

2025 年 09 月 15 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，茶饮料表现亮眼

—统一企业中国（0220.HK）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

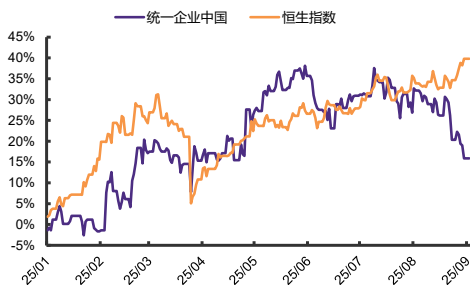
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价（港元）	8.54
总市值（亿港元）	368.9
总股本（百万股）	4,319.3
流通股本（百万股）	4,319.3
52 周价格范围（港元）	6.64-10.82
日均成交额（百万港元）	67.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2025 年 8 月 6 日，统一企业中国发布 2025 年中期业绩公告。2025H1 总营收 170.87 亿元（同增 11%），归母净利润 12.87 亿元（同增 33%）。

投资要点

■ 营收稳健增长，利润显著提升

2025H1 毛利率同增 0.5pct 至 34.32%，主要系销量增长带来产能提升及部分原物料价格回落所致；销售及分销/行政开支占收入比例分别同减 1pct/0.2pct 至 22.08%/3.27%，费投稳健；归母净利率同增 1pct 至 7.53%。公司持续推进产品多元创新与渠道精耕，覆盖传统、餐饮、家庭、礼品、团购等多重消费场景，推动高绩效终端售点拓展，持续加码冰冻化，满足消费者多元化需求，未来业绩有望稳健增长。

■ 茶饮料表现亮眼，代工业务快速拓展

分产品来看，2025H1 公司饮品销售收入同增 8%至 107.88 亿元，其中茶/奶茶/果汁/其他产品收入分别同增 9%/4%/2%/66%至 50.67/33.98/18.21/5.02 亿元，茶饮料多品牌协同发力成为核心驱动，下半年绿茶、冰红茶分别冠名两大 S+级潮流综艺，品牌影响力持续扩大；食品销售收入同增 9%至 53.82 亿元，汤达人推出迷你杯小规格，统一红烧牛肉面完成调味升级，茄皇、满汉大餐收益实现双位数增长；其他产品收入同增 92%至 9.16 亿元，其中策略联盟代工收入同增 160%至 6.71 亿元，主要系与山姆、胖东来等零售渠道自有品牌合作深化所致。

■ 盈利预测

公司是国内领先的饮料与方便面制造商，产品矩阵多维发力，渠道代工业务兴起，随着新品推广与消费场景拓展，未来业绩有望保持稳健增长。根据 2025 年中期业绩公告，我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.53/0.60/0.65 元，当前股价对应 PE 分别为 15/13/12 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险，新品推广不及预期，渠道拓展不及预期。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30331.51	32532.22	34618.08	36698.35
YoY	6.09%	7.26%	6.41%	6.01%
净利润(百万元)	1849.12	2278.71	2578.38	2816.66
YoY	10.92%	23.23%	13.15%	9.24%
每股收益(元)	0.43	0.53	0.60	0.65
EBIT Margin	6.66%	9.60%	10.61%	11.21%
净资产收益率 (ROE)	13.80%	17.01%	19.24%	21.02%
市盈率 (PE)	18.59	15.09	13.33	12.21
EV/EBITDA	15.43	13.04	11.89	11.24
市净率 (PB)	2.57	2.57	2.57	2.57

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	610	550	697	619
应收款	1538	1650	1755	1861
存货	2487	2572	2667	2890
其他流动资产	3	3	3	4
流动资产合计	9109	10140	11561	13099
固定资产	6045	6341	6476	6455
无形资产及其他	95	64	32	(0)
投资性房地产	1749	1749	1749	1749
长期股权投资	6378	8505	9804	11021
资产总计	23376	26798	29622	32325
短期借款及交易性金融负债	201	2821	5131	7095
应付款项	2433	2644	2684	2902
其他流动负债	6566	6898	7254	7634
流动负债合计	9201	12364	15068	17631
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	776	1035	1155	1295
长期负债合计	776	1035	1155	1295
负债合计	9977	13399	16223	18925
所有者权益				
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	13399	13399	13399	13399
负债和股东权益总计	23376	26798	29622	32325

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.43	0.53	0.60	0.65
每股红利	0.12	0.53	0.60	0.65
每股净资产	3.10	3.10	3.10	3.10
ROIC	39%	92%	119%	153%
ROE	14%	17%	19%	21%
毛利率	33%	34%	35%	35%
EBIT Margin	7%	10%	11%	11%
EBITDA Margin	10%	12%	13%	14%
收入增长	6%	7%	6%	6%
净利润增长率	11%	23%	13%	9%
资产负债率	43%	50%	55%	59%
息率	5.1%	6.2%	7.0%	7.6%
P/E	18.6	15.1	13.3	12.2
P/B	2.6	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA	15	13	12	11

资料来源：Wind、华鑫证券研究

注：PE 换算对应汇率为：港元兑人民币：0.932

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	30332	32532	34618	36698
营业成本	20462	21374	22675	24001
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	6738	6897	7097	7340
管理费用	1110	1138	1174	1243
财务费用	-180	109	244	357
投资收益	59	50	40	30
资产减值及公允价值变动	-3	-3	-3	-3
其他收入	226	0	0	0
营业利润	2484	3063	3466	3786
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	2484	3063	3466	3786
所得税费用	635	784	887	969
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1849	2279	2578	2817

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1849	2279	2578	2817
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	1016	733	793	850
公允价值变动损失	3	3	3	3
财务费用	-180	109	244	357
营运资本变动	1525	605	314	409
其它	0	0	0	0
经营活动现金流	4393	3619	3689	4078
资本开支	-566	-1000	-900	-800
其它投资现金流	-1297	-894	-1073	-1288
投资活动现金流	-2088	-4020	-3272	-3304
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	-1872	-2279	-2578	-2817
其它融资现金流	1118	2620	2309	1965
融资活动现金流	-2627	341	-269	-852
现金净变动	-322	-60	147	-78
货币资金的期初余额	932	610	550	697
货币资金的期末余额	610	550	697	619
企业自由现金流	3480	2662	2940	3521
权益自由现金流	4732	5201	5068	5220

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。