证券研究报告

消费

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

审慎增持 （维持）

目标价：9.31 港元

现价：7.58 港元

预期升幅：22.8%

市场数据

日期	2019.11.15
收盘价（港元）	7.58
总股本（亿股）	43.19
总市值（亿港元）	327.38
净资产（亿元）	131.73
总资产（亿元）	205.28
每股净资产（元）	3.05

数据来源：Wind

相关报告

统一企业中国 (220.HK)_深度报告_20160628
统一企业中国 (220.HK)_跟踪报告_20180810
统一企业中国 (220.HK)_跟踪报告_20181109
统一企业中国 (220.HK)_跟踪报告_20190326
统一企业中国 (220.HK)_跟踪报告_20190508
统一企业中国 (220.HK)_跟踪报告_20190807

海外消费研究

分析师：张忆东

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC：BIS749

SAC：S0190510110012

联系人：罗越文

luoyuewen@xyzq.com.cn

SAC：S0190119060088

0220.HK 统一企业中国 **港股通（沪、深）**

3Q 业绩增势延续，新品及品牌投入加大

2019 年 11 月 15 日

主要财务指标

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	21,772	22,384	23,080	23,821
同比增长	4.56%	2.81%	3.11%	3.21%
归属净利润(百万元)	1,030	1,394	1,565	1,718
同比增长	17.25%	35.33%	12.28%	9.77%
毛利率	33.48%	36.30%	36.60%	37.10%
净利润率	4.73%	6.23%	6.78%	7.21%
净资产收益率	7.91%	10.38%	11.29%	12.00%
每股收益(元)	0.24	0.32	0.36	0.40

数据来源：公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **3Q19 净利润 4.25 亿元，同比增长 6.5%。**公司公布 3Q19 净利润，前三季度实现净利润 14.22 亿元，同比增长 27.8%；其中 3Q 净利润 4.25 亿元，同比增长 6.5%，低于市场预期，主要由于 3Q 公司额外确认了 0.45 亿元股息预缴税，去年于 4Q 计提，剔除税收影响 3Q 净利润增长 17.8%。
- **3Q19 收入延续上半年趋势。**公司表示，3Q19 收入增速与上半年基本一致，其中方便面板块因为 3Q 竞争加剧略低于上半年增速，饮料板块略高于上半年增速。分产品来看，3Q 汤达人和阿萨姆奶茶仍分别是方便面和饮料板块的收入增长驱动力，均维持双位数增长；此外果汁板块继续改善，鲜橙多从 2Q19 开始正增长，海之言从 1H19 开始正增长；但是小茗同学和低端方便面面临价格战，销售承压。新品方面，3Q 公司加大了对无糖茶“茶里王”和自热产品“开小灶”的布局和推广力度，预计明年有望对收入带来可观增量。
- **VAT 利好+原材料成本下行+产品结构提升继续带动毛利率提升。**受益于 VAT 利好、原材料成本下行及产品结构提升，3Q 毛利率提升趋势延续，其中 VAT 贡献幅度与 1H19 一致。公司表明尽管竞争加大，但产品价盘仍将维持稳定，但是在广告及宣传开支方面适当发力，以应对市场竞争。综合来看，我们预计毛利率提升可完全抵消销售费用率的压力，全年净利率仍有提升空间。
- **我们的观点：**由于 3Q 已经计提股息预缴税，预计 4Q 有望大幅减亏，但由于品牌和新品投入加大，我们相应下调 2019-2020 年净利润至 13.94/15.65 亿元，同比+35.3%/+12.3%，下调幅度为 3.0%/1.3%。下调目标价由 9.60 港元至 9.31 港元，下调幅度 3%，对应 2019 年/2020 年 PE 为 25.6x/22.8x，维持审慎增持评级。

