

**巴比食品 (605338.SH) 2022 年平稳收官, 2023 年经营势能稳中有升**

2023 年 04 月 10 日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**
**周佳 (联系人)**

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121080046

日期	2023/4/7
当前股价(元)	30.63
一年最高最低(元)	35.20/24.05
总市值(亿元)	76.61
流通市值(亿元)	26.42
总股本(亿股)	2.50
流通股本(亿股)	0.86
近 3 个月换手率(%)	92.09

**中小盘研究团队**
**● 2022 年营业收入稳步增长, 盈利能力明显改善**

公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营收 15.25 亿元, 同比+10.88%; 归母净利润 2.22 亿元, 同比-29.19%, 主要系持有的东鹏饮料股份公允价值收益减少所致; 扣非归母净利润 1.85 亿元, 同比+21.31%。其中单 Q4 营收 4.24 亿元, 同比+5.56%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比+0.37%。2022 年以来, 公司加速拓展门店并稳定单店收入, 叠加团餐业务延续高速增长, 成功实现营收、扣非净利润双增长。同时, 在原材料价格回落的作用下, 公司盈利能力明显改善, 毛利率同比提升 2.01pct。考虑到消费复苏具有不确定性, 我们下调公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.79 (-0.28) / 3.50 (-0.18) / 4.10 亿元, 对应 EPS 分别为 1.12 (-0.12) / 1.40 (-0.08) / 1.64 元, 当前股价对应 2023-2025 年的 PE 分别为 27.5/21.9/18.7 倍, 看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

**● 线下门店加速开拓与团购渠道高速增长共振, 2022 年平稳收官**

门店渠道方面, 公司进一步加密华东、华南及华北市场, 分别净增 179/93/29 家加盟店; 同时积极布局华中地区, 除净增 348 家巴比加盟店外, 还通过并购方式净增 363 家“好礼客”、“早宜点”加盟店; 带动公司加盟店数量突破四千家, 加盟业务收入同比增长 1.54%至 11.38 亿元。团餐渠道方面, 公司持续推进产品优化, 布局便利连锁、餐饮连锁和新零售平台三大新渠道, 利用现有产能大力开拓华东以外区域团餐业务, 促进团餐业务收入同比增长 54.47%至 3.32 亿元。

**● 产能扩张支撑“门店+团餐”双轮驱动, 2023 年经营势能有望稳中有升**

展望未来, 随着南京工厂产能的逐渐释放、东莞工厂的完工交付和武汉工厂、上海研发中心的产能投放, 公司产能瓶颈有望得到有效缓解。在产能扩张的支撑下, 门店业务将力争在 2023 年新开店超 1,000 家, 并通过增加中晚餐品类、第四代门店升级等方式优化单店模型; 团餐业务将充分利用包括南京工厂在内的新建及可用产能优先承接更多团餐订单, 聚焦新零售平台业务, 将团餐业务营收占比提升至 25%以上。门店与团餐的双轮驱动将促进公司 2023 年经营势能稳中有升。

