



2018-10-16

公司点评报告

增持/调低

克明面业(002661)

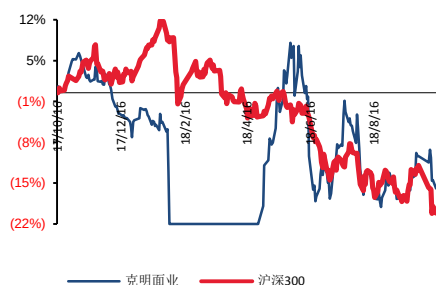
目标价: 15.08

昨收盘: 12.33

日常消费 食品、饮料与烟草

克明面业三季度点评：成本费用双降，全年业绩确定高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	334/327
总市值/流通(百万元)	4,113/4,035
12 个月最高/最低(元)	15.92/11.46

相关研究报告：

克明面业(002661)《克明面业一季报点评：战略新思路，持续快增长》
--2018/04/17

克明面业(002661)《克明面业 2017 年三季报点评：收入增长加快，毛利率改善，净利润小幅下滑》
--2017/10/17

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：孟斯硕

电话：010-88695227

E-MAIL: mengss@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119011720015

事件：公司 2018 年前三季度实现营业收入 19.98 亿元，同比增 25.08%，归母净利润 1.64 亿元，同比增 66.87%。其中单三季度实现营业收入 7.1 亿元，同比增长 22.54%，归母净利润 4875.4 万元，同比增长 57.95%。

■ 挂面业务稳定增长，全年业绩确定高增长

今年以来公司执行稳健的销售政策，渠道下沉和营销策略效果良好，挂面业务保持稳定增长。公司通过研发、收购打开了诸多挂面细分高端市场，杂粮面、营养面、蔬菜面等差异化挂面产品和乌冬面、鲜湿面等湿面制品销售良好，产品结构升级明显。五谷道场随着营销和管理的整合，今年实现大幅减亏。今年以来，公司在费用方面也进行控制。单三季度，公司销售费用率 10.58%，较去年同期下降 0.92 个百分点，管理费用率 4.11%，较去年同期下降 1.68 个百分点。实现销售费用率和管理费用率双降。公司预计 2018 年实现归母净利润 1.8 亿-2.36 亿元，同比增长 60%-110%，全年业绩确定高增长。

■ 面粉自给率提升，推动毛利率上行

从去年开始公司开始布局上游面粉加工业务，以达到面粉自供，可以每吨面粉减少成本 100-150 元，到今年年底，公司面粉自供率有望达到 50%。公司这一“产业链一体化”策略效果逐渐显现，今年前三季度公司实现毛利率 24.39%，较去年同期提升 1.24 个百分点。预计到 2020 年，公司完成上游面粉布局，能够实现面粉全自供。

■ 股权激励计划落地，激励机制完善

2018 年 7 月公司公告股票期权激励计划，拟向公司中高层和核心技术骨干授予权益总计 1721 万股，约占公司总股本的 5.16%。激励计划有效期为 48 个月，按 40%、30%、30%的比例分三期行权，行权条件为 2018-2020 年净利润增速分别不低于 40%、29%、28%。近期公司完成 2018 年股票期权授予工作。通过股权激励、员工持股计划实现管理层、员工和公司利益深度绑定，有望推动公司业绩稳步增长。

■ 盈利预测

基于面条稳健增长、面粉快速增长、五谷道场并表增厚收入、后续持续推新品等因素，我们看好公司收入增长提速；考虑到快消品回暖、销售环境有望改善，以及公司高毛利新品的发展潜力，和外延整合之后所能形成的协同效益，我们预测 2018 年公司实现净利润 1.92 亿元，同比增长 70.94%，实现 EPS 0.58 元，当前股价对应 PE 22.94 倍。衡量公司业绩增长速度与成长性，给予 26 倍估值，目标价 15.08

元，给予增持评级。

风险提示

公司经营出现重大瑕疵，经济出现重大变化，食品安全问题等。

■ **主要财务指标**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2269.38	2791.34	3293.78	3725.27
yoy	4.89%	23.00%	18.00%	13.10%
归母净利润（百万元）	112.68	192.60	221.67	257.04
yoy	-17.79%	70.94%	15.09%	15.96%
EPS	0.34	0.54	0.65	0.77
PE	36.48	22.94	19.06	16.07

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；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



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。