

# 巴比食品（605338）：团餐高基数短暂影响增速，下半年业绩有望改善

2023年8月14日

推荐/维持

巴比食品 公司报告

事件：公司 23H1 实现营业收入 7.37 亿元，同比+7.57%；实现归母净利润 0.82 亿元，同比-30.48%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比-28.19%。公司 Q2 单季实现营业收入 4.18 亿元，同比+11.14%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比-64.85%，实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比-13.97%。

**加速华南区域门店布局。**分渠道来看，公司加盟渠道/直营渠道/团餐上半年收入分别为 5.63/0.14/1.51 亿元，分别同比+18.71%/-25.54%/-17.1%。公司加盟门店 Q2 收入 3.25 亿元，同比+34.28%。公司主要门店在上海，受疫情影响去年二季度基数较低，不过相较 21 年 Q2 公司加盟业务收入也增长了 13.46%。公司加盟业务的增长主要得益于门店的扩张。今年上半年公司净增加门店 330 家，达到 4803 家门店，其中，华东/华南/华北/华东分别净增加门店 127/101/25/77 家店，分别达到 3256/564/195/788 家门店，华东开店速度稳定，华南开店速度明显加快。随着 2023 年 6 月湖南市场的成功开辟，公司将进一步扩张全国门店布局版图。华东以外区域巴比品牌加盟门店数量占比由 2022 年末的 24% 快速上升至报告期末的 28%。除了加盟门店数量增长外，加盟门店的单店收入同比增长 5.07%。公司提升单店收入取得了一定的成效。今年公司新推出手工牛肉大包等高品质、高规格、高客单价产品。此外，公司继续发力拓展中晚餐消费场景且赋能加盟商线上外卖运营能力。推测，随着上半年新开门店逐渐进入成熟期，下半年公司加盟门店业务营业收入将进一步抬升。

**团餐高基数导致增速下滑，埠外区域实现突破。**公司团餐业务 23H1/Q2 营业收入分别为 1.51/0.82 亿元，分别同比-17.10%/-30.23%。去年同期受疫情影响，团购业务带动了团餐业务收入的增长，上半年团餐业务增速逐月增高，导致今年基数逐月增加，团餐上半年受此因素干扰较大。此外，宏观经济尚处于恢复性增长中，需求不足叠加供给侧竞争日益激烈也导致团餐业务增速的下滑。不过，相较 2021H1 公司团餐业务仍有 72.49% 的增速，团餐复合增速依然较高。公司利用现有产能发力华东以外区域，团餐业务华中区域也完成了从无到有、持续增长的发展突破。上半年，华东以外区域团餐营收占公司整体团餐业务比例快速增长至近 15%，较去年同期提升约 10 个百分点。此外，公司积极拓展便利连锁、餐饮连锁和零售平台客户，通过多渠道探索增加产品触达消费者的机会。

**上半年毛利率回落，费用率上升，下半年有望改善。**公司 H1/Q2 毛利率分别为 25.62%/26.71%，分别同比-2.90/-2.78pct，主要系折旧摊销、人工成本、能源成本增加以及猪肉等原材料价格同比上浮所致。正如我们前期报告所说（《巴比食品（605338）：团餐及门店布局双双加速》，2023 年 4 月 11 日）“22 年公司新增武汉工厂、南京中央工厂、琥珀星辰工厂，23 年三季度东莞工厂将完成交付，数个工厂的相继投放对毛利率均有一定影响”，我们认为，随着销售额的提升及产能利用率提升，毛利率有望相应回升。今年上半年，公司销售费用率/管理费用率分别为 6.02%/8.59%，分别+1.04/1.24pct，销售费用率上升用主要系职工薪酬、门店装修补贴的增加以及房租物业费增加。不

## 公司简介：

是一家“连锁门店销售为主，团体供餐销售为辅”的中式面点速冻食品制造企业。公司产品可以分为面点系列产品、馅料系列产品以及外部采购系列产品，具体包括包子、馒头、粗粮点心、馅料以及粥品饮品等，共计近百余种产品。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

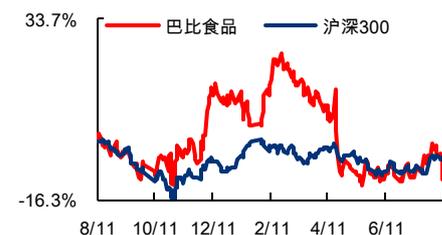
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间（元）	34.59-24.43
总市值（亿元）	61.7
流通市值（亿元）	21.28
总股本/流通 A 股（万股）	25,011/25,011
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.65

