

# 统一(220 HK) “拍了拍” 开小灶

## 居家消费提振方便食品 1H20 业绩；继续聚焦高端产品

统一上半年整体业绩波澜不惊(收入和核心净利润均呈低单位数增长)，但「开小灶」自热米饭成为业绩亮点和关注焦点。统一董事长罗智先在投资者会议上指出，「开小灶」延展空间很大，将以“安全、方便、美味”为主轴，采用生态链的方式架构新品。我们认为，消费升级、懒宅单身经济叠加疫情居家因素，正令自热食品与更多生活场景贴合，拥有更多用武之地，但面对市场追捧和销售激增，品牌商提升产品力亦迫在眉睫。方便食品赛道，我们建议重点关注：颐海国际(1579 HK)，康师傅(322 HK)、统一(220 HK)、自嗨锅(未上市)和老三和食品(未上市)。

- 开小灶。**统一「开小灶」今年上半年收入突破 1.7 亿(不少电商平台一直处于库存紧张状态)，同比增长 15 倍，占方便食品业务的 3%。自热火锅和米饭已成市场风潮，新老厂商竞相涉足，竞争日趋激烈。我们认同管理层的策略，相比追求短期爆发，提升产品力比产能扩张更为重要，毕竟自热食品作为长期品类(非昙花一现)，目前在产品工艺和口味上还有很大提升空间。「开小灶」亦会延伸至面和火锅品项，采取生态链的架构方式，统一或侧重组装和营销。同时，管理层认为，「开小灶」不会取代方便面，因各自需求和场景不同，均是大类别产品。
- 管理层会议重点。**1、推新大品类优先。品类规模需百亿级别以上。公司拥有 300 多个 SKU，但销售过亿的不足 40 个，因此加强研发改进产品工艺和口味至关重要。2、广告投资“未来产品”。继续根据业务进展，聚焦资源于「茶里王」、「开小灶」和「汤达人」等高端品牌。3、需要更加贴近消费者。疫情和生活习惯的改变，令公司更加重视开辟新的通路，包括强化线上渠道适应居家消费，以及采用大包赚形式加快渗透低层级市场。4、收购看缘分。对生活消费品均有兴趣，但收购后整合难度往往大于预期，公司或倾向于自己做。
- 1H20 业绩解析。**受疫情影响，上半年方便食品收入同比增长 22% («汤达人»成长 30%)，运营利润增长 30%；饮料收入下跌 7% (但«阿萨姆»奶茶增 3%)，运营利润微升 2%。食品占比上升以及饮料开工率较低等原因造成毛利下跌 0.8 个点至 35.8%。因公司二季起加大品牌宣传，广告推广费用增长 23%，占收入比上升 1.3 个点至 7.7%，但员工和行政开支有所节省。核心业务利润加上一季度处置合肥分厂土地利得，整体净利润同比增长 7% 至 10.7 亿人民币 (1Q/2Q20: +11%/4%)，与经营净现金 11 亿相仿。通路库存管理取得成效，存货周转天数下降 6 天至 35 天。统一维持净现金状态(截至 6 月底: 36 亿)，中期不派息。我们预计下半年产品结构更趋高端化和原材料红利或将消化品牌建设和渠道下沉带来的费用，同时末期派息率可能维持在 100% 水平。

王惟颖 CFA

消费分析师

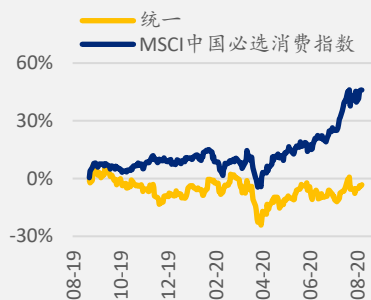
summer\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6433

2020 年 8 月 14 日

公司数据	未评级
最新股价 (港元)	7.95
52 周股价区间 (港元)	6.16-9.97
市值 (百万港元)	34,339
发行股数 (亿股)	4,319
自由流通比例	29%
1 个月股价变化	-3%
年初至今股价变化	-8%
近 3 个月日均成交 (百万港元)	25
主营业务	食品饮料

资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 统一股价和行业指数变动比较



资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 相关报告:

《起风了，2020 无糖饮料新品一瞥：减糖潮流兴起，无糖成为新卖点》(2020 年 7 月 30 日)

《2H20 消费行业展望：乘风踏浪，坚守优质赛道和赢家》(2020 年 6 月 19 日)

《初读农夫山泉：可甜可盐盈利佳；未来看新品和收购》(2020 年 5 月 13 日)

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

#### 浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie\_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

#### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

#### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