

巴比食品(605338)

点评报告

行业公司研究——食品饮料——

证券研究报告

拟通过收购加速全国布局，部分募集资金用途变更

——巴比食品动态点评

✍️：马莉 执业证书编号：S1230520070002
 ✉️：mali@stocke.com.cn
 ✍️：杨骥、张潇倩
 ☎️：021-80108140
 ✉️：yangji@stocke.com.cn

事件

今日公司发布系列公告：1) 公司拟与4位自然人签署《投资合作协议》，约定由交易对方设立目标公司，自设立的目标公司正式运营满12个月，达到协议约定的收购先决条件后，公司将持有目标公司70%的股权；2) 公司将变更部分募集资金用途。

投资要点

□ 全国化布局加速，或通过收购实现规模迅速扩张

公司发布《关于签署对外投资合作协议的公告》，显示交易对方目标公司设立三个月后（目前尚未设立），“好礼客”“早宜点”品牌相关的全部资产及业务重组将注入目标公司；设立十二个月，若目标公司符合系列先决条件，公司将收购目标公司70%的股权，具体条件来看：公司对“好礼客”、“早宜点”、“巴比”门店数量、销售额、扣非后净利润、主营产品平均毛利率等方面均进行设限，收购先决条件中主营产品毛利率不低于16%，加盟门店数量不少于400家，其中巴比门店（签订特许经营合同，由目标公司供货）不少于50家。我们认为：

1) 拟收购对象与公司配适度较高。本次收购对象“好礼客”“早宜点”均为武汉地区本土品牌早餐门店，在本地拥有一定市场基础，早餐品类、经营模式与巴比相似度高，且拥有中央厨房可进行供货，未来公司可通过拟收购对象的中央厨房向“巴比”加盟店供货以解决寻找代加工厂问题，利于公司短期内顺利切入华中地区；

2) 收购利于公司迅速上规模、提升盈利能力。近年来加盟店以平均每年增加300家的速度实现拓张，2019年公司加盟门店数量为2915家，可提升空间大，目前拟收购对象门店数量预计达百家，若收购成功（加盟门店数量至少或将增加400家），公司加盟门店数量将进一步实现迅速提升，同时盈利能力有望增强；

3) 全国化布局再加速。通过收购切入武汉市场后，公司将完成对华东、华南、华北、华中四大区域的全面布局，全国化布局再加速。

□ 募投资金用途变更，南京智能制造中心项目稳步推进

公司拟终止“生产线及仓储系统提升项目”“食品研发中心和检测中心建设项目”的实施，减少“直营网络建设项目”“信息化建设项目”和“电子商务平台建设项目”的投资总额，新增募集资金投资项目“巴比食品南京智能制造中心一期项目”。在销地产模式下，目前公司通过三大生产基地辐射市场，通过三大生产模式保证供给，为突破现有配送半径的限制、提升供给能力，巴比南京工厂一期项目正在建设中，预计2022年投产，但此前该项目未纳入募投项目中。目前公司已取得该项目用地土地使用权，且环评手续、规划许可证等手续已办理完备，对新增产能项目建设规划进行相关调整利于进一步提高资金使用效率。另外，公司将减少直营网络建设项目投资总额，未来3年内直营门店开设数量将低于原本规划的182家。

□ 大空间好赛道，较强门店复制扩张能力助力公司发展

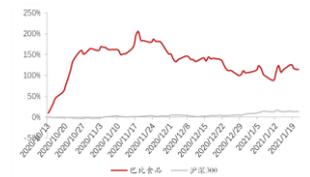
公司通过较强的品牌力及管控力、丰富的产品矩阵、完备的信息化系统实现对串连中央厨房、冷链配送、终端管理等诸多环节的经营模式的支持，同时由于巴比加盟店具有“投入低、回本周期短、盈利能力强”的特点，加盟店退出率及退货率均处

评级 买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥39.30

单季度业绩 元/股

单季度业绩	元/股
4Q/2019	0.13
1Q/2019	0.46
2Q/2020	0.35
3Q/2020	0.23



公司简介

公司从事中式面点速冻食品的研发、生产与销售，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。

相关报告

《巴比食品业绩点评：20Q3业绩环比实现改善，盈利能力稳健》(20201023)

《巴比食品深度报告：中式速冻面点领军企业，拥有较强门店复制扩张能力》(20201023)

分析师：马莉

联系人：杨骥、张潇倩

于极低水平显示其拥有较强的复制扩张能力，而产能的提升将进一步支持门店的拓展。考虑到公司所处行业拥有大空间特点，且处好赛道上，我们看好公司未来门店扩张带来的规模发展。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2020-2022 年公司收入增速分别为-10%、34%、25%；净利润增速分别为-10%、34%、25%；EPS 为 0.8、1.0、1.3 元/股；PE 分别为 52、38、31 倍。考虑到公司全年业绩确定性较强，当前估值极具性价比，维持买入评级。

