

巴比食品 (605338.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 利润承压，继续看好全国化加速

事件

2023年4月19日公司披露2023年第一季度报告，公司1Q23年实现营收3.2亿元/+3.2%，归母净利润4103.2万元/+2724.36%，扣非归母净利润2015.5万元/-48.1%。

点评

Q1 新开店进展良好。1Q23新开店294家、完成全年千店目标29.4%。

1) 分业务看：特许加盟收入2.4亿元/+2.5%，其中期末门店数4603家/+31.5%、平均单店收入5.3万元/-21.4%，收入增速相对偏低主因单店收入同比下滑，推测与Q1仍处于疫情过峰、今年回乡潮强度高于前两年以及1Q22华东高基数相关；直营店营收0.07亿元/-7.3%，门店数减少1家至15家；团餐业务营收0.7亿元/+6.9%，对总收入贡献提升至21.6%/+0.7pct。2) 分地区看，华东/华南/华中/华北分别收入2.7/0.2/0.2/0.1亿元、同比+6.2%/25.7%/+10.5%/27.8%，华东/华南/华中/华北加盟店分别新开113/51/96/34家、净增45/35/36/14家（共130家），华东仍为开店主力，华南、华北新开均好于去年同期。

猪肉价格波动、费用投放增加影响利润率。1Q23综合毛利率24.2%/-3.2pct，推测主要因为1Q23猪肉采购价格环比4Q22有所下降但仍高于22全年采购价；销售费用率7.3%/+2.9pct，管理费用率9.6%/+2.3pct，扣非归母净利率6.3%/-6.3pct，盈利能力承压主因收入端仍在爬坡，为扩大业务规模而发生的人员工资、股权激励费用、营销费用投入增加。

23年聚焦新开千店、团餐占比超25%、投资并购三大业务规划，持续看好成长。23年规划：1) 新开超1000家门店，区域规划华东/华中/华南/华北占比50%/20%/20%/10%，并通过第四代门店升级、增加中晚餐场景产品等方式提升单店收入；2) 提升团餐业务收入占比超25%，计划充分利用南京工厂在内新建产能优先承接团餐订单、发力新零售平台；3) 持续考虑投资并购有优势互补或协同效应企业。

投资建议

早餐龙头扩产、开店积极，外部压力缓解后同店有望明显改善，预计23E-25E归母净利润2.4/3.4/4.2亿元，对应23-25E PE为32.4/23.6/18.8X，维持“买入”评级。

风险提示

开店速度不及预期，原材料价格波动，加盟商管理风险。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

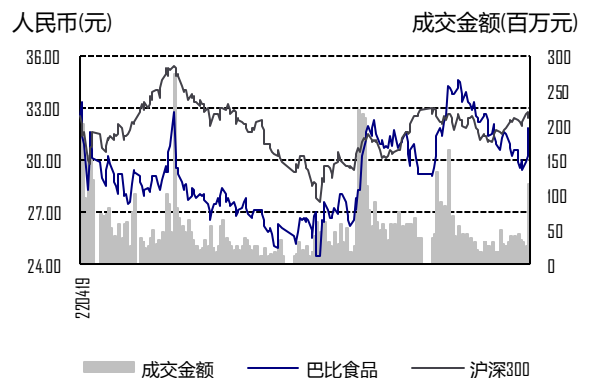
联系人：叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.90元

相关报告：

- 《巴比食品公司点评：盈利能力改善，看好23年全国化加速》，2023.4.7
- 《疫情扰动下团餐发力，期待未来开店步伐加速-巴比食品3Q22业绩...》，2022.10.28
- 《保供与并表助力收入提升，关注业绩环比改善-巴比食品22年中报...》，2022.8.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,375	1,525	2,062	2,512	3,010
营业收入增长率	41.06%	10.88%	35.23%	21.81%	19.81%
归母净利润(百万元)	314	222	246	337	424
归母净利润增长率	78.92%	-29.19%	10.81%	36.99%	25.76%
摊薄每股收益(元)	1.266	0.896	0.985	1.349	1.697
每股经营性现金流净额	0.64	0.77	1.37	1.87	2.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.45%	10.76%	11.00%	13.64%	15.31%
P/E	27.52	35.40	32.39	23.64	18.80
P/B	4.53	3.81	3.56	3.22	2.88

