



2020-04-21

公司点评报告

买入/维持

克明面业(002661)

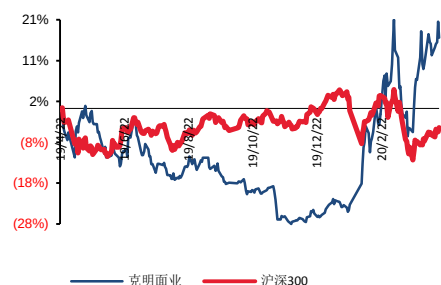
目标价: 19.5

昨收盘: 17.24

日常消费 食品、饮料与烟草

克明面业：疫情利好结构提升及新品推出，看好挂面龙头未来发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	329/324
总市值/流通(百万元)	5,764/5,688
12 个月最高/最低(元)	18.16/10.87

相关研究报告：

克明面业(002661)《克明面业：疫情利好需求，一季度利润暴增》
——2020/03/03

克明面业(002661)《克明面业：2019 业绩稳定增长，当前家庭消费猛增，订单供不应求》
——2020/02/27

克明面业(002661)《克明面业三季度点评：成本费用双降，全年业绩确定高增长》
——2018/10/16

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：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

事件：

2019 年公司实现营业总收入 30.34 亿元，同比增长 6.22%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.07 亿元，同比增长 11.17%。分红方案为每 10 股派发现金股利人民币 2.5 元（含税）。2020 Q1 公司实现营业收入 8.86 亿，同比增长 12.83%；归母净利润 1.04 亿，同比增长 69.72%；扣非净利润 9925 万，同比增长 93.24%。

疫情利好利润增长

2019Q4 公司实现销售收入 7.84 亿元，同比下降 8.55%，实现归母净利润 7405 万元，同比增长 233.27%，扣非净利润 2300 万元，同比增长 175%。单季度收入增速波动主要是因为上半年加速高性价比产品的市场推广，公司下半年主动调整推广节奏；归母净利润增长较快，主要是公司南县生产基地搬迁，资产处置收益增加。从区域上看，华南地区增长较为快速，2019 年同比增长 10.33%，华中、华东地区分别增长 4.3%和 0.96%。

2020Q1 受益于疫情期间家庭消费增加，公司调整了产品结构，推动高端挂面销售，同时由于产品供不应求，公司主动调整促销力度，公司实现较好的利润增长。

销售费用率略提升

2019 年公司销售费用率 11.25%，较去年同期增长 0.39 个百分点，主要是广告费用同比增长 6.08%，运输费用同比增长 67%，销售人员薪酬增加 2.88%。2019 年公司管理费用率 4.04%，同比增加 0.36PCTS，财务费用率 2.18%，同比增加 0.69PCTS。

2020Q1 公司销售费用率 8.59%，较去年同期增加 1.2PCTS，销售费用投入力度没有增加，主要是在一季度推几款新品，新产品上市做了一些费用预提。管理费用率 3.13%，较去年同期基本持平。财务费用率 1.27%，较去年同期下降 0.73PCTS。

供应持续链优化，面粉自给比例提高

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。2019 年公司毛利率 24.59%，较 2018 年提升 0.96PCTS。公司在遂平 20 万吨面粉产能即将投产，投产后面粉自给率将达到 100%，会进一步提升公司毛利率水平。2020Q1 受益于高端产品销售结构提升，毛利率达到 28.49%。

受疫情需求激增影响，截至 2020 年 3 月底，公司在手未满足订单 5 万吨。根据公司产能规划，未来公司计划建设产能 48 万吨，随着公

执业资格证书编码: S1190517050002

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

司计划产能逐渐释放, 为未来发展提供产能保障。

盈利预测

公司处于产能释放期, 疫情之下挂面类主食需求增长较快, 且在旺盛需求下公司促销力度降低, 我们预计二季度仍会延续这一趋势。我们预测 2020 年、2021 年公司实现销售收入增长 20%、17%, 归母净利润增长 21.98%和 18.67%, 实现 EPS 0.78 元和 0.92 元。当前股价对应 2020 年业绩估值为 20 倍。考虑到公司未来稳健成长, 给与 25 倍目标估值, 目标股价为 19.5 元, 给与买入评级。

风险提示

原材料价格波动; 销售环境恶化; 食品安全问题等。

■ 主要财务指标				
	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,856.26	3,033.97	3,640.77	4,259.70
yoy	25.86%	6.22%	20.00%	17%
净利润(百万元)	185.91	206.67	273.06	323.74
yoy	65.00%	11.17%	32.12%	18.56%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.63	0.83	0.98
PE	30.62	27.28	20.76	17.51
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@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。