



2017-05-21

公司点评报告

增持/维持

克明面业(002661)

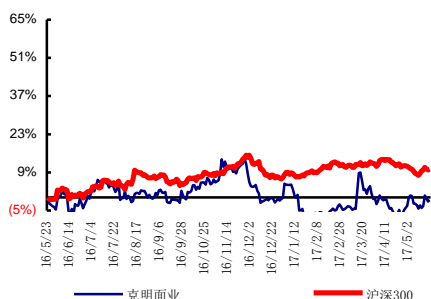
目标价: 20

昨收盘: 16.34

食品饮料 食品加工

## 克明面业动态点评：内生+外延双轮驱动，员工持股凸显公司信心

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	337/247
总市值/流通(百万元)	5,505/4,040
12个月最高/最低(元)	18.86/15.27

### 相关研究报告：

《克明面业 2016 年报&一季报点评：收入增速有所回落，盈利能力持续提升》—2017/04/27

### 证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

### 证券分析师：王学谦

电话：010-88321966

E-MAIL: wangxq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511120001

### 投资要点：

#### 二季度影响因素逐渐消除，业绩增速有望改善

2017年一季度，公司实现营收4.60亿，同比下滑0.64%；实现归母净利润0.35亿，同比增长6.91%。增速不及预期，主要原因是今年春节提前导致部分收入确认时点提前至2016年，去年年底提价对销量造成一定影响，以及一季度关于公司产品的负面传闻对公司湖南、湖北、江西等地的销量也造成一定影响。二季度上述影响因素有望逐渐消除，公司业绩增速有望提高。

#### 新产能投放+渠道开拓，公司内生增长动力强

2015年，公司通过定增方式募集资金11.78亿元，用于建设37.5万吨挂面生产项目。其中延津10万吨营养挂面生产线项目、成都10万吨挂面产能项目（一期）和7.5万吨挂面产能项目2016年已投产，新增公司2016年产能近20万吨；剩余项目预计于17年底完工达产，有望为公司再新增20万吨产能。新产能有望缓解公司产能瓶颈，保证公司可持续发展能力。另外，公司将逐渐用自有产能取代OEM代工，有助于提升公司产品质量以及成本控制能力。

同时，公司非常注重产品推广，2016年在全国约有3万场左右的推广活动；2017年公司增加安徽、江西、湖北的电视广告投放，以前只有湖南有投放。未来，公司将继续渠道精耕策略，通过差异化产品扩大市场占有率，强化公司品牌影响力。目前公司在挂面行业市占率仅6%-7%，提升空间大，公司有望凭借自身竞争优势维持较快增速。

#### 公司成立产业并购基金，外延增长空间大

2016年，公司实现营收21.64亿。我们认为，除了依靠挂面行业的增长以外，并购整合也是非常重要的途径。2016年10月19日公告，克明集团与深圳前海梧桐并购合作设立服务于克明面业聚焦关注的领域之产业投资并购基金，计划总规模不超过5亿元。该产业基金将紧密围绕克明面业战略，为公司综合提升企业竞争力提供并购标的，投资范围包括但不限于基于消费升级的休闲食品、烘焙食品、餐饮连锁及与之相关的互联网+企业相关的领域业务。运作产业基金有助于公司在产业整合中抢占先机，未来业务协同和利润增厚值得期待。公司有望通过外延扩张进一步提升市场占有率，巩固自身的龙头地位，提升盈利能力和综合竞争力。

#### 2017年两次推出员工持股，彰显公司发展动力

2017年，公司先后发布了两次员工持股计划。第一期员工持股计划已于2017年5月5日完成购买，总共购买公司股票16,177,731股（占总股本4.81%），买入均价16.64元/股；2017年5月16日，公司发布第二期员工持股计划草案，拟针对不超过259名公司员工实施持股计划（其中包括6名董监高），认购股票金额上限为27466.56万元（其中6名高管认购比例为38.27%）。控制人和高管大幅通过持股计划大幅增持公司股份，凸显出对公司未来发展的信心；同时，两次员工持股对象覆盖公司主要核心员工，有助于绑定公司、高管和员工三方利益，提升员工积极性和忠诚度。

#### 盈利预测与评级：

目前我国挂面行业集中度低，公司作为挂面行业的龙头，目前市占率仅为6%-7%，提升空间大。随着公司产能瓶颈逐渐消除以及营销和渠道持续发力，公司内生增长有望维持较快水平。同时，公司成立产业并购基金，未来有望通过行业内外的并购实现跨越式发展。公司年内两次推出员工持股计划，机制进一步改善，也凸显出管理团队对未来发展信心十足。我们预计公司2016-18年营收增速为17.2%、19.6%和20.1%，净利润增速分别为33.4%、28.2%和26.3%，对应的EPS分别为0.43、0.55和0.69元，目标价**20.00元**，维持“**增持**”评级。

#### 风险提示：

产能投放不及预期，外延并购不及预期。

#### 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,217	2,651	3,183
同比增长	17.2%	19.6%	20.1%
净利润(百万元)	144	185	233
同比增长	33.4%	28.2%	26.3%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.55	0.69
PE	38.00	29.71	23.68
资料来源：Wind，太平洋证券			

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。