

巴比食品 (605338.SH) Q2 归母净利润承压明显，全年业绩有望改善

2023 年 08 月 11 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
周佳（分析师）
徐剑峰（联系人）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790123070014

日期	2023/8/10
当前股价(元)	24.67
一年最高最低(元)	35.20/23.86
总市值(亿元)	61.70
流通市值(亿元)	21.28
总股本(亿股)	2.50
流通股本(亿股)	0.86
近 3 个月换手率(%)	89.6

中小盘研究团队

● 2023Q2 营收同比+11.14%，归母净利润承压明显

公司发布 2023 年半年报，实现营收 7.37 亿元，同比+7.57%；归母净利润 0.82 亿元，同比-30.48%，主要系上半年猪肉等原材料价格有所上涨、新开店仍处爬坡期、费用率有所提升所致。单 Q2 实现营收 4.18 亿元，同比+11.14%；归母净利润 0.41 亿元，同比-64.85%，盈利能力有所承压。考虑到 Q2 团餐业务有所下滑，我们下调公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.92(-0.56)/2.52(-0.66)/3.05(-0.74)亿元，当前股价对应 2023-2025 年的 PE 分别为 39.8/30.4/25.1 倍，看好长期发展，维持“买入”评级。

● **开店加速及单店恢复推动加盟业务增速快，团餐业务受高基数影响有所下滑**
加盟渠道方面，公司 Q2 新开/净增 374/200 家加盟店至 4803 家加盟店，2 月份以来单月新开门店数均超过 120 家，其中华东/华南/华中及华北市场分别净增 82/66/41/11 家加盟店，巴比品牌华东以外区域加盟店占比提升至 28%，全国化布局战略稳步推进；同时，受新开店成熟度有所提升、2022 年同期单店营收低基数等因素影响，Q2 加盟店单店收入同比增长 20.32%，共同推动公司加盟业务营收同比+34.28%至 3.25 亿元。团餐渠道方面，受 2022 年同期疫情期间承接保供订单导致高基数、客户需求恢复缓慢、团餐市场竞争激烈程度提升等因素影响，公司 Q2 团餐业务承压明显，营收同比-30.23%至 0.82 亿元。

● 开店步伐加快叠加团餐业务增长可期，2023 年下半年公司业绩有望改善

门店业务方面，公司上半年已完成全年 1000 家开店目标的 66.8%，开店进程超预期，且通过开辟湖南市场等进一步扩张全国布局版图；同时在手工牛肉大包等新品推出、中晚餐品类增加、第四代门店升级、外卖覆盖率及渗透率提升等的推动下，下半年单店收入有望延续增长。团餐业务方面，公司发力华东以外区域，华南、华北、华中地区营收占比近 15%，叠加公司积极研发符合客户需求的产品、完善供应链，营收有望恢复增长。展望下半年，东莞工厂产能将于 Q4 释放，新店逐步走向成熟，叠加猪肉等原材料成本压力有望减弱，公司业绩改善可期。

● **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

《Q1 盈利能力有所承压，2023 年全年业绩改善可期——中小盘信息更新》
-2023.4.21

《2022 年平稳收官，2023 年经营势能稳中有升——中小盘信息更新》
-2023.4.10

《团餐持续高增，逆势开店加速扩张——中小盘信息更新》-2022.10.31

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	1,709	2,041	2,365
YOY(%)	41.1	10.9	12.0	19.4	15.9
归母净利润(百万元)	314	222	192	252	305
YOY(%)	78.9	-29.2	-13.4	30.8	21.2
毛利率(%)	25.7	27.7	26.7	27.1	27.4
净利率(%)	22.8	14.4	11.2	12.3	12.8
ROE(%)	16.4	10.6	8.8	10.5	11.5
EPS(摊薄/元)	1.26	0.89	0.77	1.01	1.22
P/E(倍)	24.4	34.5	39.8	30.4	25.1
P/B(倍)	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9

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
流动资产	1496	1231	1815	1962	2041
现金	1262	851	1523	1661	1700
应收票据及应收账款	69	89	39	47	54
其他应收款	2	4	3	5	3
预付账款	3	3	9	5	10
存货	63	84	47	131	60
其他流动资产	96	200	195	114	214
非流动资产	1037	1445	1057	1258	1466
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	327	527	534	627	720
无形资产	108	125	136	150	168
其他非流动资产	602	793	387	481	578
资产总计	2532	2676	2872	3221	3507
流动负债	501	487	472	638	581
短期借款	100	45	45	45	45
应付票据及应付账款	167	201	171	293	233
其他流动负债	234	240	257	300	303
非流动负债	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
负债合计	618	606	597	760	711
少数股东权益	6	4	3	1	-0
股本	248	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	892	1049	1203	1392	1619
归属母公司股东权益	1908	2066	2175	2383	2622
负债和股东权益	2532	2676	2774	3144	3333

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	192	253	311	286
净利润	313	220	191	250	303
折旧摊销	34	43	52	59	62
财务费用	-41	-32	-36	-42	-48
投资损失	-3	-4	-3	-4	-3
营运资金变动	-23	-23	79	79	3
其他经营现金流	-122	-12	-31	-32	-32
投资活动现金流	481	-459	475	-169	-236
资本支出	145	126	74	136	192
长期投资	579	-356	0	0	0
其他投资现金流	1205	-689	549	-32	-44
筹资活动现金流	52	-134	-57	-4	-10
短期借款	100	-55	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-79	-57	-4	-10
现金净增加额	692	-401	672	138	40

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1375	1525	1709	2041	2365
营业成本	1022	1103	1252	1488	1717
营业税金及附加	9	10	11	14	16
营业费用	90	87	112	121	147
管理费用	87	110	154	163	166
研发费用	6	8	12	14	17
财务费用	-41	-32	-36	-42	-48
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
营业利润	402	280	239	317	386
营业外收入	17	19	22	24	25
营业外支出	1	8	6	7	6
利润总额	418	290	255	334	404
所得税	105	70	64	83	101
净利润	313	220	191	250	303
少数股东损益	-1	-2	-1	-1	-2
归属母公司净利润	314	222	192	252	305
EBITDA	421	310	271	348	415
EPS(元)	1.26	0.89	0.77	1.01	1.22

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	41.1	10.9	12.0	19.4	15.9
营业利润(%)	96.9	-30.3	-14.5	32.5	21.9
归属于母公司净利润(%)	78.9	-29.2	-13.4	30.8	21.2
获利能力					
毛利率(%)	25.7	27.7	26.7	27.1	27.4
净利率(%)	22.8	14.4	11.2	12.3	12.8
ROE(%)	16.4	10.6	8.8	10.5	11.5
ROIC(%)	107.1	51.9	48.9	66.0	57.5
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	22.7	21.5	24.2	21.3
净负债比率(%)	-59.1	-37.4	-66.9	-66.9	-62.2
流动比率	3.0	2.5	3.6	3.0	3.3
速动比率	2.8	2.3	3.5	2.8	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.89	0.77	1.01	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.77	1.01	1.24	1.14
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.26	8.71	9.54	10.53
估值比率					
P/E	24.4	34.5	39.8	30.4	25.1
P/B	4.0	3.7	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	15.2	21.4	22.3	17.0	14.2

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