□ **风险提示：**国内疫情二次爆发；食品安全问题；加盟管理风险；对外投资失败风险；原料价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1064	960	1290	1606
(+/-)	7.4%	-9.8%	34.4%	24.5%
净利润	155	141	191	238
(+/-)	7.9%	-9.0%	35.6%	24.8%
每股收益(元)	0.8	0.8	1.0	1.3
P/E	47.2	51.9	38.3	30.7

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	625.5	716.7	907.0	1170.4
现金	487.2	624.5	773.8	997.9
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收账款	45.6	41.3	55.9	69.8
其它应收款	2.4	2.3	2.9	3.7
预付账款	3.4	4.3	6.5	6.7
存货	80.0	40.3	63.3	87.2
其他	6.9	4.0	4.6	5.2
非流动资产	341.8	387.4	445.6	480.4
金融资产类	0.0	13.3	11.1	8.1
长期投资	0.0	0.2	0.2	0.1
固定资产	208.1	250.0	293.0	332.1
无形资产	37.3	36.1	32.9	30.0
在建工程	53.0	66.4	85.1	84.1
其他	43.4	21.4	23.3	25.9
资产总计	967.3	1104.1	1352.6	1650.8
流动负债	226.3	226.0	282.2	343.4
短期借款	0.0	3.2	1.1	1.4
应付款项	93.0	89.8	113.7	141.1
预收账款	0.5	0.6	0.8	1.0
其他	132.7	132.4	166.6	199.9
非流动负债	25.5	22.4	24.5	24.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	25.5	22.4	24.5	24.1
负债合计	251.8	248.4	306.7	367.6
少数股东权益	0.6	-0.0	-0.9	-2.0
归属母公司股东权	714.9	855.8	1046.8	1285.2
负债和股东权益	967.3	1104.1	1352.6	1650.8
现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	111.3	214.8	222.8	271.3
净利润	154.0	140.2	190.2	237.3
折旧摊销	24.9	20.5	24.3	27.6
财务费用	(15.7)	(6.7)	(8.8)	(11.7)
投资损失	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
营运资金变动	(4.0)	1.9	42.5	45.1
其它	(47.5)	59.5	(24.9)	(26.6)
投资活动现金流	(100.0)	(87.5)	(80.1)	(59.2)
资本支出	(32.8)	(70.0)	(80.0)	(60.0)
长期投资	20.3	(13.5)	2.3	3.0
其他	(87.5)	(4.0)	(2.4)	(2.2)
筹资活动现金流	(37.0)	13.1	7.8	13.5
短期借款	0.0	3.2	(2.1)	0.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	(37.0)	9.9	9.9	13.1
现金净增加额	(25.8)	140.5	150.4	225.5

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1064.0	959.9	1289.7	1606.2
营业成本	711.7	646.8	852.8	1051.0
营业税金及附加	6.5	7.3	9.3	11.2
营业费用	95.8	74.9	103.2	131.7
管理费用	75.7	68.2	95.4	120.5
研发费用	5.0	4.5	6.0	7.5
财务费用	-15.7	-6.7	-8.8	-11.7
资产减值损失	0.4	0.4	0.5	0.6
公允价值变动损益	1.0	1.0	1.0	1.0
投资净收益	0.5	0.5	0.5	0.5
其他经营收益	3.1	2.4	2.7	2.8
营业利润	189.2	168.6	235.5	299.7
营业外收支	18.9	18.9	18.9	18.9
利润总额	208.1	187.5	254.4	318.6
所得税	54.1	47.4	64.3	81.3
净利润	154.0	140.2	190.2	237.3
少数股东损益	-0.7	-0.6	-0.9	-1.1
归属母公司净利润	154.7	140.8	191.0	238.4
EBITDA	225.8	199.8	268.4	333.0
EPS (最新摊薄)	0.8	0.8	1.0	1.3
主要财务比率				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	7.4%	-9.8%	34.4%	24.5%
营业利润	6.6%	-10.9%	39.7%	27.3%
归属母公司净利润	7.9%	-9.0%	35.6%	24.8%
获利能力				
毛利率	33.1%	32.6%	33.9%	34.6%
净利率	14.5%	14.6%	14.7%	14.8%
ROE	23.6%	17.9%	20.1%	20.5%
ROIC	20.8%	15.6%	17.4%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	26.0%	22.5%	22.7%	22.3%
净负债比率	0.0%	1.3%	0.3%	0.4%
流动比率	2.8	3.2	3.2	3.4
速动比率	2.4	3.0	3.0	3.2
营运能力				
总资产周转率	1.2	0.9	1.0	1.1
应收帐款周转率	24.3	22.2	27.0	26.1
应付帐款周转率	7.9	7.1	8.4	8.2
每股指标(元)				
每股收益	0.8	0.8	1.0	1.3
每股经营现金	0.6	1.2	1.2	1.5
每股净资产	3.8	4.6	5.6	6.9
估值比率				
P/E	47.2	51.9	38.3	30.7
P/B	10.2	8.5	7.0	5.7
EV/EBITDA	-2.2	33.5	24.4	19.0

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及、或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和、或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>