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	975	1,375	1,525	2,062	2,512	3,010	货币资金	1,399	1,262	851	874	1,054	1,316
增长率	41.1%	10.9%	35.2%	21.8%	19.8%		应收款项	53	71	93	105	125	145
主营业务成本	-703	-1,022	-1,103	-1,478	-1,783	-2,118	存货	37	63	84	85	98	110
%销售收入	72.1%	74.3%	72.3%	71.6%	71.0%	70.4%	其他流动资产	13	99	203	209	211	213
毛利	272	353	423	585	729	892	流动资产	1,503	1,496	1,231	1,274	1,487	1,785
%销售收入	27.9%	25.7%	27.7%	28.4%	29.0%	29.6%	%总资产	75.5%	59.1%	46.0%	44.6%	46.5%	49.5%
营业税金及附加	-7	-9	-10	-10	-16	-20	长期投资	52	298	333	333	333	333
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%	固定资产	359	450	537	679	811	934
销售费用	-48	-90	-87	-134	-138	-163	%总资产	18.0%	17.8%	20.0%	23.8%	25.4%	25.9%
%销售收入	4.9%	6.6%	5.7%	6.5%	5.5%	5.4%	无形资产	61	118	160	169	177	185
管理费用	-66	-87	-110	-144	-158	-181	非流动资产	488	1,037	1,445	1,580	1,711	1,822
%销售收入	6.8%	6.4%	7.2%	7.0%	6.3%	6.0%	%总资产	24.5%	40.9%	54.0%	55.4%	53.5%	50.5%
研发费用	-4	-6	-8	-9	-11	-13	资产总计	1,991	2,532	2,676	2,854	3,198	3,607
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	短期借款	0	112	58	10	10	10
息税前利润 (EBIT)	147	161	207	287	406	517	应付款项	248	289	341	410	485	564
%销售收入	15.1%	11.7%	13.6%	13.9%	16.2%	17.2%	其他流动负债	76	99	88	92	116	142
财务费用	23	41	32	19	22	27	流动负债	324	501	487	511	612	716
%销售收入	-2.3%	-2.9%	-2.1%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-1	-2	-2	0	0	0	其他长期负债	32	117	120	101	108	115
公允价值变动收益	29	196	35	0	0	0	负债	356	618	606	612	719	831
投资收益	2	3	4	4	4	4	普通股股东权益	1,634	1,908	2,066	2,238	2,475	2,772
%税前利润	1.1%	0.6%	1.4%	1.2%	0.9%	0.7%	其中：股本	248	248	248	248	248	248
营业利润	204	402	280	313	435	551	未分配利润	550	794	933	1,105	1,341	1,638
营业利润率	20.9%	29.2%	18.3%	15.2%	17.3%	18.3%	少数股东权益	1	6	4	4	4	4
营业外收支	29	17	10	15	15	15	负债股东权益合计	1,991	2,532	2,676	2,854	3,198	3,607
税前利润	233	418	290	328	450	566	比率分析						
利润率	23.9%	30.4%	19.0%	15.9%	17.9%	18.8%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-58	-105	-70	-82	-112	-141	每股指标						
所得税率	24.9%	25.1%	24.2%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.708	1.266	0.896	0.985	1.349	1.697
净利润	175	313	220	246	337	424	每股净资产	6.589	7.695	8.331	8.950	9.894	11.082
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0	每股经营现金净流	1.008	0.641	0.774	1.368	1.868	2.275
归属于母公司的净利润	175	314	222	246	337	424	每股股利	0.160	0.260	0.320	0.298	0.408	0.513
净利率	18.0%	22.8%	14.6%	11.9%	13.4%	14.1%	回报率						
							净资产收益率	10.74%	16.45%	10.76%	11.00%	13.64%	15.31%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.81%	12.40%	8.31%	8.63%	10.55%	11.77%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	6.71%	5.73%	7.10%	9.28%	11.89%	13.57%
净利润	175	313	220	246	337	424	增长率						
少数股东损益	0	-1	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	-8.35%	41.06%	10.88%	35.23%	21.81%	19.81%
非现金支出	27	47	58	66	77	88	EBIT 增长率	-13%	9%	29%	39%	41%	27%
非经营收益	-47	-179	-63	-26	-17	-17	净利润增长率	13%	79%	-29%	11%	37%	26%
营运资金变动	94	-23	-23	54	67	69	总资产增长率	105.8%	27.17%	5.68%	6.65%	12.04%	12.79%
经营活动现金净流	250	159	192	339	463	564	资产管理能力						
资本开支	-111	-145	-125	-176	-180	-170	应收账款周转天数	18.1	16.0	18.9	18.0	17.5	17.0
投资	-776	579	-367	0	0	0	存货周转天数	30.4	17.9	24.4	21.0	20.0	19.0
其他	17	46	34	4	4	4	应付账款周转天数	59.8	54.4	61.0	58.0	57.0	55.0
投资活动现金净流	-870	481	-459	-172	-176	-166	固定资产周转天数	76.0	86.8	126.0	100.7	87.4	75.6
股权募资	759	6	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	100	-55	-63	0	0	净负债/股东权益	-85.57%	-64.51%	-47.67%	-47.18%	-49.91%	-54.03%
其他	-12	-53	-79	-76	-103	-129	EBIT 利息保障倍数	-6.5	-4.0	-6.5	-14.9	-18.3	-18.9
筹资活动现金净流	747	52	-134	-140	-103	-129	资产负债率	17.90%	24.41%	22.66%	21.44%	22.49%	23.05%
现金净流量	127	692	-401	27	184	269							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-01	买入	28.92	33.47~33.47
2	2022-07-14	买入	28.47	33.31~33.31
3	2022-08-11	买入	27.34	33.35~33.35
4	2022-10-28	买入	27.00	N/A
5	2023-04-07	买入	30.23	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402