

速冻食品

巴比食品（605338.SH）

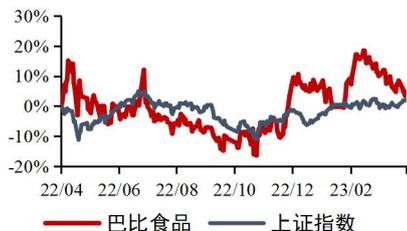
增持-A(维持)

团餐业务维持高增态势，全国化拓展稳步进行

2023年4月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月7日

收盘价(元):	30.63
年内最高/最低(元):	35.20/24.05
流通A股/总股本(亿):	0.86/2.50
流通A股市值(亿):	26.42
总市值(亿):	76.61

基础数据：2022年12月31日

基本每股收益:	0.90
摊薄每股收益:	0.90
每股净资产(元):	8.35
净资产收益率:	10.62

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年年报，2022全年公司实现营业收入15.25亿元，同比增长10.88%；实现归母净利润2.22亿元，同比减少29.19%；实现扣非归母净利润1.85亿元，同比增长21.31%；基本每股收益为0.90元，同比减少29.13%。

事件点评

➢ 2022年公司营业收入实现稳步增长，主要原因是“团餐+门店”双轮驱动战略进展顺利。①在门店业务方面，公司完成华中区域市场业务的整合及推进，巴比品牌门店拓展数量达到930家，门店存量突破4000家，华东以外区域门店数量占比由2020年末的11%上升至24%；同时，公司持续丰富产品矩阵，拓展中晚餐消费场景，赋能加盟商线上外卖运营能力，目前华东地区约七成门店已开通外卖统管业务，显著提升门店销售额。②在团餐大客户业务方面，公司持续推进渠道深耕、产品优化等工作，团餐业务保持高增，实现连续两年收入超50%的高增长。分区域来看，华北团餐业务2022年同比增速高达97%，华南、华中地区在建产能投放后将进一步拉升当地团餐业务规模。

➢ 2022年公司归母净利润明显回落但扣非归母净利润显著增长，主要系东鹏饮料公允价值变动收益减少所致。2022年主要原材料猪肉价格同比回落，进一步增加了公司的盈利能力，使得归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增长速度快于公司营业收入增速。但公司通过天津君正投资管理合伙企业（有限合伙）间接持有东鹏饮料（集团）股份有限公司股份在报告期内产生的公允价值变动收益相比2021年减少1.61亿元，致使公司归母净利润明显减少。

➢ 公司加快产品推陈出新，品牌矩阵逐步完善。公司在各区域市场设立专属研发部门，2022年公司开发产品40余款，其中19款产品上市试销，产品出新率持续保持较高水平；通过设备升级及工艺革新，公司已完成16款产品的迭代优化。2022年公司加大品牌运营费用投入和资源整合，组建20余人的专业品牌推广团队，搭建巴比品牌线上媒体营销矩阵，提升了公司的品牌曝光度、美誉度。

➢ 公司产能建设项目顺利推进，公司业务全国化拓展稳步进行。2022年公司南京智能制造中心一期项目正式启用，辐射覆盖华东部分门店业务及江苏、安徽、湖北等地团餐业务，产能处于逐渐爬坡阶段；2022年10月，公司在东莞投资设立全资子公司并投资建设东莞工厂，进行产能布局以提升华



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



南地区产品交付能力，东莞工厂预计 2023 年第三季度投放产能；2022 年 10 月，公司武汉智能制造中心项目（一期）正式启动，预计 2024 年末投放产能；2022 年 12 月，公司上海智能制造及功能性面食国际研发中心项目正式启动，预计 2025 年投放产能。

### 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年分别实现营收 20.36、24.90、30.23 亿元，同比增长 33.5%、22.3%、21.4%；分别实现净利润 2.65、3.16、3.77 亿元，同比增长 19.0%、19.4%、19.4%；对应 EPS 分别为 1.06、1.26、1.51 元，以 4 月 7 日收盘价 30.63 元计算，对应 PE 分别为 28.9X、24.2X、20.3X，维持“增持-A”评级。

