

巴比食品 (605338.SH)

Q1 业务恢复正常，利润短暂承压

事件：公司发布 2021 年一季报。公司 Q1 实现收入 2.53 亿元，同比 +131.8%；归母净利润 0.14 亿元，同比 +3.5%。业绩略低于市场预期。

Q1 门店业务恢复正常，大力推广锁鲜装。公司 2021Q1 门店经营基本恢复至正常水平，实现收入 2.53 亿元，同比 +131.8%。考虑公司门店数量增长、2020 年部分产品提价，以及团餐渠道恢复，我们预计 2021Q1 营收较 2019Q1 增长大概 20% 左右。2021Q1 公司开始着重推广锁鲜装产品，以“螺狮粉水饺”为重磅单品，依托门店 O2O、线上叮咚买菜、饿了么等渠道，仍处于推广阶段。

Q1 毛利率承压，费用投放增加。还原运输费用后，公司 2021Q1 可比口径毛利率约为 26.6%，同比 2020Q1 提升 7.4 pct，但环比下滑较多。主要原因包括：1) Q1 部分加盟商回乡过年导致春节期间门店暂时关闭，产能利用率低；2) Q1 猪肉等原材料价格上涨影响毛利率水平。考虑公司 2019 年底公司有进行较多囤货，且 2020 年对部分产品进行小幅提价，我们预计 2021Q1 毛利率较 2019Q1 下滑。费用端由于公司 Q1 增加对锁鲜装产品广告营销投放，与第三方平台合作并在分众传媒投放电梯广告，销售费用同比增长明显，还原可比口径销售费用率约为 15.9%。综上公司 Q1 归母净利润仅同比 +3.5%，归母净利润率同比下行 6.8pct 至 5.4%。

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。我们预计 2021Q1 是公司盈利能力低点，下半年盈利能力将逐步改善。

盈利预测：我们预计公司 2021/22/23 年实现营收 12.6/15.6/19.1 亿元，同比 +29.2%/23.8%/22.3%；归母净利润 2.1/2.6/3.1 亿元，同比 +16.6%/28.4%/19.5%；当前市值对应 PE 分别为 43.8/34.1/28.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复影响终端动销；门店拓展不及预期；原材料成本上行；行业竞争激烈。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,064	975	1,260	1,560	1,907
增长率 yoy (%)	7.4	-8.4	29.2	23.8	22.3
归母净利润（百万元）	155	175	205	263	314
增长率 yoy (%)	7.9	13.4	16.6	28.4	19.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.62	0.71	0.83	1.06	1.27
净资产收益率 (%)	21.5	10.7	11.1	12.5	13.1
P/E (倍)	58.0	51.1	43.8	34.1	28.6
P/B (倍)	12.54	5.49	4.88	4.29	3.75

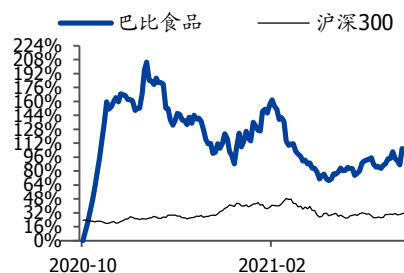
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
4 月 30 日收盘价(元)	36.16
总市值(百万元)	8,967.68
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)	2.61

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 沈阳

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

相关研究

- 1、《巴比食品 (605338.SH)：收入增速逐季改善，2021 加速扩张》2021-04-28
- 2、《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
- 3、《巴比食品 (605338.SH)：“小包子”大舞台，匠心巴比再启航》2020-11-09



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	625	1503	1524	1756	2001	营业收入	1064	975	1260	1560	1907
现金	487	1399	1404	1622	1867	营业成本	712	703	896	1081	1318
应收票据及应收账款	46	51	54	58	61	营业税金及附加	6	7	8	10	12
其他应收款	3	2	4	3	5	营业费用	96	48	72	90	107
预付账款	3	8	5	11	8	管理费用	76	66	86	108	133
存货	80	37	52	56	54	研发费用	5	4	5	7	9
其他流动资产	7	6	6	6	6	财务费用	-16	-23	-22	-30	-34
非流动资产	342	488	656	705	754	资产减值损失	-0	-0	-0	-0	-0
长期投资	0	0	0	-0	-0	其他收益	3	4	3	3	3
固定资产	208	203	242	363	468	公允价值变动收益	1	29	28	28	28
无形资产	37	52	55	59	64	投资净收益	0	2	2	2	2
其他非流动资产	96	233	359	282	222	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	967	1991	2180	2461	2755	营业利润	189	204	249	327	395
流动负债	226	324	309	340	334	营业外收入	21	30	25	25	25
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	2	1	2	2	2
应付票据及应付账款	93	137	119	122	98	利润总额	208	233	272	350	418
其他流动负债	133	187	191	218	237	所得税	54	58	68	87	104
非流动负债	25	32	32	32	32	净利润	154	175	204	262	313
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-0	-0	-1	-1
其他非流动负债	25	32	32	32	32	归属母公司净利润	155	175	205	263	314
负债合计	252	356	341	372	367	EBITDA	221	225	263	346	422
少数股东权益	1	1	0	-0	-1	EPS (元)	0.62	0.71	0.83	1.06	1.27
股本	186	248	248	248	248	主要财务比率					
资本公积	87	769	769	769	769	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	442	617	781	990	1241	成长能力					
归属母公司股东权益	715	1634	1839	2090	2390	营业收入(%)	7.4	-8.4	29.2	23.8	22.3
负债和股东权益	967	1991	2180	2461	2755	营业利润(%)	6.6	7.8	22.2	31.0	20.9
						归属于母公司净利润(%)	7.9	13.4	16.6	28.4	19.5
						获利能力					
						毛利率(%)	33.1	27.9	28.9	30.7	30.9
						净利率(%)	14.5	18.0	16.2	16.8	16.5
						ROE(%)	21.5	10.7	11.1	12.5	13.1
						ROIC(%)	19.7	9.0	9.6	11.1	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.0	17.9	15.7	15.1	13.3
						净负债比率(%)	-65.0	-84.3	-75.2	-76.7	-77.3
						流动比率	2.8	4.6	4.9	5.2	6.0
						速动比率	2.4	4.5	4.7	5.0	5.8
						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	0.83	1.06	1.27
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.01	0.58	1.02	1.17
						每股净资产(最新摊薄)	2.88	6.59	7.41	8.43	9.64
						估值比率					
						P/E	58.0	51.1	43.8	34.1	28.6
						P/B	12.5	5.5	4.9	4.3	3.8
						EV/EBITDA	38.5	33.7	28.9	21.3	16.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 30 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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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	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
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	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