

速冻食品

巴比食品（605338.SH）

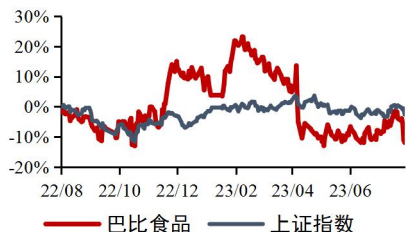
增持-A(维持)

门店拓展速度较快，团餐业务短期承压

2023年8月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月11日

收盘价（元）：	24.42
年内最高/最低（元）：	35.20/23.86
流通A股/总股本（亿）：	0.86/2.50
流通A股市值（亿）：	21.07
总市值（亿）：	61.08

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益：	0.33
摊薄每股收益：	0.33
每股净资产（元）：	8.32
净资产收益率：	3.92

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2023年中报，2023H1公司实现营业收入7.37亿元，同比增长7.57%；实现归母净利润8196.02万元，同比减少30.48%；实现扣非归母净利润6683.61万元，同比减少28.19%；基本每股收益为0.33元，同比减少31.25%。

事件点评

➢ 2023上半年公司积极推进门店数量扩张和单店收入提升，特许加盟收入稳步增长。①在门店数量扩张上：公司成功开辟湖南市场，2023年上半年公司累计新开门店668家，1000家门店的年度目标已达成超66%。加盟门店总数量突破4800家，并且华东以外区域巴比品牌加盟门店数量占比由2022年末的24%快速上升至28%。②在单店收入提升上：公司通过持续丰富产品矩阵（如推出手工牛肉大包等高品质、高规格、高客单价产品）、提高外卖业务渗透率以拓张中晚餐消费场景、加强门店精细化管理等方式全力推进单店收入修复与单店模型改善。2023年上半年，公司实现特许加盟销售收入5.63亿元，同比增长18.71%；其中第二季度实现特许加盟销售收入3.25亿元，环比增长36.19%。

➢ 受高基数影响公司团餐业务整体承压，但华东以外区域仍保持快速增长。2023上半年，公司团餐业务实现营业收入1.51亿元，同比减少17.10%，主要是受去年同期高基数影响（2022年同期实现了108.06%的高增长）。但是华东以外区域的团餐业务发展迅速：华南区域、华北区域团餐业务销售收入同比增长分别约60%及97%，华中区域也完成了从无到有、持续增长的发展突破，三大区域团餐业务营业收入占公司整体团餐业务比例快速增长至近15%，较2022年同期提升约10个百分点。

➢ 公司产能建设项目稳步推进，持续赋能“门店+团餐”双轮驱动策略。2023年上半年公司继续推进产能建设，东莞工厂预计2023年第四季度投放产能，武汉智能制造中心项目（一期）预计2024年末投放产能，上海智能制造及功能性面食国际研发中心项目预计2025年下半年投放产能。随着公司各地产能陆续释放、冷链配送半径不断扩大，产品配送范围得以有效延伸，有利于缓解产能瓶颈，支撑公司业务的全国化拓展，进一步巩固公司的行业地位。

投资建议

➢ 预计公司2023-2025年分别实现营收17.89、21.42、25.15亿元，同比增长17.3%、19.7%、17.4%；分别实现净利润2.20、2.73、3.20亿元，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





同比变动-0.9%、23.7%、17.5%；对应 EPS 分别为 0.88、1.09、1.28 元，以 8 月 11 日收盘价 24.42 元计算，对应 PE 分别为 27.7X、22.4X、19.1X，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；需求恢复不及预期的风险。

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	1,789	2,142	2,515
YoY(%)	41.1	10.9	17.3	19.7	17.4
净利润(百万元)	314	222	220	273	320
YoY(%)	78.9	-29.2	-0.9	23.7	17.5
毛利率(%)	25.7	27.7	26.9	27.3	27.5
EPS(摊薄/元)	1.26	0.89	0.88	1.09	1.28
ROE(%)	16.4	10.6	9.8	11.1	11.9
P/E(倍)	19.5	27.5	27.7	22.4	19.1
P/B(倍)	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3
净利率(%)	22.8	14.6	12.3	12.7	12.7

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
流动资产	1496	1231	1175	1049	966
现金	1262	851	881	664	550
应收票据及应收账款	69	89	97	126	135
预付账款	3	3	4	5	6
存货	63	84	91	117	126
其他流动资产	99	204	103	137	149
非流动资产	1037	1445	1707	2151	2492
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	327	527	626	835	1079
无形资产	108	125	136	150	168
其他非流动资产	602	793	946	1166	1245
资产总计	2532	2676	2883	3200	3458
流动负债	501	487	515	633	648
短期借款	100	45	45	45	45
应付票据及应付账款	167	201	190	299	267
其他流动负债	234	240	280	289	335
非流动负债	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
负债合计	618	606	638	754	769
少数股东权益	6	4	3	3	2
股本	248	248	250	250	250
资本公积	769	769	804	804	804
留存收益	892	1049	1207	1393	1616
归属母公司股东权益	1908	2066	2242	2443	2687
负债和股东权益	2532	2676	2883	3200	3458

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	192	236	328	334
净利润	313	220	220	272	319
折旧摊销	34	43	55	72	91
财务费用	-41	-32	-27	-36	-34
投资损失	-3	-4	-3	-4	-3
营运资金变动	-23	-23	26	59	-4
其他经营现金流	-122	-12	-35	-35	-35
投资活动现金流	481	-459	-180	-509	-406
筹资活动现金流	52	-134	-27	-36	-42
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.89	0.88	1.09	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.77	0.95	1.31	1.34
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.26	8.95	9.75	10.73

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1375	1525	1789	2142	2515
营业成本	1022	1103	1308	1557	1824
营业税金及附加	9	10	12	14	17
营业费用	90	87	103	129	146
管理费用	87	110	143	156	176
研发费用	6	8	8	11	12
财务费用	-41	-32	-27	-36	-34
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
营业利润	402	280	282	351	413
营业外收入	17	19	18	18	18
营业外支出	1	8	8	8	8
利润总额	418	290	292	361	423
所得税	105	70	72	89	104
税后利润	313	220	220	272	319
少数股东损益	-1	-2	-0	-1	-1
归属母公司净利润	314	222	220	273	320
EBITDA	431	317	332	420	504

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	41.1	10.9	17.3	19.7	17.4
营业利润(%)	96.9	-30.3	1.0	24.3	17.8
归属于母公司净利润(%)	78.9	-29.2	-0.9	23.7	17.5
获利能力					
毛利率(%)	25.7	27.7	26.9	27.3	27.5
净利率(%)	22.8	14.6	12.3	12.7	12.7
ROE(%)	16.4	10.6	9.8	11.1	11.9
ROIC(%)	14.5	9.7	9.0	10.4	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	22.7	22.1	23.6	22.2
流动比率	3.0	2.5	2.3	1.7	1.5
速动比率	2.8	2.3	2.1	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	22.8	19.3	19.3	19.3	19.3
应付账款周转率	6.7	6.0	6.7	6.4	6.4
估值比率					
P/E	19.5	27.5	27.7	22.4	19.1
P/B	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.4	16.2	15.7	12.9	10.9

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

