

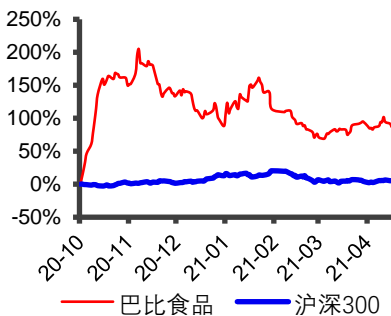
开店速度受疫情影响，营收符合预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-28

收盘价（元）	34.26
近12个月最高/最低（元）	56.67/15.26
总股本（百万股）	248
流通股本（百万股）	62
流通股比例（%）	25
总市值（亿元）	85
流通市值（亿元）	85

公司价格与沪深300走势比较



分析师：文献

执业证书号：S0010520060002

邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：余璇

执业证书号：S0010119070016

邮箱：yuxuan@hazq.com

相关报告

《华安证券_公司研究_首次覆盖_巴比食品(605338.SH): 中式早餐工业化, 加盟连锁滚雪球_20201207》

《华安证券_公司研究_点评报告_巴比食品(605338.SH): 省外收购, 加快异地扩张步伐_20210121》

主要观点：

● 事件：

2020年公司营业总收入9.75亿元，同比下降8.35%；归母净利润1.75亿元，同比增长13.41%；扣非后归母净利润1.29亿元，同比下降5.98%；基本每股收益为0.87元。

● 疫情致使营收减少，开店速度降低

2020年除包装物及辅料的营收同比增长外，其余业务营收均同比减少，主要系疫情管控政策影响，门店营业天数减少，面点、馅料、外购品类营收均下滑；为减轻疫情对加盟商的影响，公司给予门店减免管理费及促销支持，导致服务费收入同比下降7.5%。因上半年营业天数减少，加盟店铺平均收入26.31万元，同比下滑16%。

截止2020年度末，公司有3089家加盟店和17家直营门店。受疫情影响加盟商搁置开店计划影响，公司加盟店开店速度低于往年的10%，2020年度只有6%，净增加174家；减少数量341家，和2019年持平，反映公司的店铺存续较为良好。

● 原材料价格上涨+固定成本摊薄影响毛利。

面点、馅料等食品类主营业务毛利率比上年同期减少，主要因执行新收入准则，公司将3,817万元运杂费计入主营业务成本；剔除运杂费影响，2020年度主营业务毛利率同比降低1.31%，主要影响因素系：原材料价格上涨，变动成本增加；产量减少导致单位固定成本增加。加盟店管理类、服务费类毛利率比上年同期减少，主要是为减轻疫情对加盟商的影响，公司给予门店减免管理费及促销支持，导致服务费收入减少。

销售费用率4.91%，同比降低4.09pcts，因新收入准则规定运杂费不再计入销售费用。管理费用率7.22%，同比略提升。财务费用率-2.31%，主要系银行存款增加，利息收入相应增加。毛利率下降，但费用率也下降，销售净利率17.96%，同比提升3.49pcts。

● 异地扩张稳步推进

南京工厂已经开始前期建设，计划在2022年末投产，使得公司产品配送区域得到有效延伸，对江苏地区进一步渗透；临近的工厂提供更好的产品、更适应当地口味，助力公司在南京市场与当地品牌和善园、青露的竞争。从2021年3月初巴比在武汉开业首家门店，到3月底，巴比在武汉的签约门店达到50多家，预计至年底巴比还将在武汉及周边区域开店超过100家。

● 投资建议

公司经营早餐加盟连锁门店，提供成品或半成品的馅料、面团，是中式早餐工业化的先行者，加盟店由华东向华北、华南拓展，未来有望实现全国化。公司多年积累已经形成一套成熟完善的加盟体系，单店模式可复制，速冻食品可增加单店营收，公司在加速拓店形成全国化连锁经营

方面具有较大潜力，对外收购扩张将为公司异地布局提供新思路，缓解以往异地拓店时面临的品牌知名度和口感差异的阻碍；团餐业务空间广阔，有望成为新发展点。预计 2021-2023 年，公司营收分别为 12.55/14.18/16.03 亿元，同比增长 29%/13%/13%，净利润分别为 2.07/2.24/2.53 亿元，同比增长 18%/8%/13%，EPS 分别为 0.84/0.90/1.02，对应 PE 分别为 41/38/34。维持“买入”评级。

