

公司点评
克明面业 (002661)
食品饮料 | 食品加工
疫情助力业绩增长，确定性持续走强

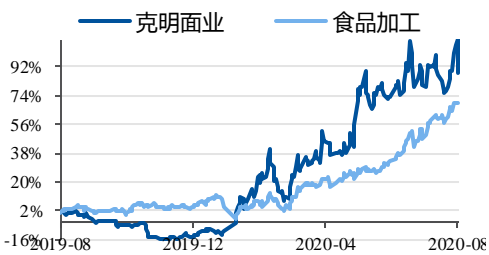
2020年08月26日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 22.2-27.75元
交易数据

当前价格(元)	24.09
52周价格区间(元)	10.82-26.77
总市值(百万)	8052.82
流通市值(百万)	7948.01
总股本(万股)	33428.05
流通股(万股)	32992.97

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
克明面业	15.44	22.13	104.21
食品加工	15.45	32.65	68.89

张昕奕
分析师

 执业证书编号: S0530520080001
 zhangxy@cfzq.com

0731-84403358

相关报告

- 《克明面业：克明面业(002661.SZ)2018年半年度报告点评：产品结构升级与上游布局持续改善毛利》 2018-08-22
- 《克明面业：提价影响逐步消化中，新品成为未来增长点》 2017-11-04
- 《克明面业：公司研究*克明面业(002661)2016年报及2017年一季报点评：渠道下沉配合产能释放带来业绩增长》 2017-05-02

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2856.26	3033.97	3458.73	3908.36	4299.20
净利润(百万元)	185.91	206.67	276.04	326.82	413.46
每股收益(元)	0.57	0.63	0.84	0.99	1.26
每股净资产(元)	6.81	6.83	7.80	8.40	9.02
P/E	30.50	27.43	20.54	17.35	13.71
P/B	2.53	2.52	2.21	2.05	1.91

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- 2020年中报：疫情导致挂面需求旺盛，业绩增长维持高增。

2020H1实现营收19.38亿元，同比增长27.96%；归母净利润2.23亿元，同比增长113.86%；扣非后归母净利润2.12亿元，同比增长148.09%。其中一季度营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别为8.86/1.04/0.99亿元，同比增长12.83%/69.72%/93.24%；二季度营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别为10.52/1.19/1.12亿元，同比增长44.26%/176.78%/231.07%。

报告期内公司产品需求旺盛，且公司及时调整了产品结构，加大品牌推广力度，促进了营收利润高增；二季度公司复工后补库存速度加快，因此业绩环比提速增长。同时公司预计2020年单三季度将实现归母净利润0.36~0.49亿元，同比增长26.21%~72.86%，疫情影响逐渐减退，利润增速环比减速属于正常回落。

由于疫情期间消费者对挂面产品的价格敏感度降低，公司中高端类型的产品销售情况较好，2020H1销售毛利率为25.9%，同比去年提升3.72个百分点。疫情期间市场投入减少，销售/管理费用率同比下降2.17/0.52个百分点至6.59%/2.63%。最终销售净利率同比提升4.61个百分点至11.48%，盈利能力大幅改善。

- 一体化模式降低成本，多元化营销促进动销。

随着挂面行业竞争越发激烈，公司正加大对中低端产线的投入，开发多种产品来提高市占率。一方面，公司推动“小一体化模式”优化供应链的同时开发高性价比产品来提高市占率。产业链向上游延伸，投建面粉厂以提升原料自给能力，有效降低生产成本。另一方面，公司正在开拓多样化的营销途径。加速下沉市场产品动销的同时也加大了线上销售的投入，试水直播卖货，报告期内市场服务费0.39亿元，广告宣传费0.22亿元，分别同比增长51.6%和45.7%。

同时，公司也在加大对产线建设的投入。截至6月30日，延津年产10万吨营养挂面生产线项目、遂平年产7.5万吨挂面生产线项目已实施完毕。遂平年产42.45万吨面条类产品加工厂项目一期工程正

在产能逐步释放中，日处理小麦 3000 吨面粉生产线项目正在建设中。公司产能扩张项目持续跟进，未来将为业绩提供支撑。

➤ **投资建议与盈利预测。**

由于业绩持续超预期，我们调高对公司的盈利预测。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 37.92/42.85/47.14 亿元（前值为 34.59/38.74/42.61 亿元），归母净利润分别为 3.64/3.97/4.56 亿元（前值为 3.76/3.27/4.13 亿元），EPS 分别为 1.11/1.21/1.39 元（前值为 0.84/0.99/1.26 元），对应当前股价 PE 为 22/20/17 倍。我们根据公司业绩增长情况以及行业估值水平，给予公司 2020 年 20-25 倍 PE，股价的合理区间为 22.2-27.75 元，目前股价已进入合理区间，维持对公司“谨慎推荐”的评级。

➤ **风险提示：面粉自给率提升低于预期风险；新产品业绩不及预期风险；市场拓展不及预期风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438