

2022年07月13日

公司研究

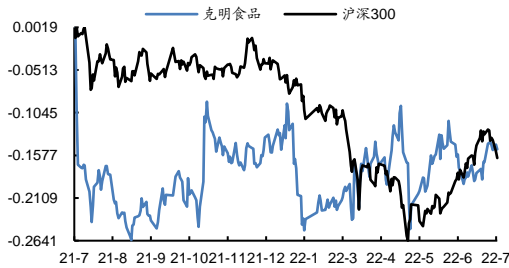
评级：增持(首次覆盖)

研究所
 证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
 xueyh@ghzq.com.cn
 证券分析师：刘洁铭 S0350521110006
 liujm@ghzq.com.cn
 联系人：陈筱钰 S0350121120019
 chenxy05@ghzq.com.cn

疫情受益叠加结构优化，利润弹性显现

——克明食品（002661）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
克明食品	3.3%	0.1%	-14.0%
沪深300	1.8%	3.2%	-16.0%

市场数据

市场数据	2022/07/12
当前价格(元)	11.58
52周价格区间(元)	10.09-13.92
总市值(百万)	3,902.58
流通市值(百万)	3,828.93
总股本(万股)	33,701.01
流通股本(万股)	33,065.03
日均成交额(百万)	137.39
近一月换手(%)	1.97

事件：

克明食品发布2022年半年度业绩预告，2022H1公司预计实现归母净利润7800~11700万元，同比增长80.89%~171.33%，预计实现扣非净利润为7000~10500万元，同比增长242.55%~413.83%。

投资要点：

- **疫情促进需求，二季度业绩超预期：**2022Q2公司归母净利润约0.18~0.57亿元，去年同期亏损0.42亿元，即同比增长约0.60~0.99亿元。2022年上半年，由于国内部分地区疫情反复，行业需求增大，公司作为物资保供企业，积极保产保供，主营产品的销量及收入同比增加，导致业绩明显增长。
- **优化产品结构，积极应对小麦价格上涨，毛利率回升：**挂面的原材料是面粉，占生产成本的80%左右，而面粉的原材料是小麦，小麦价格上涨将直接影响挂面的生产成本。去年下半年以来，我国小麦价格出现明显上涨。根据wind数据，2021年初小麦价格为2470元/吨左右，到2021年底达到2850元/吨以上，涨幅超过15%。今年以来，由于俄乌冲突等因素，小麦价格继续上涨，截至2022年7月初，小麦价格超过3100元/吨，年内涨幅接近10%，同比增长20%以上。对于只有不到30%毛利的面条企业而言，原材料成本上涨直接蚕食了公司的利润。再加上2020年疫情导致的居家和渠道囤货因素减退，收入减少，因此从2021Q2以来，公司利润端面临较大的压力。但是今年上半年公司通过优化产品结构，发挥“小一体化”优势，主营产品的毛利率反而同比上升。展望下半年，我们预计小麦价格继续上涨的概率降低，有利于公司净利润率的持续改善。
- **实控人陈克明家族现金参与增发，彰显对未来发展的信心：**公司6月发布非公开发行预案，公司实际控制人陈克明的子女和配偶将以不超过4.23亿元现金参与公司的非公开发行，并且承诺发行结束日起36个月不转让其认购的股票。本次公开发行后，陈克明及其家族成员将合计控制公司39.14%的表决权，进一步提升对公司的掌控力，彰显对公司未来发展的信心。
- **盈利预测和投资评级：**疫情期间公司各品项订单量明显增加，今年公司主动优化产品结构，聚焦高端产品，利润弹性显现。我们预计

公司 2022~2024 年 EPS 分别为 0.54/0.61/0.68 元，对应 PE 分别为 22/19/17 倍，首次覆盖给予“增持”评级（基于审慎性考虑，暂不考虑本次发行股份摊薄因素的影响）。

- **风险提示：** 新冠疫情持续时间超预期；定增进度不及预期；小麦等原材料价格波动超预期；市场竞争加剧；经营管理风险；食品安全风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4327	5000	5433	5874
增长率(%)	9	16	9	8
归母净利润（百万元）	67	181	206	231
增长率(%)	-77	169	13	12
摊薄每股收益（元）	0.20	0.54	0.61	0.68
ROE(%)	3	8	8	9
P/E	58.04	21.54	18.98	16.91
P/B	1.54	1.74	1.60	1.46
P/S	0.92	0.78	0.72	0.66
EV/EBITDA	15.00	10.91	9.09	7.86

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：克明食品盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	002661		股价:	11.58	投资评级:	增持	日期:	2022/07/12	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	8%	8%	9%	EPS	0.20	0.54	0.61	0.68
毛利率	16%	18%	18%	19%	BVPS	7.67	6.65	7.26	7.94
期间费率	13%	13%	13%	13%	估值				
销售净利率	2%	4%	4%	4%	P/E	58.04	21.54	18.98	16.91
成长能力					P/B	1.54	1.74	1.60	1.46
收入增长率	9%	16%	9%	8%	P/S	0.90	0.78	0.72	0.66
利润增长率	-77%	169%	13%	12%					
营运能力					利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	1.12	1.42	1.47	1.47	营业收入	4327	5000	5433	5874
应收账款周转率	26.07	25.62	35.75	28.38	营业成本	3642	4106	4436	4764
存货周转率	7.65	12.03	14.57	13.95	营业税金及附加	31	32	35	39
偿债能力					销售费用	362	423	468	529
资产负债率	33%	37%	34%	33%	管理费用	202	198	217	235
流动比	0.99	0.83	1.15	1.46	财务费用	16	19	21	15
速动比	0.38	0.27	0.60	0.90	其他费用/（-收入）	28	32	36	38
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	79	229	260	292
现金及现金等价物	250	65	488	813	营业外净收支	-2	0	0	0
应收款项	166	195	152	207	利润总额	77	229	260	292
存货净额	565	416	373	421	所得税费用	9	48	55	61
其他流动资产	193	308	299	318	净利润	67	181	205	231
流动资产合计	1175	984	1312	1759	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	1927	1780	1632	1483	归属于母公司净利润	67	181	206	231
在建工程	353	342	332	322					
无形资产及其他	416	416	416	416	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
长期股权投资	9	9	9	9	经营活动现金流	354	360	442	344
资产总计	3879	3531	3701	3989	净利润	67	181	206	231
短期借款	511	511	511	511	少数股东权益	0	0	0	0
应付款项	412	398	356	409	折旧摊销	189	158	158	159
预收帐款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	261	273	279	284	营运资金变动	61	2	60	-65
流动负债合计	1184	1181	1146	1203	投资活动现金流	-359	3	4	3
长期借款及应付债券	34	34	34	34	资本支出	-386	0	0	0
其他长期负债	75	75	75	75	长期投资	48	0	0	0
长期负债合计	109	109	109	109	其他	-21	3	4	3
负债合计	1293	1290	1255	1312	筹资活动现金流	-95	-549	-22	-22
股本	337	337	337	337	债务融资	-133	0	0	0
股东权益	2586	2241	2446	2677	权益融资	29	0	0	0
负债和股东权益总计	3879	3531	3701	3989	其它	8	-549	-22	-22
					现金净增加额	-99	-186	423	325

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【食品饮料小组介绍】

刘洁铭，上海交通大学企业管理专业硕士，CPA，十年食品饮料行业研究经验，食品饮料板块全覆盖。

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

【分析师承诺】

薛玉虎，刘洁铭，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。