

克明面业 (002661)

公司研究/点评报告

主业经营恢复常态，产能释放保证中长期成长

——克明面业 (002661) 2020 年年报及 2021 年一季报点评

点评报告/食品饮料行业

2021 年 4 月 20 日

一、事件概述

4 月 19 日公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报，2020 全年实现营收 39.58 亿元，同比+30.45%；实现归母净利润 2.93 亿元，同比+41.66%。拟每股派发红利 0.30 元（含税）。2021Q1 实现营收 11.04 亿元，同比+24.62%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比-17.83%。

二、分析与判断

防疫常态化后主业恢复正常水平，高基数拉低 21Q1 业绩表现

2020 年公司实现营收/归母净利润 39.58/2.93 亿元，同比+30.45%/+41.66%；合 20Q4 单季度实现营收/归母净利润 10.42/0.04 亿元，同比+32.81%/-94.38%。20Q1 疫情期间，公司作为保民生企业率先推进复工复产，但受限于产能无法完全释放，20Q1 部分订单顺延至 20Q2，20H1 主业整体保持高景气。20H2 随着疫情得到有效控制，下游需求逐步恢复正常。2020 年公司执行“小一体化模式，建立供应链优势，实现成本领先”战略，坚持以主营业务为核心，积极试水方便食品领域。

21Q1 公司实现营收/归母净利润 11.04/0.85 亿元，同比+24.62%/-17.83%。收入端 21Q1 遂平克明面粉投产，销售面粉及副产品收入增加提升营收规模。受去年疫情期间高毛利产品占比较高的高基数效应；新疆克明停产及成都克明本期固定资产折旧费用增加导致管理费用上升；促销投入加大等因素综合影响，归母净利润同比下滑。

分产品看，2020 年面条/面粉/方便食品业务分别实现营收 27.94/4.06/3.08 亿元，同比分别+17.29%/+84.69%/+47.95%。面条业务全年保持稳健增长；受益新产能释放，面粉、方便面业务增速较高。

从销量及均价看，2020 年面条/面粉/方便食品分别销售 55.03/13.40/2.75 万吨，同比分别+17.55%/+107.06%/+57.09%；销售均价分别为 5078/3029/11196（元/吨），同比分别-0.23%/-10.80%/-5.81%。面条业务销量增速与收入增速匹配，均价同比稳定；面粉及方便食品销售均价同比下滑。

分渠道看，2020 年经销/直销渠道分别销售 32.89/6.69 亿元，同比分别+17.88%/+173.90%。经销渠道仍然为主要销售渠道，直销渠道增速大幅高于经销渠道。

新收入准则影响毛利率水平，21Q1 销售费用投入有所提高

2020//21Q1 公司毛利率分别为 22.81%/18.91%，同比分别-1.78ppt/-9.58ppt。20H2 受防疫常态化影响，公司产品销售结构恢复常态，高毛利产品占比下降；20Q4 后受新收入准则影响运输费用计入营业成本，上述因素共同拉低毛利率水平。2020 年面条/面粉/方便食品分别实现毛利率 27.59%/10.12%/ 27.64%，同比分别+0.42ppt/-4.03ppt/+3.06ppt。

2020/21Q1 公司整体期间费用率分别为 13.04%/11.55%，同比分别-5.39ppt/-2.10ppt。其中销售费用率分别为 8.56%/7.60%，同比分别-2.69ppt/-0.98ppt，原因是：(1) 新收入准则影响，运输费用计入营业成本；(2) 防疫常态化后，销售投入有所加大。管理费用率分别为 3.38%/3.20%，同比分别-0.66ppt/+0.07ppt，21Q1 新疆克明停产及成都克明固定资产折旧费用增加导致管理费用上升。研发费用率分别为 0.66%/0.55%，同比分别-0.29ppt/-0.11ppt。财务费用率分别为 0.43%/0.20%，同比分别-1.76ppt/-1.07ppt，原因是银行借款利息费用和债券利息减少所致。

推荐

维持评级

当前价格：

16.01 元

交易数据

2021-4-19

近 12 个月最高/最低	26.77/15.22
总股本 (百万股)	334.76
流通股本 (百万股)	328.58
流通股比例 (%)	98%
总市值 (亿元)	53.60
流通市值 (亿元)	52.61

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

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) 2020 年三季报点评：Q3 增长依然强劲，持股计划保障长期发展
2. 克明面业 (002661) 2020 年中报及三季报预告点评：20H1 主业景气度高企，全年业绩有望实现高增长

