

巴比食品 (605338.SH)

收入增速逐季改善, 2021 加速扩张

事件: 公司发布 2020 年年报。公司 2020 年末门店数量达到 3106 家, 同比新增 175 家; 2020 年实现营收 9.75 亿元, 同比-8.35%; 归母净利润 1.75 亿元, 同比+13.41%; 扣非归母净利润 1.29 亿元, 同比-5.98%。单 Q4 公司实现收入 3.2 亿元, 同比+9.4%; Q4 归母净利润 0.73 亿元, 同比+72.3%。

受疫情影响门店拓展受阻, 单店收入逐季改善。公司 2020 年末门店数量 3106 家, 其中加盟门店 3089 家, 净增 174 家; 直营门店 17 家, 净增 1 家。疫情对门店经营影响较大, 加盟商搁置开店计划, 2020 年公司新开加盟店 515 家, 关店 341 家, 关店的主要原因包括: 1) 疫情期间华北、华南部分道路社区封锁时间长, 门店被迫停业退盟; 2) 门店拆迁或不续租; 3) 加盟商个人原因。Q3 之后公司门店经营逐步恢复正常, Q3/Q4 营收增速分别为 3.8%/9.4%, 逐季改善。公司为减轻疫情对加盟商影响, 给予门店减免管理费及促销支持, 因而 2020 年加盟商管理费同比-7.5%; 此外公司团餐业务实现收入 1.3 亿元, 同比+16.9%, 增速放缓源于团餐客户推迟开工开学订货量减少。

毛利率略有下行, 公允价值变动收益增厚利润。公司执行新收入准则, 将 3818 万运杂费计入成本, 剔除运杂费影响公司 2020 年可比口径毛利率为 31.8%, 同比下行 1.3 pct; Q4 可比口径毛利率 31.7%, 同比下行 2.4 pct。主要原因包括: 1) 2020 全年受疫情影响产销量下降导致单位固定成本增加; 2) 猪肉等原材料价格上涨; 3) 为支持华南市场开拓, 公司给予出货折扣。Q4 公司费用率保持平稳, 公允价值变动收益 2870 万元, 叠加政府补助增加, 因而归母净利润 0.72 亿元, 同比+72.3%; 剔除上述影响 Q4 归母净利润同比+11.9%。全年来看公司扣非归母净利润 1.3 亿元, 同比-6%。

展望未来: 公司 2021 年加快门店拓展, 华南、华东地区加快招商, 此外公司通过被投公司武汉好礼客拓展华中地区, 我们预计 2021 年加盟门店净增数量 400 家。成本端, 2021 年下半年猪肉等原材料价格有望下行, 同时产销量恢复有利于毛利率回升。公司加快产能布局, 建设南京生产基地, 公司扩产后加密华东地区门店, 规模效应进一步提升。

盈利预测: 公司 2021 年拓店加快且单店收入恢复, 2022 年中并表武汉好礼客, 增长加速。我们预计公司 2021/22/23 年营收 12.6/15.6/19.7 亿元, 归母净利润 2.3/2.8/3.5 亿元, 同比+30.2%/24.2%/22.8%, 当前市值对应 PE 分别为 38.1/30.7/25.0 倍, 维持“买入”评级。

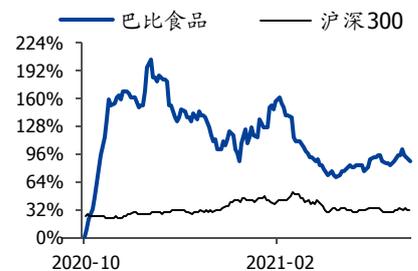
风险提示: 疫情反复影响动销; 门店拓展不及预期; 行业竞争激烈。

买入 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	34.26
总市值(百万元)	8,496.48
总股本(百万股)	248.00
其中自由流通股(%)	25.00
30 日日均成交量(百万股)	1.56

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

分析师 沈旸

执业证书编号: S0680520030004

邮箱: shenyang@gszq.com

相关研究

- 《巴比食品 (605338.SH): “扩产+收购” 双轮驱动, 龙头加快全国布局》2021-01-21
- 《巴比食品 (605338.SH): “小包子” 大舞台, 匠心巴比再启航》2020-11-09

