

克明面业(002661)

收入加速回暖，利润短期承压

2017 年 10 月 18 日

增持(维持)

事项:

克明面业公布 17 年三季报，1-3Q17 实现营收 16.0 亿，同比增 11.5%；归母净利 1.0 亿，同比增 3.4%；扣非净利 0.73 亿，同比降 7.3%；每股收益 0.29 元。测算 3Q17 实现营收 5.8 亿，同比增 19.3%；归母净利 0.3 亿，同比降 6.8%；每股收益 0.09 元。

投资要点:

■ **3Q17 净利低于预期。**3Q17 净利同比降 6.8%，单季度净利率降至 5.3% 的低点，影响因素在于销售、管理、财务费用率分别提升 2.0pct、1.8pct、0.9pct。

■ **提价负面影响基本消除，3Q17 营收增速加快。**受 16 年底提价影响，消费者对价格敏感+渠道消化库存，1H17 挂面销量下滑约 4%。经过半年时间消化，提价负面影响基本消除，渠道库存逐渐走低，叠加面粉促销力度加大，3Q17 营收恢复 19% 水平。公司区域上聚焦发展，以华东、华中市场为主，提升产品覆盖率与渗透率；产品上推出新品乌冬面，方便面、米粉等新品，进行多品类布局。往 4Q17 展望，节前旺季备货+可能进行面粉冲量，预计全年营收 24.2 亿，同比增 12%。

■ **毛利率同比走高，费用率增加压制利润回升。**受益于提价、面粉价格回落、规模效应等因素，3Q17 毛利率同比升 3.8pct，达 25.8% 高点。公司 17 年重点开发安徽、湖北、江西等地区，短期市场扩张+新品推广+促销增加，3Q17 销售费用率增 2.0pct、管理费用率增 1.8pct；短期银行利息增加致财务费用率增 0.9pct。往未来展望，一方面公司通过成本控制+结构升级来提高毛利率；另一方面随着收入增长，费用投入比率可能下降，净利率长期趋势仍可提升。

■ **员工持股看好未来发展，外延扩张仍有预期。**公司公告两次员工持股计划：一期已完成，占公司总股本 4.8%；二期持股计划占股本 5.2%，尚未实施。两次持股比例约 10%，增加员工经营动力，也表明管理层对公司未来前景看好。公司已收购五谷道场，利于发挥产品协同作用。未来具有外延扩张预期：北方市场大概率以并购扩张为主，虽过程曲折但方向坚定，已为并购做好准备，行业整合可能拉开序幕。

■ **盈利预测与投资建议：**我们略下调 17 年盈利预测，预计 17-19 年公司净利+6%、+20%、+22%，EPS 分别为 0.43、0.52、0.63 元。最新 PE 为 35、29、24 倍。长期看挂面主业稳步增长，新产能投放毛利率逐渐提升，湿面新品爆发、外延并购落地均可能成为催化因素，维持“增持”投资评级。

■ **风险提示：**销售不达预期、原料价格上涨，食品安全事件。

证券分析师 马浩博

执业证书编号：S0600515090002

021-60199762

mahb@dwzq.com.cn

证券分析师 周恺锴

执业证书编号：S0600514070001

0512-62938619

zhoukk@dwzq.com.cn

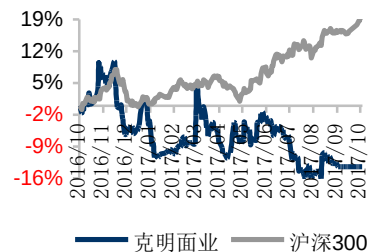
证券分析师 张宇光

执业证书编号：S0600517040003

0755-2394 5049

zhangyg@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.09
一年最低/最高价	14.21/19.52
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	5,057.95

基础数据

每股净资产(元)	6.37
资本负债率(%)	27.89
总股本(百万股)	335.19
流通 A 股(百万股)	327.28

相关研究

1. 克明面业：员工持股释放活力，内生外延双向发展 -20170601

克明面业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1459.2	1842.9	1513.3	1697.2	营业收入	2163.5	2422.5	2727.1	3042.5
现金	96.7	728.1	259.6	300.0	营业成本	1691.6	1863.3	2085.3	2312.9
应收款项	345.9	409.1	460.6	513.8	营业税金及附加	10.8	14.5	16.4	18.3
存货	183.7	202.3	226.4	251.1	营业费用	228.9	273.7	305.4	334.7
其他	833.0	503.4	566.7	632.2	管理费用	80.6	94.5	103.6	106.5
非流动资产	1014.3	1286.8	1521.0	1747.3	财务费用	1.0	11.7	15.2	20.0
长期股权投资	39.8	39.8	39.8	39.8	投资净收益	19.7	19.7	19.7	19.7
固定资产	856.9	1110.3	1348.2	1578.3	其他	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5
无形资产	95.6	114.8	110.9	107.2	营业利润	161.8	176.0	212.5	261.4
其他	22.0	22.0	22.0	22.0	营业外净收支	10.4	10.4	10.4	10.4
资产总计	2473.5	3129.7	3034.2	3444.5	利润总额	172.2	186.5	222.9	271.9
流动负债	315.4	879.4	684.3	973.1	所得税费用	35.3	41.0	49.0	59.8
短期借款	20.0	520.0	300.0	538.3	少数股东损益	-0.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	114.3	130.0	143.2	160.1	归属母公司净利润	137.1	145.4	173.9	212.0
其他	181.1	229.4	241.1	274.7	EBIT	151.6	176.5	216.4	270.2
非流动负债	59.1	68.1	68.1	68.1	EBITDA	206.3	263.7	323.0	396.3
长期借款	30.0	30.0	30.0	30.0	重要财务与估值指标				
其他	29.1	38.1	38.1	38.1		2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	374.5	947.5	752.3	1041.1	每股收益(元)	0.41	0.43	0.52	0.63
少数股东权益	3.9	3.9	3.9	3.9	每股净资产(元)	6.22	6.47	6.76	7.12
归属母公司股东权益	2095.0	2178.4	2278.0	2399.4	发行在外股份(百万股)	336.8	335.2	335.2	335.2
负债和股东权益总计	2473.5	3129.7	3034.2	3444.5	ROIC(%)	5.7%	6.4%	7.1%	7.7%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	6.5%	6.7%	7.6%	8.8%
	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	21.8%	23.1%	23.5%	24.0%
经营活动现金流	27.2	553.3	175.1	253.7	EBIT Margin(%)	7.0%	7.3%	7.9%	8.9%
投资活动现金流	-995.7	-359.8	-349.3	-361.0	销售净利率(%)	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%
筹资活动现金流	-177.4	437.9	-294.3	147.8	资产负债率(%)	15.1%	30.3%	24.8%	30.2%
现金净增加额	-1145.9	631.4	-468.5	40.4	收入增长率(%)	18.6%	12.0%	12.6%	11.6%
企业自由现金流	-938.8	199.6	-187.8	-117.2	净利润增长率(%)	29.3%	6.1%	19.5%	22.0%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

