

克明面业 (002661)

疫情利好仍未减弱，业绩延续高增势头

推荐 (维持)

现价: 18.12 元

主要数据

行业	食品饮料
公司网址	www.kemen.cn
大股东/持股	南县克明食品集团有限公司 /28.00%
实际控制人	陈克明
总股本(百万股)	329
流通 A 股(百万股)	325
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	59.64
流通 A 股市值(亿元)	58.86
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	51.6

行情走势图



相关研究报告

- 《克明面业*002661*短期业绩弹性显现,关注长期成长潜力》 2020-04-20
- 《克明面业*002661*单季利润实现高增,向好趋势有望延续》 2020-03-04
- 《克明面业*002661*促销减致收入增速放缓,利润弹性有望继续凸显》 2020-02-26
- 《克明面业*002661*产品动销向好,转型稳步推进》 2020-02-05

证券分析师

刘彪 投资咨询资格编号
S1060518070002
0755-33547353
LIUBIAO018@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2020年半年度业绩预告,预计1H20实现归母净利润1.80~2.30亿元,同比+73.0%~121.0%。测算2Q20实现归母净利润0.76~1.26亿元,同比+77.6%~+194.1%。

平安观点:

- **需求依然强劲,收入有望快速增长:**疫情对外出就餐仍有负面影响,挂面、方便面属于家庭刚需品,需求仍保持强劲增长。公司一方面以较高的产能利用率积极满足下游订单需求,另一方面减少促销、力推高端产品,我们预计公司2Q20有望实现量价齐升,收入在前期低基数(1Q19高性价比新品铺货导致2Q19收入基数偏低)下实现快速增长。往2H20看,虽挂面需求边际减弱,但考虑2H19因渠道去库存及缩小促销力度而仍有低基数效应,收入或延续高增长趋势。
- **多因素共同推动,公司净利率或明显提升:**二季度一般为挂面销售淡季,历史促销力度偏大,2Q20继续受益疫情影响,买赠促销力度或明显缩小,毛利率有望同比大幅提升,这或是公司净利率提升的核心推力。其次,得益于债务结构优化,公司财务费用或同比有所下降,销售费用率或在收入增长&费用节约下稳中有降。往后展望,随着疫情影响消退,消费者价格敏感性提升或推动公司促销力度&品项结构回归常态,公司净利率或有所回落。
- **业绩快速释放,维持“推荐”评级:**疫情影响下,行业需求增长明显且竞争有所缓和,公司2Q20业绩弹性继续体现。长期看,公司高端挂面龙头地位巩固,低端挂面正逐步发力,有望分享低端挂面行业快速洗牌期红利,打造新增长引擎。基于疫情利好超预期,我们将公司20年EPS预测从0.80上调至0.86元,维持21-22年EPS分别为0.98、1.14元的预测,对应PE分别为21.1X、18.5X、15.9X,维持“推荐”评级。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,856	3,034	3,590	4,219	4,902
YoY(%)	25.9	6.2	18.3	17.5	16.2
净利润(百万元)	186	207	283	323	374
YoY(%)	65.0	11.2	36.8	14.2	15.9
毛利率(%)	23.6	24.6	26.1	24.2	23.3
净利率(%)	6.5	6.8	7.8	7.6	7.6
ROE(%)	8.3	9.2	11.5	12.3	13.1
EPS(摊薄/元)	0.57	0.63	0.86	0.98	1.14
P/E(倍)	32.4	28.8	21.1	18.5	15.9
P/B(倍)	2.7	2.7	2.4	2.3	2.1

- **风险提示：**1、行业竞争加剧的风险：挂面行业产能过剩，产品偏同质化，存在竞争加剧的可能性；2、重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3、原料价格上涨风险：产品主要原料面粉成本占比较高，价格大幅上涨或导致业绩不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,645	2,049	2,450	2,385
现金	490	890	1,041	729
应收票据及应收账款	233	286	329	386
其他应收款	0	3	2	3
预付账款	132	152	184	216
存货	333	611	767	903
其他流动资产	457	108	127	147
非流动资产	2,476	2,664	2,738	2,736
长期投资	39	39	39	39
固定资产	1,344	1,797	1,959	2,008
无形资产	239	239	240	241
其他非流动资产	853	588	500	449
资产总计	4,121	4,712	5,188	5,121
流动负债	1,781	2,168	2,464	2,184
短期借款	471	921	921	521
应付票据及应付账款	741	430	776	761
其他流动负债	569	818	766	903
非流动负债	93	93	93	93
长期借款	46	46	46	46
其他非流动负债	47	47	47	47
负债合计	1,873	2,261	2,556	2,277
少数股东权益	0	-1	-2	-3
股本	329	329	329	329
资本公积	1,333	1,337	1,337	1,337
留存收益	704	904	1,086	1,298
归属母公司股东权益	2,248	2,453	2,634	2,847
负债和股东权益	4,121	4,712	5,188	5,121

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	381	407	662	567
净利润	207	283	323	374
折旧摊销	105	126	181	213
财务费用	66	51	102	92
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	740	-65	44	-125
其他经营现金流	-737	11	12	12
投资活动现金流	-231	-329	-267	-225
资本支出	331	329	267	225
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-562	-658	-534	-450
筹资活动现金流	-364	321	-243	-654
短期借款	-319	450	0	-400
长期借款	453	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	4	0	0
其他筹资现金流	-497	-133	-243	-254
现金净增加额	-215	399	151	-312

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,034	3,590	4,219	4,902
营业成本	2,288	2,655	3,197	3,761
营业税金及附加	20	22	26	31
营业费用	341	394	381	425
管理费用	123	143	138	153
研发费用	29	31	34	39
财务费用	66	51	102	92
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
其他收益	37	37	37	37
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	22	15	20	22
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	248	345	395	458
营业外收入	1	1	1	2
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	246	343	392	455
所得税	39	61	70	81
净利润	207	282	322	373
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	207	283	323	374
EBITDA	429	534	689	775
EPS(元)	0.63	0.86	0.98	1.14

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	6.2	18.3	17.5	16.2
营业利润(%)	7.4	39.3	14.3	16.0
归属于母公司净利润(%)	11.2	36.8	14.2	15.9
获利能力				
毛利率(%)	24.6	26.1	24.2	23.3
净利率(%)	6.8	7.8	7.6	7.6
ROE(%)	9.2	11.5	12.3	13.1
ROIC(%)	8.0	8.4	10.0	11.6
偿债能力				
资产负债率(%)	45.5	48.0	49.3	44.5
净负债比率(%)	21.3	21.6	14.4	10.2
流动比率	0.92	0.94	0.99	1.09
速动比率	0.74	0.66	0.68	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.81	0.85	0.95
应收账款周转率				
应付账款周转率	6.2	4.5	5.3	4.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.86	0.98	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.24	2.01	1.72
每股净资产(最新摊薄)	6.84	7.45	8.00	8.65
估值比率				
P/E	28.8	21.1	18.5	15.9
P/B	2.7	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	16.1	13.8	10.7	9.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033