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,064	975	1,260	1,560	1,967
增长率 yoy (%)	7.4	-8.4	29.2	23.8	26.1
归母净利润 (百万元)	155	175	228	284	348
增长率 yoy (%)	7.9	13.4	30.2	24.2	22.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.62	0.71	0.92	1.14	1.40
净资产收益率 (%)	21.5	10.7	12.2	13.3	14.1
P/E (倍)	56.3	49.7	38.1	30.7	25.0
P/B (倍)	12.2	5.3	4.7	4.1	3.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	625	1503	1535	1809	2065
现金	487	1399	1417	1674	1926
应收票据及应收账款	46	51	54	58	65
其他应收款	3	2	4	3	5
预付账款	3	8	5	11	8
存货	80	37	50	57	54
其他流动资产	7	6	6	6	6
非流动资产	342	488	656	705	769
长期投资	0	0	0	-0	-0
固定资产	208	203	242	363	481
无形资产	37	52	55	59	64
其他非流动资产	96	233	359	282	224
资产总计	967	1991	2191	2514	2834
流动负债	226	324	297	348	334
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	93	137	112	126	97
其他流动负债	133	187	185	221	237
非流动负债	25	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	32	32	32	32
负债合计	252	356	329	380	366
少数股东权益	1	1	0	-0	-1
股本	186	248	248	248	248
资本公积	87	769	769	769	769
留存收益	442	617	800	1026	1304
归属母公司股东权益	715	1634	1863	2135	2469
负债和股东权益	967	1991	2191	2514	2834

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	111	250	158	281	301
净利润	154	175	228	283	348
折旧摊销	25	27	25	35	48
财务费用	-16	-23	-23	-40	-47
投资损失	-0	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-52	94	-42	34	-18
其他经营现金流	1	-21	-28	-28	-28
投资活动现金流	-100	-870	-163	-53	-81
资本支出	63	111	168	49	64
长期投资	-55	-776	0	0	0
其他投资现金流	-92	-1534	5	-4	-18
筹资活动现金流	-37	747	23	29	33
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	62	0	0	0
资本公积增加	-1	682	0	0	0
其他筹资现金流	-36	4	23	29	33
现金净增加额	-26	127	18	257	252

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1064	975	1260	1560	1967
营业成本	712	703	872	1071	1338
营业税金及附加	6	7	8	10	13
营业费用	96	48	64	83	110
管理费用	76	66	86	108	138
研发费用	5	4	5	7	9
财务费用	-16	-23	-23	-40	-47
资产减值损失	-0	-0	-0	-0	-0
其他收益	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	1	29	28	28	28
投资净收益	0	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	189	204	281	355	441
营业外收入	21	30	25	25	25
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	208	233	304	378	464
所得税	54	58	76	94	116
净利润	154	175	228	283	348
少数股东损益	-1	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	155	175	228	284	348
EBITDA	221	225	294	373	467
EPS (元)	0.62	0.71	0.92	1.14	1.40

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	-8.4	29.2	23.8	26.1
营业利润(%)	6.6	7.8	37.7	26.2	24.3
归属于母公司净利润(%)	7.9	13.4	30.2	24.2	22.8
获利能力					
毛利率(%)	33.1	27.9	30.8	31.3	32.0
净利率(%)	14.5	18.0	18.1	18.2	17.7
ROE(%)	21.5	10.7	12.2	13.3	14.1
ROIC(%)	19.7	9.0	10.7	11.8	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	17.9	15.0	15.1	12.9
净负债比率(%)	-65.0	-84.3	-75.0	-77.5	-77.2
流动比率	2.8	4.6	5.2	5.2	6.2
速动比率	2.4	4.5	5.0	5.0	6.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	24.3	20.1	24.0	28.0	32.0
应付账款周转率	7.9	6.1	7.0	9.0	12.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.71	0.92	1.14	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.01	0.64	1.13	1.21
每股净资产(最新摊薄)	2.88	6.59	7.51	8.61	9.96
估值比率					
P/E	56.3	49.7	38.1	30.7	25.0
P/B	12.2	5.3	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	37.3	32.6	24.9	18.9	14.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021年04月27日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com