

克明面业 (002661)

公司研究/点评报告

Q3 增长依然强劲，持股计划保障长期发展

——克明面业 (002661) 2020 年三季度报点评

点评报告/食品饮料行业

2020 年 10 月 28 日

一、事件概述

10 月 27 日公司发布 2020 年三季度报，报告期内实现营收 29.16 亿元，同比+29.63%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比+117.62%，基本 EPS 为 0.90 元。折合 Q3 单季度实现营收/归母净利润 9.78/0.66 亿元，同比分别+33.05%/+131.36%。

二、分析与判断

➤ Q3 报表端收入仍维持高增态势，费用率大降大幅提振业绩端表现

前三季度公司实现营收 29.16 亿元，同比+29.63%；实现归母净利润 2.89 亿元，同比+117.62%；折合 Q3 单季度实现营收/归母净利润 9.78/0.66 亿元，同比分别+33.05%/+131.36%。收入端，进入 7、8 月以来，虽然疫情影响逐步消散值得终端动销环比有所走弱，但得益于前期未发货的订单逐渐完成叠加动销总体仍在相对高位，Q3 报表端收入增速较 Q2 有所降低但仍维持相对高增。利润端，Q3 疫情逐渐消退，下游供需矛盾有所减弱，公司高毛利产品占比有所下降，但预计仍将维持 50% 左右。同时，受益于期间费用率全面走低，Q3 利润端仍然保持三位数的强劲增长。

➤ 受发货结构趋向常态化影响，Q3 毛利率同比走低，费用率全面下降

前三季度公司销售毛利率为 24.31%，同比+1.15ppt (Q3 为 21.15%，同比-4.01ppt)。20H1 受疫情影响，下游需求旺盛，供需缺口明显，公司主动加大高毛利产品的发货比例，带动毛利率大幅提高；Q3 疫情消退，供需缺口不再，公司增加高性价比产品的发货比例，整体毛利率下行明显。

前三季度，公司整体期间费用率为 11.52%，同比-5.21ppt (Q3 为 13.03%，同比-7.31ppt)。其中销售费用率 7.66%，同比-2.22ppt (Q3 为 9.79%，同比-2.41ppt)，原因是：(1) 20H1 疫情期间产销两旺，主要产品促销力度降低；(2) 尽管疫情逐步消散但影响仍在，整体动销仍处于较高位，整体促销力度仍处历史低位；(3) 根据新收入准则，运输费计入主营业务成本。管理费用率为 2.83%，同比-0.68% (Q3 为 3.23%，同比-1.04ppt)。研发费用率为 0.59%，同比-0.32ppt (Q3 为 0.31%，同比-0.72ppt)。财务费用率为 0.44%，同比-1.98ppt (Q3 为-0.30%，同比-3.14ppt)，原因是本期确认的银行贷款利息减少及银行定期存款利息收入增加所致。

➤ 员工持股计划获股东大会通过，业绩成长性将逐步显现

2020 年 10 月，公司临时股东大会批准员工持股计划草案。此次计划拟对不超过 20 位核心员工授予公司股份 492 万股，共涉及资金约 2955 万元。相关人员受让股票价格为 6.00 元/股，以公司 10 月 27 日 19.78 元收盘价计算，若全部行权，则获利空间约 229%。总体看，本次持股计划的激励力度较高。

本次持股计划存续期为 48 个月，业绩考核期为 2020~2022 年，考核具体内容为以 2019 年为基数，激励股份 100% 执行的要求为：2020 年净利润增速不低于+38%、2020~2021 年累计不低于+190%、2020~2022 年累计不低于+350%；分拆至各年则 2020~2022 年需分别至少完成净利润 2.85/3.15/3.30 亿元，同比增速分别为 +38%/+10%/+5%。结合公司产品结构持续高端化，下游渠道建设稳步优化的背景看，本次持股计划有助于加快利润释放，公司中长期业绩成长性有望逐步显现。