● **风险提示**

原材料价格波动，食品质量控制，开店不及预期的风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	975	1255	1418	1603
收入同比 (%)	-8.4%	28.7%	13.0%	13.1%
归属母公司净利润	175	207	224	253
净利润同比 (%)	13.4%	18.1%	8.0%	12.9%
毛利率 (%)	27.9%	29.1%	29.2%	29.3%
ROE (%)	10.7%	11.3%	10.8%	10.9%
每股收益 (元)	0.87	0.84	0.90	1.02
P/E	53.37	41.00	37.97	33.62
P/B	5.73	4.61	4.11	3.67
EV/EBITDA	45.83	34.40	29.18	24.50

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1503	1693	1955	2252	营业收入	975	1255	1418	1603
现金	1399	1562	1809	2087	营业成本	703	890	1004	1133
应收账款	51	52	58	66	营业税金及附加	7	9	10	11
其他应收款	2	3	3	4	销售费用	48	63	71	80
预付账款	8	10	11	12	管理费用	66	87	98	111
存货	37	61	69	78	财务费用	-23	-28	-31	-36
其他流动资产	6	6	6	6	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	488	488	488	488	公允价值变动收益	-29	-10	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	3	4	4
固定资产	203	203	203	203	营业利润	204	247	268	307
无形资产	52	52	52	52	营业外收入	30	30	30	30
其他非流动资产	233	233	233	233	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1991	2181	2444	2740	利润总额	233	275	297	336
流动负债	324	308	347	392	所得税	58	69	74	84
短期借款	0	0	0	0	净利润	175	207	223	252
应付账款	137	122	138	155	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他流动负债	187	186	210	237	归属母公司净利润	175	207	224	253
非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	174	202	229	262
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	0.84	0.90	1.02
其他非流动负债	32	32	32	32					
负债合计	356	340	379	424	主要财务比率				
少数股东权益	1	0	-1	-1	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	248	248	248	248	成长能力				
资本公积	769	769	769	769	营业收入	-8.4%	28.7%	13.0%	13.1%
留存收益	617	825	1048	1301	营业利润	7.8%	20.9%	8.8%	14.3%
归属母公司股东权益	1634	1841	2065	2318	归属于母公司净利润	13.4%	18.1%	8.0%	12.9%
负债和股东权益	1991	2181	2444	2740	获利能力				
					毛利率 (%)	27.9%	29.1%	29.2%	29.3%
现金流量表					净利率 (%)	18.0%	16.5%	15.8%	15.8%
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	10.7%	11.3%	10.8%	10.9%
经营活动现金流	250	121	214	245	ROIC (%)	6.8%	8.2%	8.3%	8.5%
净利润	175	207	224	253	偿债能力				
折旧摊销	27	0	0	0	资产负债率 (%)	17.9%	15.6%	15.5%	15.5%
财务费用	-23	0	0	0	净负债比率 (%)	21.8%	18.5%	18.4%	18.3%
投资损失	-2	-3	-4	-4	流动比率	4.63	5.50	5.63	5.75
营运资金变动	94	-43	23	26	速动比率	4.49	5.27	5.40	5.52
其他经营现金流	60	211	171	196	营运能力				
投资活动现金流	-870	42	33	33	总资产周转率	0.49	0.58	0.58	0.58
资本支出	-111	29	29	29	应收账款周转率	19.01	24.33	24.33	24.33
长期投资	-776	0	0	0	应付账款周转率	5.11	7.30	7.30	7.30
其他投资现金流	17	13	4	4	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	747	0	0	0	每股收益	0.87	0.84	0.90	1.02
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(薄)	1.01	0.49	0.86	0.99
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.59	7.42	8.33	9.35
普通股增加	62	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	682	0	0	0	P/E	53.37	41.00	37.97	33.62
其他筹资现金流	4	0	0	0	P/B	5.73	4.61	4.11	3.67
现金净增加额	127	163	246	278	EV/EBITDA	45.83	34.40	29.18	24.50

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师 文献：华安证券食品饮料首席分析师，十三年食品饮料研究经验。

联系人 余璇：华安证券食品饮料研究员，两年研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。