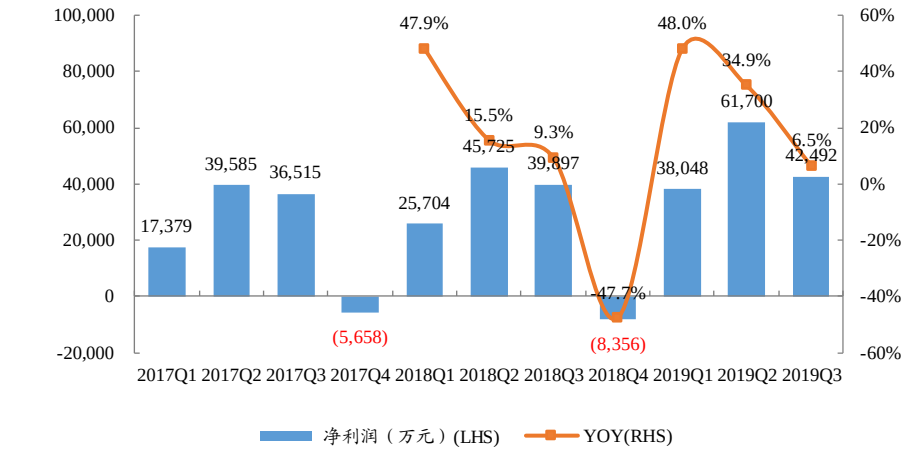
风险提示：原材料价格变动超预期；费用超预期；市场竞争加剧

报告正文

- **3Q19 净利润 4.25 亿元，同比增长 6.5%**

公司公布 3Q19 净利润，前三季度实现净利润 14.22 亿元，同比增长 27.8%；其中 3Q 净利润 4.25 亿元，同比增长 6.5%，低于市场预期，主要由于 3Q 公司额外确认了 0.45 亿元股息预缴税，去年于 4Q 计提，剔除税收影响 3Q 净利润增长 17.8%。

图1、公司分季度净利润



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

- **3Q19 收入延续上半年趋势**

公司表示，3Q19 收入增速与上半年基本一致，其中方便面板块因为 3Q 竞争加剧略低于上半年增速，饮料板块略高于上半年增速。

分产品来看，3Q 汤达人和阿萨姆奶茶仍分别是方便面和饮料板块的收入增长驱动力，均维持双位数增长；此外果汁板块继续改善，鲜橙多从 2Q19 开始正增长，海之言从 1H19 开始正增长；但是小茗同学和低端方便面面临价格战，销售承压。

新品方面，3Q 公司加大了对无糖茶“茶里王”和自热产品“开小灶”的布局和推广力度，预计明年有望对收入带来可观增量。

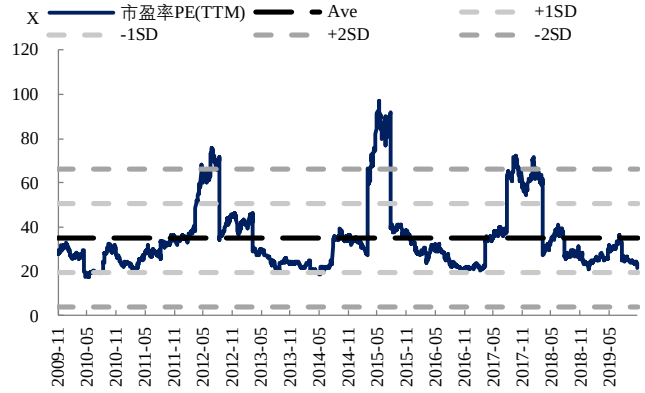
- **VAT 利好+原材料成本下行+产品结构提升继续带动毛利率提升**

受益于 VAT 利好、原材料成本下行及产品结构提升，3Q 毛利率提升趋势延续，其中 VAT 贡献幅度与 1H19 一致。

公司表明尽管竞争加大，但产品价盘仍将维持稳定，但是在广告及宣传开支方面适当发力，以应对市场竞争。综合来看，我们预计毛利率提升可完全抵消销售费用率的压力，全年净利率仍有提升空间。

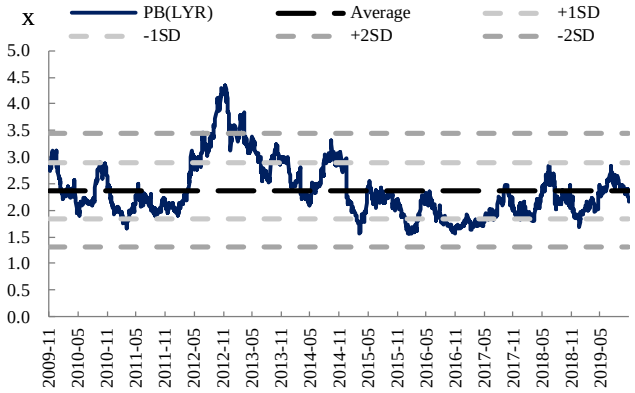
- **我们的观点：**由于 3Q 已经计提股息预缴税，预计 4Q 有望大幅减亏，但由于品牌和新品投入加大，我们相应下调 2019-2020 年净利润至 13.94/15.65 亿元，同比+35.3%/+12.3%，下调幅度为 3.0%/1.3%。下调目标价由 9.60 港元至 9.31 港元，下调幅度 3%，对应 2019 年/2020 年 PE 为 25.6x/22.8x，维持审慎增持评级。

