

# 克明面业 (002661)

公司研究/点评报告

## 2019 年业绩稳步增长，2020 年高弹性可期

——克明面业 (002661) 2019 年报及 2020 年一季报点评

点评报告/食品饮料行业

2020 年 4 月 20 日

### 一、事件概述

4 月 17 日，公司发布 2019 年报及 2020 年一季报，2019 全年实现营业收入 30.34 亿元，同比+6.22%；实现归母净利润 2.07 亿元，同比+11.17%；基本 EPS 为 0.63 元。公司拟每股派现金红利 0.25 元（含税）。2020Q1 实现营业收入 8.86 亿元，同比+12.83%；实现归母净利润 1.04 亿元，同比+69.72%；基本 EPS 为 0.33 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 营收增速平稳，积极拓宽产品品类助力利润增长

2019 公司实现营收/归母净利润 30.34/2.07 亿元，同比分别+6.22%/+11.17%。总体看，公司收入端小幅增长，主要原因是公司专注制面主业，不断扩充产品品类。19 年公司归母扣非净利润 1.26 亿元，同比-6.08%，主要原因是整体费用率上行幅度高于毛利率提高幅度；公司实现归母净利润 2.07 亿元，同比+11.17%，业绩增速高于收入增速的重要原因是南县生产基地搬迁从而获得 4059 万元的非流动资产处置收益（去年同期-117 万元）。2019 年，公司毛利率 24.59%，同比+0.96 个百分点，公司在积极实施以低毛利产品向流通渠道扩张的同时，得益于供应链系统在 2019 年得到优化，面粉自给比例进一步提高，有效提高公司的经营效率和整体毛利率水平。公司期间费用率 18.43%，同比+1.42 个百分点；销售费用率 11.25%，同比+0.39 个百分点；管理费用率 4.99%，同比+0.33 个百分点；财务费用率 2.18%，同比+0.69 个百分点。销售费用率上升原因是积极推动低毛利产品渠道下沉，因此销售投入有所上升。财务费用率同比上升的主要原因是应付债券及银行贷款利息有所增加。

2019Q4 单季度营收/净利润分别为 8.86/1.04 亿元，同比+12.83%/+69.72%。Q4 单季度毛利率 28.72%，同比+6.84 个百分点；期间费用率 23.31%，同比+3.38 个百分点；销售费用率 15.18%，同比+2.26 个百分点；管理费用率 6.64%，同比+1.94 个百分点；财务费用率 1.50%，同比-0.83 个百分点。

#### ➤ 销量稳步增长，米面产品单价略有下滑，市场头部地位稳固

2019 年，公司共销售米面制品 55.71 万吨，同比+8.19%，米面制品销量保持稳步增长。全年米面制品的平均吨价为 5083 元，同比-1.56%；米面制品销售价格同比小幅下滑主要是由于前三季度低毛利产品投放较多，拉低了产品整体售价。截至 2019 年底，公司产品在商超渠道市占率达到 19.85%，仍大幅高于第二名 11% 的市占率，商超渠道中公司头部地位稳固。未来随着遂平、延津工厂产能稳步释放，公司面粉自给率仍有希望继续提高。面粉自给率提高，将有效提高公司经营效率，相关产品在快速响应市场需求、加强差异化等方面仍具有较强的拓展空间。

#### ➤ 20Q1 疫情期间米面产品需求量大幅增加，公司高景气度有望维持

20Q1 疫情爆发以来，消费者居家消费场景增加，对挂面、方便面等产品的消费需求大幅增加。截至 3 月底，公司未发挂面订单数超过 5 万吨，下游大量订单将至少积压至 20Q2，公司基本面的高景气度将大概率维持至 20Q2。4 月份以来，各地复工率不断攀升，公司在疫情期间面临的招工难、物流配送不畅等问题正在得到逐步解决。未来公司产能利用率将稳步提升，全年业绩高增长可期。