### 风险提示

➤ 猪肉、面粉等原材料价格波动风险；速冻食品行业市场竞争加剧的风险；加盟商管理不当影响公司经营效益和品牌形象的风险；销售区域较为集中的风险；募投项目收益不及预期的风险；食品安全相关风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,375	1,525	2,036	2,490	3,023
YoY(%)	41.1	10.9	33.5	22.3	21.4
净利润(百万元)	314	222	265	316	377
YoY(%)	78.9	-29.2	19.0	19.4	19.4
毛利率(%)	25.7	27.7	27.1	27.2	27.4
EPS(摊薄/元)	1.26	0.89	1.06	1.26	1.51
ROE(%)	16.4	10.6	11.3	11.9	12.4
P/E(倍)	24.4	34.5	28.9	24.2	20.3
P/B(倍)	4.0	3.7	3.3	2.9	2.5
净利率(%)	22.8	14.6	13.0	12.7	12.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1496	1231	1172	1111	1504
现金	1262	851	809	662	1016
应收票据及应收账款	69	89	93	136	149
预付账款	3	3	5	5	7
存货	63	84	114	128	165
其他流动资产	99	204	151	180	167
<b>非流动资产</b>	1037	1445	1897	2341	2452
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	327	527	760	1087	1293
无形资产	108	125	136	150	168
其他非流动资产	602	793	1001	1104	991
<b>资产总计</b>	2532	2676	3069	3452	3956
<b>流动负债</b>	501	487	614	681	809
短期借款	100	45	45	45	45
应付票据及应付账款	167	201	242	327	355
其他流动负债	234	240	326	309	408
<b>非流动负债</b>	117	120	123	121	121
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	117	120	123	121	121
<b>负债合计</b>	618	606	736	802	930
少数股东权益	6	4	3	2	2
股本	248	248	250	250	250
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	892	1049	1313	1629	2005
归属母公司股东权益	1908	2066	2330	2647	3025
<b>负债和股东权益</b>	2532	2676	3069	3452	3956

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	159	192	362	333	481
净利润	313	220	264	315	376
折旧摊销	34	43	61	88	110
财务费用	-41	-32	-28	-39	-43
投资损失	-3	-4	-3	-4	-3
营运资金变动	-23	-23	103	8	75
其他经营现金流	-122	-12	-35	-35	-35
<b>投资活动现金流</b>	481	-459	-421	-520	-169
<b>筹资活动现金流</b>	52	-134	17	39	43
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.89	1.06	1.26	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.77	1.45	1.33	1.92
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.26	9.32	10.58	12.09

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1375	1525	2036	2490	3023
营业成本	1022	1103	1484	1813	2196
营业税金及附加	9	10	14	17	20
营业费用	90	87	117	150	176
管理费用	87	110	138	169	210
研发费用	6	8	10	12	15
财务费用	-41	-32	-28	-39	-43
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	-3
公允价值变动收益	196	35	35	35	35
投资净收益	3	4	3	4	3
<b>营业利润</b>	402	280	341	408	489
营业外收入	17	19	18	18	18
营业外支出	1	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	418	290	351	418	499
所得税	105	70	87	103	122
<b>税后利润</b>	313	220	264	315	376
少数股东损益	-1	-2	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	314	222	265	316	377
EBITDA	431	317	397	493	594

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.1	10.9	33.5	22.3	21.4
营业利润(%)	96.9	-30.3	22.0	19.7	19.7
归属于母公司净利润(%)	78.9	-29.2	19.0	19.4	19.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.7	27.7	27.1	27.2	27.4
净利率(%)	22.8	14.6	13.0	12.7	12.5
ROE(%)	16.4	10.6	11.3	11.9	12.4
ROIC(%)	14.5	9.7	10.5	11.2	11.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.4	22.7	24.0	23.2	23.5
流动比率	3.0	2.5	1.9	1.6	1.9
速动比率	2.8	2.3	1.7	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	22.8	19.3	22.4	21.8	21.3
应付账款周转率	6.7	6.0	6.7	6.4	6.4
<b>估值比率</b>					
P/E	24.4	34.5	28.9	24.2	20.3
P/B	4.0	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	15.0	21.1	17.1	14.0	11.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话: 010-83496336