图2、公司 P/E band



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司 P/B band



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **风险提示：**原材料价格变动超预期；费用超预期；市场竞争加剧

附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7,650	8,556	9,441	11,962
货币资金	4,626	5,543	6,342	8,776
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款	530	545	562	580
其他应收款	1,003	1,031	1,063	1,097
存货	1,459	1,436	1,474	1,509
非流动资产	14,082	13,588	13,325	11,443
可供出售金融资产	219	-877	-1,640	-4,055
长期股权投资	748	673	606	545
投资性房地产	336	336	336	336
固定资产净值	9,906	10,401	10,921	11,468
商誉及无形资产	15	16	17	18
土地使用权	1,968	2,139	2,174	2,208
其他非流动资产	341	350	361	373
资产合计	21,733	22,144	22,766	23,405
流动负债	8,090	8,087	8,265	8,437
当期到期借款	1,988	2,047	2,109	2,172
应付票据及账款	1,554	1,530	1,570	1,608
应缴税金	95	100	105	110
其他流动资产	2,753	2,710	2,781	2,848
非流动负债	421	417	423	429
长期借款	-	-	-	-
其他	421	417	423	429
负债合计	8,510	8,504	8,688	8,866
股本(亿股)	40	40	40	40
资本公积	7,337	7,462	7,594	7,732
未分配利润	5,846	6,138	6,445	6,767
少数股东权益	-	-	-	-
股东权益合计	13,222	13,640	14,078	14,539
负债及权益合计	21,733	22,144	22,766	23,405

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,030	1,394	1,565	1,718
折旧和摊销	1,368	1,388	1,457	1,530
运营资金的变动	170	172	174	176
出售固定资产收到现金	71	64	58	52
资本性支出	916	962	1,010	1,060
投资损失	-2,545	-	-	-
债务增加	17,014	17,865	18,758	19,696
债务减少	16,361	17,180	18,039	18,940
支付股利合计	619	1,394	1,565	-
经营活动产生现金流量	2,563	2,522	2,595	2,685
投资活动产生现金流量	-3,390	-897	-952	-1,008
融资活动产生现金流量	33	-708	-845	755
现金净变动	-792	917	799	2,433
现金的期初余额	2,356	1,564	2,481	3,280
现金的期末余额	1,564	2,481	3,280	5,713

利润表 单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	21,772	22,384	23,080	23,821
营业成本	14,484	14,258	14,633	14,983
毛利	7,289	8,125	8,447	8,838
销售费用	5,098	5,394	5,424	5,550
管理费用	1,115	1,142	1,177	1,215
其他经营费用	9	10	10	10
营业利润	1,332	1,850	2,113	2,344
利息净支出	123	127	131	135
权益性投资损益	84	63	47	36
非经营性损益	-	-	-	-
非经常项目损益	-	-	-	-
利润总额	1,540	2,040	2,291	2,515
所得税	510	647	726	797
净利润	1,030	1,394	1,565	1,718
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司净利	1,030	1,394	1,565	1,718
EPS(元)	0.24	0.32	0.36	0.40

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性(%)				
营业收入增长率	4.56%	2.81%	3.11%	3.21%
经营利润增长率	12.25%	38.90%	14.19%	10.95%
净利润增长率	17.25%	35.33%	12.28%	9.77%
盈利能力(%)				
毛利率	33.48%	36.30%	36.60%	37.10%
净利率	4.73%	6.23%	6.78%	7.21%
ROE	7.91%	10.38%	11.29%	12.00%
偿债能力(%)				
资产负债率	39.16%	38.40%	38.16%	37.88%
流动比率	0.95	1.06	1.14	1.42
速动比率	0.88	0.99	1.07	1.35
运营能力(次)				
资产周转率	1.04	1.02	1.03	1.03
存货周转率	11.06	9.85	10.06	10.04
每股资料(元)				
每股收益	0.24	0.32	0.36	0.40
每股经营现金	0.59	0.58	0.60	0.62
每股净资产	3.06	3.16	3.26	3.37
估值比率(倍)				
PE	28.30	20.91	18.62	16.97
PB	2.20	2.14	2.07	2.00

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、天美(控股)有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司和四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。