► 经销商队伍保持稳定，在建产能充足

2020 年末华北/东北/华东/华中/华南/西南/西北地区分别有经销商 317/208/1116/967/449/450/142 家，同比分别+3.93%/-2.35%/-3.71%/+0.21%/+2.51%/+5.14%/-5.33%。公司经销商队伍保持稳定。在建产能方面，2020 年公司面条/面粉/方便食品业务实际产能分别为 52.63/40.10/2.64 万吨；在建产能分别为 31.50/0.00/2.00 万吨，分别占现有实际产能的 59.85%/0.00%/75.76%，未来产能储备充足，中长期成长性较好。

三、盈利预测与投资建议

根据年报及一季报业绩，我们小幅调整此前盈利预测。预计 2021-2023 年收入 42.97/48.17/54.53 亿元，同比+8.6%/+12.1%/+13.2%。归属上市公司净利润 3.39/3.90/4.60 亿元，同比+15.8%/+15.0%/+17.8%，折合 EPS 为 1.01/1.16/1.37 元，对应 PE 分别为 16/14/12 倍。公司目前估值低于其他食品行业对应 2021 年业绩的 25 倍估值（算数平均法，剔除异常值），公司未来利润增速可期，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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,958	4,297	4,817	5,453
增长率（%）	30.4%	8.6%	12.1%	13.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	293	339	390	460
增长率（%）	41.7%	15.8%	15.0%	17.8%
每股收益（元）	0.87	1.01	1.16	1.37
PE（现价）	17.6	15.8	13.7	11.7
PB	2.1	1.9	1.7	1.6

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,958	4,297	4,817	5,453
营业成本	3,055	3,270	3,714	4,172
营业税金及附加	25	27	31	35
销售费用	339	418	411	491
管理费用	134	155	179	202
研发费用	26	37	40	43
EBIT	378	390	442	511
财务费用	17	40	29	(4)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	4	18	15	12
营业利润	368	415	478	568
营业外收支	1	3	0	(1)
利润总额	369	413	476	567
所得税	76	75	87	107
净利润	293	338	390	459
归属于母公司净利润	293	339	390	460
EBITDA	521	552	606	673

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	428	1113	1637	1864
应收账款及票据	149	282	289	297
预付款项	123	168	185	197
存货	575	469	439	581
其他流动资产	110	110	110	110
流动资产合计	1415	2193	2715	3109
长期股权投资	0	18	33	45
固定资产	1865	1865	1865	1865
无形资产	231	263	279	289
非流动资产合计	2437	2334	2212	2081
资产合计	3852	4527	4927	5190
短期借款	631	631	631	631
应付账款及票据	286	600	744	664
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	1186	1625	1756	1683
长期借款	35	35	35	35
其他长期负债	65	65	65	65
非流动负债合计	100	100	100	100
负债合计	1286	1725	1856	1783
股本	335	335	335	335
少数股东权益	0	(1)	(1)	(1)
股东权益合计	2566	2802	3071	3407
负债和股东权益合计	3852	4527	4927	5190

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	8.6%	12.1%	13.2%
EBIT 增长率	62.2%	3.0%	13.5%	15.6%
净利润增长率	41.7%	15.8%	15.0%	17.8%
盈利能力				
毛利率	22.8%	23.9%	22.9%	23.5%
净利率	7.4%	7.9%	8.1%	8.4%
总资产收益率 ROA	7.6%	7.5%	7.9%	8.9%
净资产收益率 ROE	11.4%	12.1%	12.7%	13.5%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	0.7	1.1	1.3	1.5
现金比率	0.4	0.7	0.9	1.1
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	17.3	25.7	23.6	22.2
存货周转天数	53.5	57.5	44.0	44.0
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.0	1.2	1.4
每股净资产	7.7	8.4	9.2	10.2
每股经营现金流	1.2	2.6	2.1	1.2
每股股利	0.3	0.3	0.4	0.4
估值分析				
PE	17.6	15.8	13.7	11.7
PB	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.2	8.4	6.8	5.8
股息收益率	1.9%	2.1%	2.3%	2.3%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	293	338	390	459
折旧和摊销	153	162	163	162
营运资金变动	(74)	346	134	(240)
经营活动现金流	392	877	719	390
资本开支	401	36	27	20
投资	596	0	0	0
投资活动现金流	195	(36)	(27)	(20)
股权募资	77	0	0	0
债务募资	(244)	0	0	0
筹资活动现金流	(478)	(156)	(167)	(143)
现金净流量	109	685	524	227

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，食品饮料行业分析师。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。