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

## 分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

过 Q2 单季销售费用率同比-0.40pct，较 Q1 明显好转。管理费用率上升主要是员工股权激励支付费用所致。推测随着新增门店的成熟，费效比能够逐渐好转。

**公司盈利预测及投资评级：**我们认为公司团餐业务短期承压，但不改长期增长潜力，加盟业务依然具备较大的开店以及单店收入提升的空间，双轮驱动有望推动公司业绩长期稳定增长。预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 17.14/20.77/22.61 亿元，分别同比增长 12.38%/21.21%/8.83%；归母净利润分别为 2.16/2.64/3.10 亿元，分别同比增长-0.64%/22.17%/17.59%；EPS 分别为 0.87/1.06/1.25；2023-2025 年对应 PE 分别为 28/23/20 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**疫情带来的风险；食品安全风险；开店速度不及预期；并购不及预期；原材料波动风险；公允价值变动损益波动较大。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,375.45	1,525.14	1,713.90	2,077.35	2,260.81
增长率（%）	41.06%	10.88%	12.38%	21.21%	8.83%
归母净利润（百万元）	313.95	222.29	216.14	263.73	309.76
增长率（%）	78.85%	-29.80%	-0.64%	22.17%	17.59%
净资产收益率（%）	16.45%	10.76%	9.94%	11.58%	12.83%
每股收益(元)	1.27	0.90	0.87	1.06	1.25
PE	19.43	27.41	28.31	23.20	19.75
PB	3.21	2.96	2.81	2.69	2.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	1496	1231	1374	1577	1781	<b>营业收入</b>	1375	1525	1714	2077	2261
货币资金	1262	851	1185	1348	1543	<b>营业成本</b>	1022	1103	1249	1506	1621
应收账款	69	89	93	117	125	营业税金及附加	9	10	12	14	15
其他应收款	2	4	4	5	6	营业费用	90	87	108	125	133
预付款项	3	3	1	-1	-3	管理费用	87	110	137	158	158
存货	63	84	86	109	115	财务费用	-41	-32	-36	-34	-35
其他流动资产	11	7	5	-2	-5	研发费用	6	8	8	10	11
<b>非流动资产合计</b>	1037	1445	1400	1355	1310	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	195.73	35.12	30.00	30.00	30.00
固定资产	327	527	484	442	400	投资净收益	2.61	3.96	5.15	6.70	8.71
无形资产	108	125	118	111	104	加:其他收益	3.67	3.55	3.63	3.62	3.60
其他非流动资产	124	374	374	374	374	<b>营业利润</b>	402	280	275	339	400
<b>资产总计</b>	2532	2676	2774	2932	3091	营业外收入	17.37	18.70	19.63	20.61	21.64
<b>流动负债合计</b>	501	487	453	504	520	营业外支出	0.84	8.41	4.62	6.52	5.57
短期借款	100	45	0	0	0	<b>利润总额</b>	418	290	290	353	416
应付账款	167	201	213	264	281	所得税	105	70	71	86	102
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	313	220	218	267	314
一年内到期的非流动负债	12	13	13	13	13	少数股东损益	-1	-2	2	3	4
<b>非流动负债合计</b>	117	120	141	142	143	归属母公司净利润	314	222	216	264	310
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	618	606	594	646	663	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	6	4	6	9	13	营业收入增长	41.06%	10.88%	12.38%	21.21%	8.83%
实收资本(或股本)	248	248	248	248	248	营业利润增长	96.86%	-30.34%	-1.74%	23.33%	17.92%
资本公积	769	769	769	769	769	归属于母公司净利润增长	78.92%	-29.19%	-2.77%	22.02%	17.46%
未分配利润	794	933	1021	1100	1210	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1908	2066	2174	2277	2415	毛利率(%)	25.70%	27.71%	27.11%	27.50%	28.31%
<b>负债和所有者权益</b>	2532	2676	2774	2932	3091	净利率(%)	22.77%	14.42%	12.75%	12.85%	13.88%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
	单位:百万元					总资产净利润率(%)	12.40%	8.31%	7.79%	8.99%	10.02%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	16.45%	10.76%	9.94%	11.58%	12.83%
<b>经营活动现金流</b>	159	192	128	259	299	<b>营运能力</b>					
净利润	313	220	218	267	314	总资产周转率	0.61	0.59	0.63	0.73	0.75
折旧摊销	34.31	42.55	51.49	51.81	52.04	应收账款周转率	23	19	19	20	19
财务费用	-41	-32	-36	-34	-35	应付账款周转率	9.03	8.28	8.26	8.70	8.30
应收帐款减少	-18	-20	-4	-24	-8	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.27	0.90	0.87	1.06	1.25
<b>投资活动现金流</b>	481	-459	321	30	32	每股净现金流(最新摊薄)	2.79	-1.62	1.34	0.66	0.79
公允价值变动收益	196	35	30	30	30	每股净资产(最新摊薄)	7.70	8.33	8.77	9.18	9.74
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	3	4	5	7	9	P/E	19.43	27.41	28.31	23.20	19.75
<b>筹资活动现金流</b>	52	-134	-116	-126	-136	P/B	3.21	2.96	2.81	2.69	2.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.69	18.61	17.16	13.51	11.10
长期借款增加	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						
<b>现金净增加额</b>	692	-401	333	164	195						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	巴比食品（605338）：团餐及门店布局双双加速	2023-04-11
公司普通报告	巴比食品（605338）：团餐高增，期待门店疫情后的改善	2022-08-12
公司深度报告	巴比食品（605338）：行业风口期，团餐业务高成长性确定	2022-06-01
公司普通报告	巴比食品（605338）：双轮驱动，增长动力十足	2022-04-13
行业普通报告	食品饮料行业报告：行情反弹结束了么？	2023-08-09
行业普通报告	食品饮料行业报告：经济刺激政策加码，白酒复苏预期增强	2023-07-31
行业普通报告	食品饮料行业报告：多措并举民营经济有望起航，利好餐饮消费复苏	2023-07-24
行业深度报告	食品饮料 2023 年下半年投资策略：盈利修复的三个递进要素	2023-07-10
行业普通报告	食品饮料行业报告：宏观政策刺激预期增强，消费资产定价重估	2023-06-20
行业普通报告	乳制品：受中国影响国际奶粉需求偏弱，国内原奶供给阶段性过剩	2023-06-16
行业普通报告	食品饮料行业报告：原奶周期下行，或加速企业集中	2023-06-13
行业普通报告	食品饮料行业报告：餐饮企业成本持续下行，利润有望进一步释放	2023-05-15

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

### 王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526