.0 韩元

市值: 22.40 亿美元

3 个月日均成交额: 33.71 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 326409.00 韩元

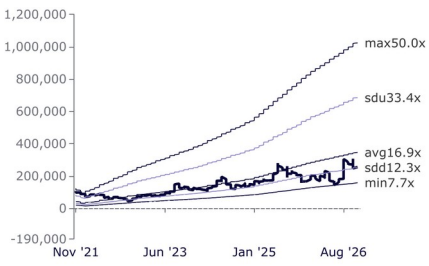
主要股东:

科丝美诗 BTI 25.84%

韩国国民年金公团 12.83%

资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



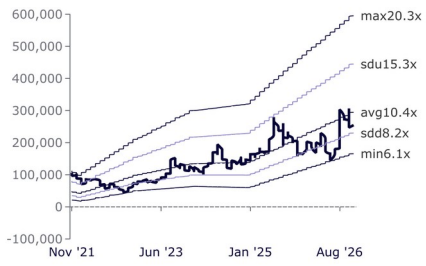
资料来源：彭博

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

免责声明请参考封底

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 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
爱茉莉太平洋	090430 KS	56.6	128500.00	31.9	19.2	16.7	1.4	1.3	1.3	0.9	1.5	1.8	4.4	7.0	7.7
高丝	4922 JP	23.7	5693.00	21.5	35.1	23.8	1.1	1.1	1.1	2.5	2.6	2.7	5.4	3.2	4.6
宝丽奥蜜思	4927 JP	20.6	1422.50	33.2	22.7	21.7	1.9	1.9	1.9	3.7	3.7	3.7	5.8	8.5	8.7

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 11 月 11 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。