

公司点评报告
克明面业 (002661)
食品综合
渠道下沉配合产能释放带来业绩增长
2016 年报及 2017 年一季报点评

报告日期:	2017-05-02
评级:	推荐
上次评级:	谨慎推荐
目标价:	18.9-20.16
上次预测:	19.2

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	2163.52	2626.52	3159.70
净利润 (百万元)	137.06	172.99	211.47
每股收益 (元)	0.41	0.51	0.63
每股净资产 (元)	6.23	6.50	6.82
市盈率	39.23	31.08	25.43
P/B	2.57	2.46	2.34

资料来源: 财富证券

当前价格 (元)	15.99
52 周价格区间 (元)	15.27-20.42
总市值 (百万)	5376.65
流通市值 (百万)	5254.00
总股本 (万股)	33625.05
流通股 (万股)	32858.06
公司网址	www.kemen.cn

事件: 公司公告 2016 年年报和 2017 年一季报, 2016 年全年实现营业收入 21.64 亿元, 同比增长 18.65%; 归属母公司股东净利润 1.37 亿元, 同比增长 29.27%; EPS0.41 元。分配预案为向全体股东每 10 股派现金红利 2 元 (含税)。

2017Q1 实现营业收入 4.6 亿元, 同比下降 0.64%; 归母净利润 3508 万元, 同比增长 6.91%, EPS0.1。

同时, 公司公告预计 2016 年 1-6 月归属上市公司股东净利润 6172.51 万元-8641.5 万元, 同比增速为 0-40%。

投资要点
2016 年收入稳步提升。

公司 2016 年营业收入同比增速为 18.65%。一方面, 公司不断加强销售渠道建设, 商超市场份额达到 19%, 另一方面, 公司新建产能进一步释放。分区域对收入的贡献来看, 华中和华东地区仍是收入占比最大的区域, 占比分别达到 33.48% 和 31.4%, 其次是华南和西南, 占比分别为 15.75% 和 10.91%。从增速来看, 华南和华东增速在 23% 左右, 为最快; 华中和西南也分别达到了 18.15% 和 15.65%。

产品结构持续上调, 管理效率明显提升。

2016 年公司销售毛利率较上年同期提升 0.41 个 pct. 至 21.81%, 主要是由于毛利率较高的强力面和营养面销售占比有小幅提升。销售费用率较上年同期提升 2.11 个 pct. 至 10.58%, 主要是由于公司持续的渠道下沉增加了推广费用, 但管理费用率较上年同期下降 1.8 个 pct. 至 3.72%, 以及财务费用率下降 0.32 个 pct. 至 0.05%, 因此期间费用率总体基本持平于上年, 为 14.35%。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
克明面业	-2.50	3.83	-137.48
上证综指	-3.02	-0.14	7.10

财富证券研究发展中心

刘雪晴

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

相关研究报告:

《公司研究*克明面业 (002661) 2016 三季报
 点评: 销售稳步增长, 期待新品开拓》

2016-10-24

《公司研究*克明面业 (002661) 2016 中报点
 评: 渠道精耕促增长, 产能扩张趋势向好》

2016-08-24

2017Q1 收入略有下降。

- 2017Q1 实现营业收入 4.6 亿元，同比下降 0.64%，主要是由于上年四季度库存消化的原因所致。销售毛利率较上年基本持平，为 22.32%。销售费用率较上年下降 3 个 pct.至 9.35%；管理费用率较上年提升 1.78 个 pct.至 4.08%；财务费用率较上年同期提升 0.47 个 pct.至 0.44%。期间费用率总体为 13.87%，较上年同期下降 0.75 个 pct.。销售净利率 7.6%，较上年同期提升 1.83 个 pct.。

产能释放保障公司增长。

- 公司已完成“遂平 7.5 万吨挂面生产线项目”、“延津年产 10 万吨营养挂面生产线项目”以及“武汉年产 10 万吨面条生产线项目(一期)”建设，扩充产能近 20 万吨。随着公司持续的渠道精耕和下沉，以及终端广宣物料投放增强，公司品牌力得到提升，市场份额也将进一步扩大。此外，新生产线将有助于提升公司产品结构，进一步提升毛利率。

盈利预测与投资评级。

- 我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 26.27/31.60/37.35 亿元，归母净利润分别为 1.73/2.11/2.60 亿元，EPS 分别为 0.51/0.63/0.77 元。公司业绩稳健，未来渠道深耕配合产能释放，增长可期。给予公司 2018 年 30-32XPE，6-12 个月合理区间 18.9-20.16 元，上调评级至“推荐”。

主要风险提示。

- 食品安全风险；
- 产能消化不及预期；
- 原材料成本大幅上涨。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438