

克明面业（002661）

公司研究/点评报告

19Q4 业绩大幅好转，充分复工后业绩弹性将逐步显现

——克明面业（002661）2019 年业绩快报点评

点评报告/食品饮料行业

2020 年 2 月 26 日

一、事件概述

公司发布 2019 年业绩快报，2019 年度实现营业总收入 30.34 亿元，同比+6.24%，实现归母净利润 2.09 亿元，同比+12.40%，基本 EPS 为 0.65 元。

二、分析与判断

➤ 利润增速符合预期，Q4 业绩表现大幅好转

2019 年公司实现营收/归母净利润 30.34/2.09 亿元，同比分别+6.24%/+12.40%，全年营收增速略低于此前预期，利润增速符合预期。公司 Q4 单季度实现营收/归母净利润 7.84/0.76 亿元，同比-8.62%/+245.45%。公司前三季度低毛利产品拓展较多，费用投入较大拖累了业绩表现；Q4 高毛利产品收入占比提升同时控制销售费用投入，同时公司 Q4 获得政府补贴共计 1845.37 万元，以上因素叠加推动 19Q4 利润业绩增速出现大幅提升。

➤ 下游订单饱满，充分复工后业绩弹性将显现

2019 年公司非挂面业务占比约 15%，高端湿面产能约 1 万吨，方便面产能约 2 万吨。今年疫情爆发以来，挂面、方便面等产品家庭消费量提升明显，2 月份公司累计未发订单超过 1.6 万吨，目前公司方便面产能仅能满足订单的 10%左右，挂面在部分渠道也处于缺货状态，产能缺口较大。产能主要制约因素是招工和复工难，随着未来各地工厂复工率逐步提升、产能逐步释放后，业绩高弹性将逐步显现。

➤ 品类与产能扩张保证公司长期成长性

公司目前在挂面业务基础上不断扩充新品类，已形成挂面为主、方便面与湿面为辅的产品结构。传统挂面业务方面，公司一方面通过高毛利产品巩固商超渠道优势，一方面通过低毛利产品推进渠道下沉。新产品方面，公司通过收购中粮五谷道场加码非油炸方便面业务；同时通过高毛利湿面业务逐步进入餐饮渠道。此外，公司遂宁新建的日处理小麦 3000 吨面粉生产线项目主要目标是加强与高性价比产品的配套，提高面粉自供率，从而保证低毛利产品的盈利稳定性。

三、盈利预测与投资建议

预计 2019-2021 年收入 30.34/40.44/46.92 亿元，同比+6.2%/+33.3%/+16.0%。归属上市公司净利润 2.09/2.55/3.10 亿元，同比+12.5%/+21.8%/+21.6%，折合 EPS0.63/0.77/0.93 元，对应 PE 分别为 26/21/17 倍。目前食品综合行业估值 33 倍左右，公司估值显著低于行业整体水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示

米面产品市场接受度下降，财务费用失控，食品安全问题等。

推荐

维持评级

当前价格：

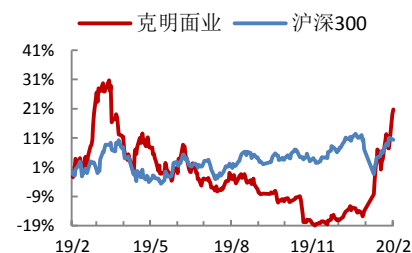
16.18

交易数据

2020-2-25

近 12 个月最高/最低	17.08/10.95
总股本（百万股）	328.81
流通股本（百万股）	324.46
流通股比例（%）	99%
总市值（亿元）	53.20
流通市值（亿元）	52.50

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

研究助理：熊航

执业证号：S0100118080028
电话：0755-22662056
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,856	3,034	4,044	4,692
增长率（%）	25.9%	6.2%	33.3%	16.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	186	209	255	310
增长率（%）	65.0%	12.5%	21.8%	21.6%
每股收益（元）	0.56	0.63	0.77	0.93
PE（现价）	28.7	25.7	21.1	17.3
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,856	3,034	4,044	4,692
营业成本	2,181	2,364	3,163	3,684
营业税金及附加	17	17	24	28
销售费用	310	270	378	429
管理费用	105	109	146	167
研发费用	28	10	18	27
EBIT	214	264	316	357
财务费用	43	43	41	21
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	27	23	24	25
营业利润	231	261	322	386
营业外收支	(6)	3	0	(1)
利润总额	225	264	322	385
所得税	40	56	69	77
净利润	185	208	253	308
归属于母公司净利润	186	209	255	310
EBITDA	301	383	455	514

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	419	529	150	720
应收账款及票据	236	363	433	484
预付款项	123	124	208	215
存货	433	147	626	275
其他流动资产	695	695	695	695
流动资产合计	1921	1874	2138	2409
长期股权投资	38	61	85	110
固定资产	1121	1373	1584	1838
无形资产	200	234	275	325
非流动资产合计	2038	2228	2379	2558
资产合计	3960	4102	4517	4967
短期借款	790	790	790	790
应付账款及票据	291	203	292	382
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1297	1230	1392	1534
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	422	422	422	422
非流动负债合计	422	422	422	422
负债合计	1719	1652	1814	1956
股本	332	332	332	332
少数股东权益	0	(1)	(2)	(4)
股东权益合计	2241	2449	2703	3011
负债和股东权益合计	3960	4102	4517	4967

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	25.9%	6.2%	33.3%	16.0%
EBIT 增长率	37.8%	23.2%	19.8%	12.7%
净利润增长率	65.0%	12.5%	21.8%	21.6%
盈利能力				
毛利率	23.6%	22.1%	21.8%	21.5%
净利率	6.5%	6.9%	6.3%	6.6%
总资产收益率 ROA	4.7%	5.1%	5.6%	6.2%
净资产收益率 ROE	8.3%	8.5%	9.4%	10.3%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.4	1.1	1.4
现金比率	0.3	0.4	0.1	0.5
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	31.8	44.9	41.7	39.5
存货周转天数	58.7	44.2	44.0	44.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.6	0.8	0.9
每股净资产	6.8	7.4	8.1	9.1
每股经营现金流	0.7	1.3	(0.2)	2.7
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.7	25.7	21.1	17.3
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	18.5	15.2	13.4	10.7
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	185	208	253	308
折旧和摊销	95	119	139	158
营运资金变动	(73)	91	(482)	442
经营活动现金流	223	442	(65)	908
资本开支	528	283	265	314
投资	(121)	0	0	0
投资活动现金流	(683)	(283)	(265)	(314)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	658	0	0	0
筹资活动现金流	519	(49)	(49)	(24)
现金净流量	59	110	(379)	570

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

熊航，食品饮料行业研究助理。江西财经大学金融学博士，曾任职于上市公司计划财务部、全国性股份制商业银行战略规划部。2018年加入民生证券。

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。