### 推荐

维持评级

### 当前价格：

17.53

### 交易数据

2020-4-17

近 12 个月最高/最低	18.16/10.95
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）	57.64
流通市值（亿元）	56.88

### 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

1. 克明面业 (002661) 一季报业绩预告点评：订单饱满助力 Q1 业绩表现靓丽，高景气度有望延续

### 三、盈利预测与投资建议

预计 2020-2022 年收入 37.66/42.97/48.17 亿元，同比+24.1%/+14.1%/+12.1%。归属上市公司净利润 2.55/2.90/3.28 亿元，同比+23.3%/+13.9%/+12.9%，折合 EPS 为 0.77/0.88/1.00 元，对应 PE 分别为 23/20/18 倍。公司目前估值于其他食品行业对应 2020 年业绩的 23X 估值（算数平均法，剔除异常值）基本相当，20Q2 公司业绩仍有高增空间，且公司市场地位稳固，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。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,034	3,766	4,297	4,817
增长率（%）	6.2%	24.1%	14.1%	12.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	207	255	290	328
增长率（%）	11.2%	23.3%	13.9%	12.9%
每股收益（元）	0.63	0.77	0.88	1.00
PE（现价）	27.7	22.6	19.9	17.6
PB	2.6	2.2	2.1	1.9

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)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3,034	3,766	4,297	4,817
营业成本	2,288	2,918	3,347	3,743
营业税金及附加	20	23	27	31
销售费用	341	380	411	506
管理费用	123	136	160	178
研发费用	29	24	37	39
EBIT	233	284	315	320
财务费用	66	34	38	3
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	22	24	24	23
<b>营业利润</b>	248	317	355	400
营业外收支	(2)	3	0	(1)
<b>利润总额</b>	246	316	352	398
所得税	39	62	63	71
净利润	207	254	289	327
<b>归属于母公司净利润</b>	207	255	290	328
EBITDA	350	409	438	446
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	490	215	892	939
应收账款及票据	233	349	361	407
预付款项	132	197	203	232
存货	333	566	252	662
其他流动资产	398	398	398	398
<b>流动资产合计</b>	1645	1722	2179	2655
长期股权投资	39	63	87	111
固定资产	1344	1344	1344	1344
无形资产	239	279	329	367
<b>非流动资产合计</b>	2476	2575	2536	2483
<b>资产合计</b>	4121	4297	4715	5138
短期借款	471	471	471	471
应付账款及票据	741	500	701	879
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	1781	1635	1863	2060
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	47	47	47	47
<b>非流动负债合计</b>	93	93	93	93
<b>负债合计</b>	1873	1728	1955	2152
股本	329	329	329	329
少数股东权益	0	(1)	(2)	(3)
<b>股东权益合计</b>	2248	2569	2759	2985
<b>负债和股东权益合计</b>	4121	4297	4715	5138

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.2%	24.1%	14.1%	12.1%
EBIT 增长率	8.9%	21.8%	10.7%	1.7%
净利润增长率	11.2%	23.3%	13.9%	12.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.6%	22.5%	22.1%	22.3%
净利润率	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
总资产收益率 ROA	5.0%	5.9%	6.2%	6.4%
净资产收益率 ROE	9.2%	9.9%	10.5%	11.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.7	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.1	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	27.8	36.0	31.9	31.9
存货周转天数	60.3	55.4	44.0	44.0
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.8	0.9	1.0
每股净资产	6.8	7.8	8.4	9.1
每股经营现金流	1.1	(0.3)	2.7	0.7
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>估值分析</b>				
PE	27.7	22.6	19.9	17.6
PB	2.6	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	16.4	14.9	12.2	11.8
股息收益率	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	207	254	289	327
折旧和摊销	118	125	123	126
营运资金变动	29	(498)	448	(232)
<b>经营活动现金流</b>	362	(100)	881	215
资本开支	397	44	63	52
投资	166	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(231)	(44)	(63)	(52)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(269)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(364)	(132)	(141)	(117)
<b>现金净流量</b>	(234)	(276)	677	47

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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。