推荐

维持评级

当前价格：

19.78 元

交易数据

2020-10-27

近 12 个月最高/最低	26.77/10.81
总股本 (百万股)	334.28
流通股本 (百万股)	329.36
流通股比例 (%)	99%
总市值 (亿元)	66.12
流通市值 (亿元)	65.15

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

分析师：熊航

执业证号：S0100520080003
电话：0755-22662056
邮箱：xionghang@mszq.com

相关研究

1. 克明面业 (002661) 员工持股计划草案点评：激励力度较高，考核目标以中长期利润增长为导向
2. 克明面业 (002661) 2020 年中报及三季度报预告点评：20H1 主业景气度高企，全年业绩有望实现高增长

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 3.57/3.69/4.17 亿元，同比+72.6%/+3.5%/+12.9%，折合 EPS 为 1.07/1.11/1.25 元，对应 PE 分别为 19/18/16 倍。公司目前估值低于其他食品行业对应 2020 年业绩的 30 倍估值（算数平均法，剔除异常值），公司全年业绩高增长的确定性较高，未来利润增速可期，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	357	369	417
增长率（%）	11.2%	72.6%	3.5%	12.9%
每股收益（元）	0.63	1.07	1.11	1.25
PE（现价）	31.3	18.5	17.9	15.8
PB	2.9	2.5	2.2	2.0

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
营业总收入	3,034	3,766	4,297	4,817
营业成本	2,288	2,828	3,270	3,685
营业税金及附加	20	23	27	31
销售费用	341	344	394	458
管理费用	123	136	160	178
研发费用	29	24	37	39
EBIT	233	411	409	426
财务费用	66	34	37	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	22	24	24	23
营业利润	248	444	451	508
营业外收支	(2)	3	0	(1)
利润总额	246	442	448	506
所得税	39	87	80	90
净利润	207	355	368	416
归属于母公司净利润	207	357	369	417
EBITDA	350	536	532	552

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	490	330	1046	1214
应收账款及票据	233	349	361	407
预付款项	132	191	198	229
存货	333	538	261	639
其他流动资产	398	398	398	398
流动资产合计	1645	1803	2337	2904
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
非流动资产合计	2476	2575	2536	2483
资产合计	4121	4378	4873	5387
短期借款	471	471	471	471
应付账款及票据	741	485	685	866
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1781	1616	1844	2044
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	47	47	47	47
非流动负债合计	93	93	93	93
负债合计	1873	1709	1936	2136
股本	329	334	334	334
少数股东权益	0	(1)	(3)	(4)
股东权益合计	2248	2669	2936	3250
负债和股东权益合计	4121	4378	4873	5387

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	24.1%	14.1%	12.1%
EBIT 增长率	8.9%	76.0%	-0.4%	4.2%
净利润增长率	11.2%	72.6%	3.5%	12.9%
盈利能力				
毛利率	24.6%	24.9%	23.9%	23.5%
净利率	6.8%	9.5%	8.6%	8.7%
总资产收益率 ROA	5.0%	8.1%	7.6%	7.7%
净资产收益率 ROE	9.2%	13.4%	12.6%	12.8%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	1.1	1.1
现金比率	0.3	0.2	0.6	0.6
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
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	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	1.1	1.1	1.2
每股净资产	6.8	8.0	8.8	9.8
每股经营现金流	1.1	0.0	2.8	1.0
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	31.3	18.5	17.9	15.8
PB	2.9	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	18.6	12.9	11.4	10.7
股息收益率	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	207	355	368	416
折旧和摊销	118	125	123	126
营运资金变动	29	(483)	410	(198)
经营活动现金流	362	17	922	338
资本开支	397	44	63	52
投资	166	0	0	0
投资活动现金流	(231)	(44)	(63)	(52)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(269)	0	0	0
筹资活动现金流	(364)	(133)	(143)	(118)
现金净流量	(234)	(161)	717	168

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。