● **风险提示:** 门店拓展不及预期、产能投放不及预期、原料价格大幅上涨等。

**相关研究报告**

《团餐持续高增, 逆势开店加速扩张——中小盘信息更新》-2022.10.31

《Q2 扣非净利润逆势增长, 全年盈利能力改善可期——中小盘信息更新》-2022.8.13

《疫情下韧性凸显, 扣非净利润实现逆势增长——中小盘信息更新》-2022.7.16

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,375	1,525	2,012	2,467	2,935
YOY(%)	41.1	10.9	31.9	22.7	18.9
归母净利润(百万元)	314	222	279	350	410
YOY(%)	78.9	-29.2	25.5	25.6	17.0
毛利率(%)	25.7	27.7	28.6	29.0	29.3
净利率(%)	22.8	14.4	13.8	14.1	13.9
ROE(%)	16.4	10.6	12.2	13.6	14.0
EPS(摊薄/元)	1.26	0.89	1.12	1.40	1.64
P/E(倍)	24.4	34.5	27.5	21.9	18.7
P/B(倍)	4.0	3.7	3.4	3.0	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1496	1231	1833	2134	2303
现金	1262	851	1590	1712	1944
应收票据及应收账款	69	89	47	56	63
其他应收款	2	4	4	5	5
预付账款	3	3	11	5	12
存货	63	84	66	138	76
其他流动资产	96	200	116	218	204
<b>非流动资产</b>	1037	1445	1155	1310	1493
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	327	527	615	671	742
无形资产	108	125	136	150	168
其他非流动资产	602	793	404	490	583
<b>资产总计</b>	2532	2676	2988	3445	3796
<b>流动负债</b>	501	487	572	660	671
短期借款	100	45	45	45	45
应付票据及应付账款	167	201	224	305	283
其他流动负债	234	240	303	310	343
<b>非流动负债</b>	117	120	120	120	120
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	117	120	120	120	120
<b>负债合计</b>	618	606	699	812	862
少数股东权益	6	4	2	0	-2
股本	248	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	892	1049	1272	1535	1840
归属母公司股东权益	1908	2066	2259	2537	2851
负债和股东权益	2532	2676	2960	3350	3712

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	192	413	345	448
净利润	313	220	278	349	408
折旧摊销	34	43	55	66	72
财务费用	-41	-32	-35	-41	-47
<b>投资损失</b>	-3	-4	-3	-4	-3
营运资金变动	-23	-23	150	7	51
其他经营现金流	-122	-12	-31	-32	-32
投资活动现金流	481	-459	383	-217	-206
<b>资本支出</b>	145	126	168	172	162
长期投资	579	-356	0	0	0
其他投资现金流	1205	-689	551	-46	-43
筹资活动现金流	52	-134	-57	-5	-11
短期借款	100	-55	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
<b>普通股增加</b>	0	0	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	0	-0	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-48	-79	-57	-5	-11
<b>现金净增加额</b>	692	-401	739	123	232

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1375	1525	2012	2467	2935
营业成本	1022	1103	1436	1753	2075
营业税金及附加	9	10	14	17	20
营业费用	90	87	132	147	182
管理费用	87	110	138	168	200
研发费用	6	8	9	11	14
财务费用	-41	-32	-35	-41	-47
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	196	35	30	30	30
投资净收益	3	4	3	4	3
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	402	280	354	448	525
营业外收入	17	19	22	24	25
营业外支出	1	8	6	7	6
<b>利润总额</b>	418	290	370	465	543
所得税	105	70	93	116	136
<b>净利润</b>	313	220	278	349	408
少数股东损益	-1	-2	-1	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	314	222	279	350	410
EBITDA	421	310	389	486	564
EPS(元)	1.26	0.89	1.12	1.40	1.64

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.1	10.9	31.9	22.7	18.9
营业利润(%)	96.9	-30.3	26.6	26.5	17.3
归属于母公司净利润(%)	78.9	-29.2	25.5	25.6	17.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.7	27.7	28.6	29.0	29.3
净利率(%)	22.8	14.4	13.8	14.1	13.9
ROE(%)	16.4	10.6	12.2	13.6	14.0
ROIC(%)	107.1	51.9	70.5	68.2	72.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.4	22.7	23.6	24.2	23.2
净负债比率(%)	-59.1	-37.4	-67.3	-64.2	-64.4
流动比率	3.0	2.5	3.1	2.9	3.0
速动比率	2.8	2.3	3.0	2.7	2.8
<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	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.7	6.0	6.7	6.4	6.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.89	1.12	1.40	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.77	1.65	1.38	1.79
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.26	9.06	10.28	11.69
<b>估值比率</b>					
P/E	24.4	34.5	27.5	21.9	18.7
P/B	4.0	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	15.2	21.4	15.4	12.1	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn