

來源: 彭博

財務資料摘要

收市價*	9.00
總市值 (億港元)	388.7
52週高位	9.97
52週低位	5.48

\*截至8月8日

1H19 財務資料摘要

人民幣(億元)

收入	114.7
變動(%)	2.2
毛利	42.0
變動(%)	11.7
淨利潤	10.0
變動(%)	39.6

主要股東資料

	持股
統一企業股份	70.7%

來源: 披露易

業務模式

- 統一中國企業(220)為國內飲料及方便麵產銷商。目前業務由三大板塊構成,包括方便麵、飲料(包括茶飲料、果汁和奶茶)及其他(包括咖啡和包裝水)。2019年上半年,方便麵及飲料業務分別佔37.2%和59.2%收入比重。
- 統一為中國方便麵市場的龍頭之一,根據中商產業研究院的數據顯示,市佔率排名第一為另一間本港上市同業康師傅(322),約佔四成份額。統一僅隨其後,市場佔有率約兩成左右。
- 茶飲料為統一飲料業務的重心,今年上半年貢獻該業務46.9%收入來源。公司在茶飲料市場的最大競爭者同樣為康師傅。

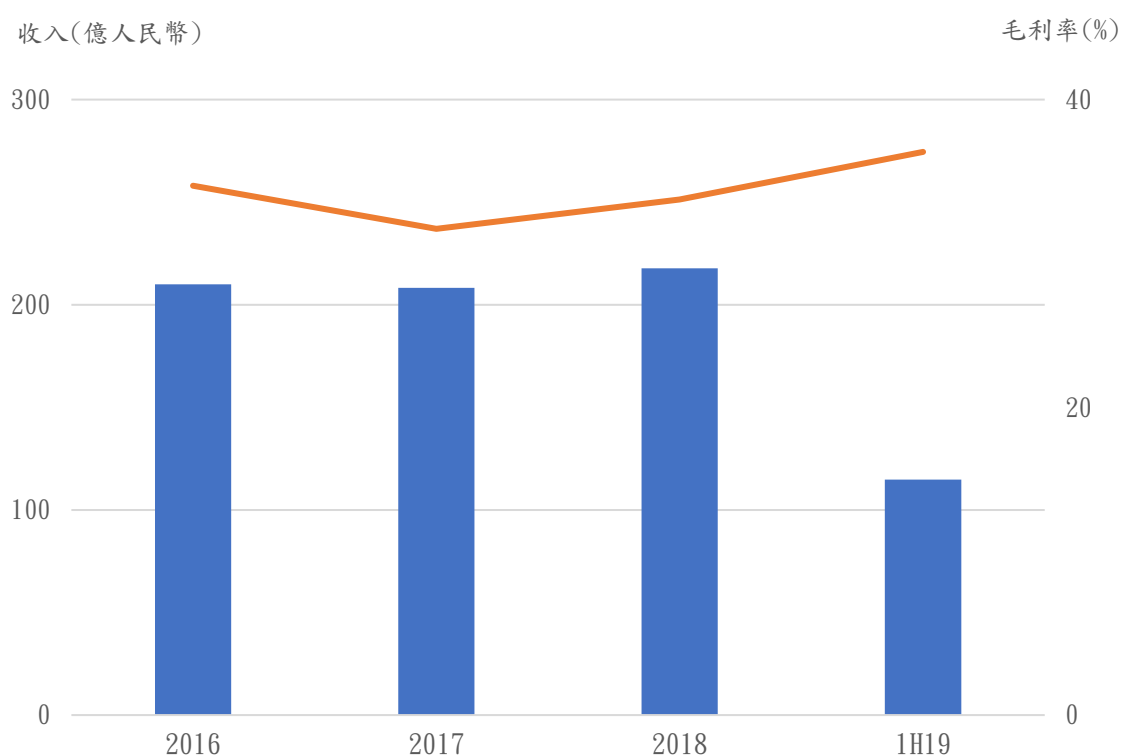
統一部分產品



圖片來源: 統一官方網站

## 經營業績

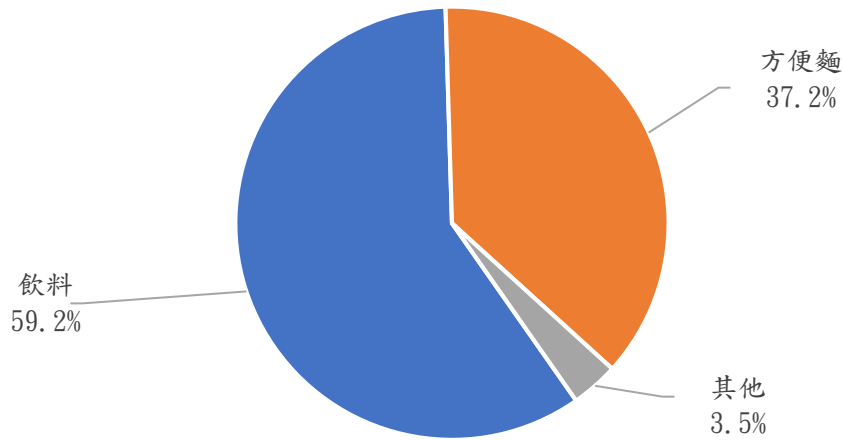
- 截至 2019 年 6 月底止之中期業績，統一中國企業收益按年上升 2.2% 至 114.7 億人民幣；公司擁有人應佔溢利則按年上升 39.6% 至 10 億人民幣。基於「湯達人」及「統一阿薩姆奶茶」銷售理想，拉動收入保持正增長。不過上半年收入增速低於管理層 6% 的指引，主要是茶類、咖啡及包裝水銷售相對遜色。
- 不過，毛利率持續改善，受惠於原材料成本下降，中央政府推行減稅降費措施以及產品結構優化。主要經營開支(銷售及行政開支)比率為 26.3%，與 2018 年同期大致持平。



來源：公司年報，經鴻鵬資本證券整理

- 按個別業務分析，期內方便麵業務按年上升 2.8% 至 42.9 億人民幣，銷售佔比約三成的中高端產品(價格 5 元人民幣以上)表現理想，其中「湯達人」品牌銷售增長達到兩成，遠高於方便麵業務的平均增速。由於中高端方便麵的銷售佔比提高，對毛利率亦有正面作用。至於飲料業務方面，整體收入按年僅上升 0.6% 至 68.0 億人民幣，其中奶茶類別收入同比上升 14.3%。
- 公司財務狀況穩健，截至今年 6 月底止，公司手頭上持有現金及銀行結餘 33.2 億人民幣，借貸 19.9 億人民幣，處於淨現金狀態。

## 1H19 收益分布



人民幣(千元)	2016	2017	2018	1H19
飲料	12,180,682	12,179,014	12,619,416	6,795,387
方便麵	8,221,083	7,974,498	8,425,149	4,267,998
其他	583,767	668,437	727,675	406,152
總數	20,985,532	20,821,949	21,772,240	11,469,537

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

## 成本結構

人民幣(千元)	2016	2017	2018	1H19
其他開支	123,762	75,682	117,463	58,991
