

克明面业 (002661)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，收入与盈利提升逻辑清晰

一克明面业业绩快报点评

点评报告/食品饮料行业

2019 年 2 月 12 日

一、事件概述

克明面业发布 2018 年业绩快报，公司 18 年实现营业总收入 28.56 亿元，同比+25.85%；实现归属上市公司净利润 1.89 亿元，同比+67.32%。以上数据未经审计。

二、分析与判断

➤ 18Q4 业绩增速稳步提升，全年业绩符合预期

公司 2018 年实现营业收入收入 28.56 亿元，同比+25.85%，折合 Q4 单季度实现营业收入 8.57 亿元，同比+27.67%，环比+20.72%；公司 2018 年实现归母净利润 1.89 亿元，同比+67.32%，折合 Q4 单季度实现归母净利润 0.25 亿元，同比+70.34%，环比-49.05%。整体来看，18Q4 业绩同比增速快于 Q2、Q3，仅次于 Q1。

总体来看，公司 2018 年业绩基本符合 wind 一致预期，全年归母净利润亦符合公司三季报披露预期。公司业绩快速增长的主要原因有：（1）公司紧密围绕管理层制定的目标，执行稳健的销售政策，渠道下沉和营销策略效果良好，营业收入保持稳定增长；（2）公司持续加大内部管控力度，提高生产效率，面粉自给率提升，毛利率得到提高；（3）报告期内公司取得的政府补助同比增加。

➤ 扩品类+降成本，双管齐下公司业绩提升逻辑清晰

产品端：公司在巩固自身在挂面业务上优势的同时不断扩充新品类，形成了挂面为主、方便面与湿面为辅的产品结构。新产品扩充主要有两个方向：一方面，公司通过收购中粮五谷道场加码非油炸方便面业务，同时五谷道场在生产基地与渠道端均与公司存在协同，通过收购公司成本有望降低；另一方面，公司通过新增产能聚焦高毛利湿面业务，公司有望实现收入与盈利双丰收；**成本端：**一方面公司通过不断改进生产技术与推进生产自动化提高生产效率，另一方面通过在大型面条生产基地配套建设面粉加工工厂布局产业链上游促进原材料成本的降低，生产效率的提高叠加原材料成本的降低助力公司成本不断下降。综上，扩品类促进公司收入与盈利双丰收，降成本进一步推进盈利能力的提高，双管齐下公司业绩提升逻辑清晰。

➤ 牵手新战略投资者促业务更好更快发展

公司 2018 年 12 月 4 日发布公告称，公司控股股东南县克明食品集团有限公司拟将其持有的公司 3,237 万股（占公司总股本的 9.7520%）股份转让给湖南省资产管理有限公司，该公司唯一股东为财信金控集团，财信金控集团拥有金融全牌照，此次股份转让有助于提升克明面业在未来产业整合及并购重组业务上的优势，从而促进公司业务更快更好发展。

三、投资建议

预计 18-20 年公司 EPS 分别为 0.59/0.73/0.88 元，对应 PE 为 21/17/14 倍。目前食品综合板块整体估值为 28 倍，公司估值水平略低于行业，考虑到品类扩张与成本控制将激发公司长期增长动力，同时牵手新战略投资者促业务更好更快发展。预计未来公司业绩增速将快于行业平均水平，估值具备进一步下降潜力。综上，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

渠道拓展不及预期，成本控制不利，食品安全问题等

推荐

首次评级

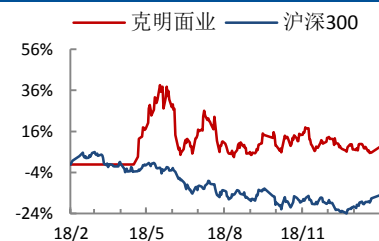
当前价格： 12.45

交易数据

2019-2-11

近 12 个月最高/最低(元)	15.82/11.9
总股本(百万股)	331.93
流通股本(百万股)	327.36
流通股比例(%)	99%
总市值(亿元)	41.33
流通市值(亿元)	40.76

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：于杰

执业证号： S0100519010004

电话： 010-85127513

邮箱： yujie@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,269	2,856	3,350	3,970
增长率 (%)	4.9%	25.8%	17.3%	18.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	113	196	244	295
增长率 (%)	-17.8%	73.6%	24.5%	21.2%
每股收益 (元)	0.34	0.59	0.73	0.88
PE (现价)	36.8	21.2	17.1	14.1
PB	1.9	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,269	2,856	3,350	3,970
营业成本	1,752	2,174	2,538	2,987
营业税金及附加	14	13	17	21
销售费用	256	292	358	426
管理费用	92	129	137	168
EBIT	156	249	300	369
财务费用	14	27	22	22
资产减值损失	29	0	0	0
投资收益	22	15	19	19
营业利润	147	237	297	367
营业外收支	3	10	13	13
利润总额	150	247	310	380
所得税	38	56	70	89
净利润	112	191	239	290
归属于母公司净利润	113	196	244	295
EBITDA	234	339	405	492

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	319	537	562	652
应收账款及票据	270	405	478	554
预付款项	155	87	119	175
存货	277	184	245	311
其他流动资产	727	727	727	727
流动资产合计	1755	1948	2141	2430
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	823	969	1171	1315
无形资产	112	126	140	152
非流动资产合计	1238	1348	1446	1525
资产合计	2993	3296	3587	3955
短期借款	530	530	530	530
应付账款及票据	101	131	157	183
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	803	910	959	1032
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	836	944	992	1066
股本	334	334	334	334
少数股东权益	9	8	7	6
股东权益合计	2157	2352	2595	2889
负债和股东权益合计	2993	3296	3587	3955

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	4.9%	25.8%	17.3%	18.5%
EBIT 增长率	2.6%	60.0%	20.3%	23.3%
净利润增长率	-17.8%	73.6%	24.5%	20.9%
盈利能力				
毛利率	22.8%	23.9%	24.2%	24.8%
净利润率	5.0%	6.8%	7.3%	7.4%
总资产收益率 ROA	3.8%	5.9%	6.9%	7.7%
净资产收益率 ROE	5.2%	8.6%	9.9%	11.0%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.8	1.8	1.8	1.8
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	49.0	51.5	51.9	50.8
存货周转天数	48.0	30.8	35.3	38.1
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.7	0.9
每股净资产	6.4	6.8	7.4	8.0
每股经营现金流	(0.1)	1.2	0.6	0.8
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	36.8	21.2	17.1	14.1
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	18.6	12.2	10.3	8.4
股息收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	112	191	239	290
折旧和摊销	106	90	105	122
营运资金变动	(241)	135	(120)	(126)
经营活动现金流	(26)	404	205	267
资本开支	272	191	191	188
投资	115	0	0	0
投资活动现金流	(179)	(176)	(172)	(169)
股权募资	8	0	0	0
债务募资	480	0	0	0
筹资活动现金流	425	(10)	(8)	(8)
现金净流量	219	218	25	90

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

于杰，北京大学经济学学士、硕士。2011年进入证券行业，现于民生证券研究院负责食品饮料、农业方向研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。