銷售及推廣開支	5,849,868	4,679,213	5,097,691	2,531,939
行政開支	999,024	987,683	1,114,505	481,517

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

## 前景

- 中國方便麵市場於 2014 至 2016 年曾經陷入低谷，主要是互聯網及智能電子產品大能其道，外賣平台如美團點評(3690)及餓了麼如雨後春筍，對整個方便麵行業帶來挑戰。2017 年開始，行業進行產業升級，龍頭企業推陳出新定位中高端的方便麵，不論味道和營養價上有一定提升，加上杯面和碗面取代袋裝方便麵成為主流，增加消費者對方便麵的需求。根據中商產業研究院預測，2019 年全國方便麵銷售量在 400 億份以上。
- 統一積極緊貼消費者喜好轉變，定位中高端的方便麵有「湯達人」、「滿漢大餐」等，配合開發新食品種類，如自熱飯食「關小灶」，預計高毛利的產

品組合會增加，持續對整體毛利率有拉動作用。在飲料業務方面，公司先後推出新產品以迎合消費者口味，例如茶裡王無糖綠茶及果重奏果汁冷飲等，憧憬會為茶飲料及果汁類飲品提供新收入增長動力。

## 風險因素

- 飲料及方便麵市場競爭趨激烈
- 原材料成本上升高於預期
- 新產品銷售表現不似預期

## 估值

	2019E	2020E
市盈率	25.9	23.8
股息率	3.4	3.7

來源: 彭博

## 投資建議

- 統一本身在方便麵及飲料行業均有一定的競爭優勢，公司推出高毛利的產品，配合減費降稅措施和原材料價格低迷的利好因素在下半年延續，將成為盈利增長催化劑。策略上，統一現價為 2019 年預測市盈率 25.9 倍，股息率 3.4 厘，估值低於過去 5 年平均水平，現價可考慮收集，短期有望突破今年高位 9.97 元。

## 盈利預測

人民幣(億元)	2018A	2019E	2020E	2021E
收入	217.7	225.1	234.3	243.7
稅前溢利	15.4	19.6	21.3	23.1
淨利潤	10.3	13.5	14.7	15.9

來源: 公司年報、彭博

## 同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
<b>統一</b>	<b>220.HK</b>	<b>388.7</b>	<b>32.4</b>	<b>25.9</b>	<b>3.4</b>
旺旺	151.HK	741.6	8.9	17.8	3.8
康師傅	322.HK	654.6	11.6	22.3	3.2
維他奶	345.HK	393.4	24.0	47.2	1.3
鴻福堂	1446.HK	3.7	17.0	-	-
日清食品	1475.HK	62.4	61.4	24.9	1.9
達利食品	3799.HK	666.9	-15.9	14.7	3.7

來源:彭博

## 免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話：(852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵：info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk