

巴比食品 (605338)

证券研究报告

2021年05月03日

广告投入提升品牌知名度，产能扩容构建供应链壁垒

公司 2021 年一季度实现营业总收入 2.53 亿元，同比+131.80%；归母净利润 0.14 亿元，同比+3.43%；扣非后归母净利润 0.13 亿元。基本 EPS 0.06 元/股，同比-14.29%。

收入端：随着疫情改善客流反弹，Q1 营收全面恢复。20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/ 21Q1 分别实现营收 1.09 亿元/ 2.45 亿元/ 3.02 亿元/ 3.19 亿元/ 2.53 亿元，20H1 营收同比 -26.45%，20Q3/20Q4/21Q1 营收同比 +3.79%/ +9.39%/ +131.8%。分产品，食品类/ 包装及辅料/ 服务费分别收入 2.26 亿元/ 0.17 亿元/ 0.09 亿元，占比 89.25%/ 6.91%/ 3.75%；分地区，华东/ 华南/ 华北/ 其他分别收入 2.31 亿元/ 0.17 亿元/ 0.05 亿元/ 0.01 亿元，占比 91.43%/ 6.54%/ 1.82%/ 0.21%；分渠道，特许门店销售/ 直营门店销售/ 团餐渠道销售分别收入 2.05 亿元/ 0.04 亿元/ 0.40 亿元，占比 81.22%/ 1.64%/ 15.93%。

成本费用端：毛利控制良好，疫后加快营销投入。21Q1 毛利率为 22.69%，同比+3.48pct。分季度来看，20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/ 21Q1 毛利率分别 19.21%/ 36.93%/ 32.33%/ 19.74%/ 22.69%。21Q1 期间费用率为 14.81%，同比下降 3.14pct。销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率分别为 11.95%/ 7.09%/ 0.19%/ -4.42%，同比+4.95pct/ -7.56pct/ -0.11pct/ -0.42pct。销售费用增长原因系公司加大广告投入，财务费用率减少系银行存款增加使得利息增加。

利润端：盈利能力仍未完全恢复。分季度来看，20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/21Q1 分别实现归母净利 0.13 亿元/ 0.42 亿元/ 0.47 亿元/ 0.72 亿元/ 0.14 亿元，20Q3/20Q4/21Q1 归母净利润同比+7.90%/ +72.34%/ +3.43%。20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/21Q1 归母净利率分别为 12.21%/ 17.31%/ 15.66%/ 22.71%/ 5.45%，21Q1 同比-6.76pct。

随着疫后客流回暖，早餐作为刚需消费，叠加速冻食品占有率提高，行业规模有望扩容。巴比食品深耕多年中式面点速冻食品的研发、生产与销售，产品工艺先进，种类多样化，深受消费者喜爱。开发全新品类“锁鲜装”，瞄准速冻短保领域全面发力。渠道端，拓展医院、学校、企事业单位食堂供餐渠道，提供定制产品服务，深入布局团餐大客户。产能端，缓解产能瓶颈，加快产能投放，建设 31441.81 平方米智能化厂房，计划于 2021 年 5 月投产，为预包装产品的销售提供强大的产能、仓储、配送等保障。巴比食品供应链体系完善，商业模式可复制，品牌效应有溢价，生产能力可扩容。我们预计 21-22 年净利润分别为 1.96 亿元/2.34 亿元；对应 PE 分别为 46X/ 38X，维持“买入”评级。

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧风险等；加盟商管理风险；原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,063.97	975.09	1,241.46	1,523.12	1,812.79
增长率(%)	7.45	(8.35)	27.32	22.69	19.02
EBITDA(百万元)	197.75	205.19	224.19	274.45	321.82
净利润(百万元)	154.72	175.47	195.89	234.09	271.47
增长率(%)	7.93	13.41	11.64	19.50	15.97
EPS(元/股)	0.62	0.71	0.79	0.94	1.09
市盈率(P/E)	57.96	51.11	45.78	38.31	33.03
市净率(P/B)	12.54	5.49	4.90	4.34	3.84
市销率(P/S)	8.43	9.20	7.22	5.89	4.95
EV/EBITDA	0.00	38.45	33.08	26.05	21.46

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	食品饮料/食品加工
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	36.16 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	248.00
流通 A 股股本(百万股)	62.00
A 股总市值(百万元)	8,967.68
流通 A 股市值(百万元)	2,241.92
每股净资产(元)	6.64
资产负债率(%)	17.36
一年内最高/最低(元)	56.67/15.26

作者

李珍妮	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120002	lizhenni@tfzq.com
刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	liuzhangming@tfzq.com
刘畅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520010001	liuc@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《巴比食品-年报点评报告:团餐锁鲜装挖掘增量，疫后增长势能有望释放》2021-04-30
- 《巴比食品-公司点评:多项投资齐发力，提收益、增产能、拓市场》2021-01-21
- 《巴比食品-季报点评:Q3 净利同比+7.9%，团餐业务占比提升，盈利能力稳步增强》2020-10-23

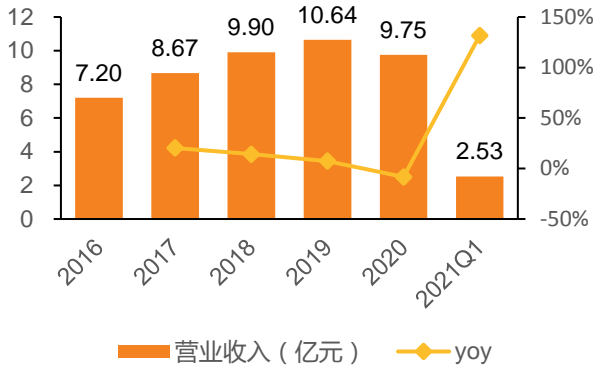
1. 公司发布 2021 年一季报

公司 2021 年一季度实现营业总收入 2.53 亿元，同比+131.80%；归母净利润 0.14 亿元，同比+3.43%；扣非后归母净利润 0.13 亿元。基本 EPS 0.06 元/股，同比-14.29%。

2. 一季报点评

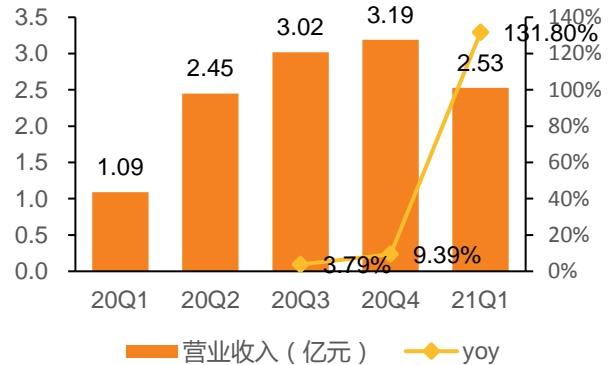
收入端：随着疫情改善客流反弹，Q1 营收全面恢复。20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/ 21Q1 分别实现营收 1.09 亿元/ 2.45 亿元/ 3.02 亿元/ 3.19 亿元/ 2.53 亿元，20H1 营收同比-26.45%，20Q3/20Q4/21Q1 营收同比+3.79%/+9.39%/+131.8%。

图 1：21Q1 营业收入为 2.53 亿元



资料来源：Wind，天风证券研究所

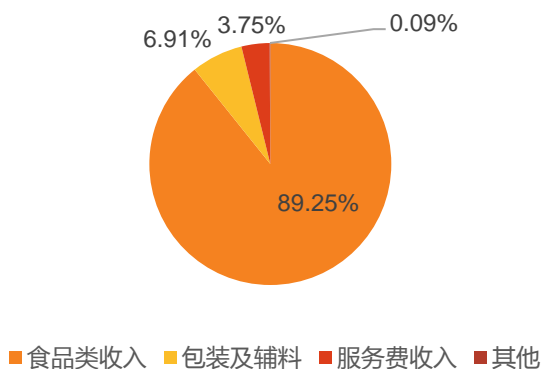
图 2：Q1 营收弹性良好



资料来源：Wind，天风证券研究所

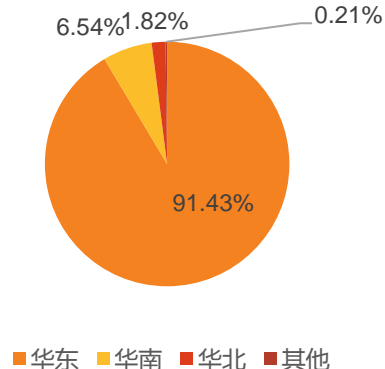
分产品，食品类/ 包装及辅料/ 服务费分别收入 2.26 亿元/ 0.17 亿元/ 0.09 亿元，占比 89.25%/ 6.91%/ 3.75%；**分地区**，华东/ 华南/ 华北/ 其他分别收入 2.31 亿元/ 0.17 亿元/ 0.05 亿元/ 0.01 亿元，占比 91.43%/ 6.54%/ 1.82%/ 0.21%；**分渠道**，特许门店销售/ 直营门店销售/ 团餐渠道销售分别收入 2.05 亿元/0.04 亿元/0.40 亿元，占比 81.22%/ 1.64%/ 15.93%。

图 3：食品类产品是主要收入来源



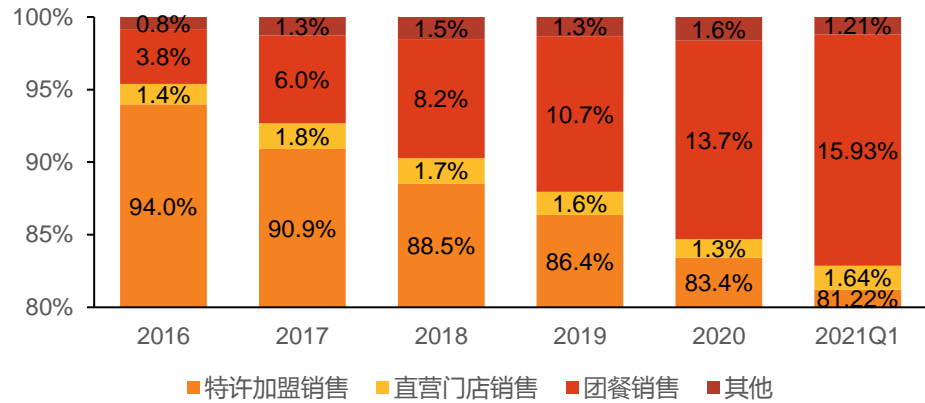
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：华东是主要销售区域



资料来源：公司公告，天风证券研究所

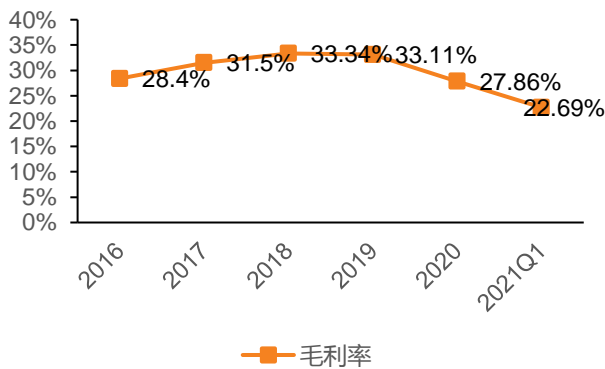
图 5：加盟为主，团餐占比不断增加



资料来源：公司公告，天风证券研究所

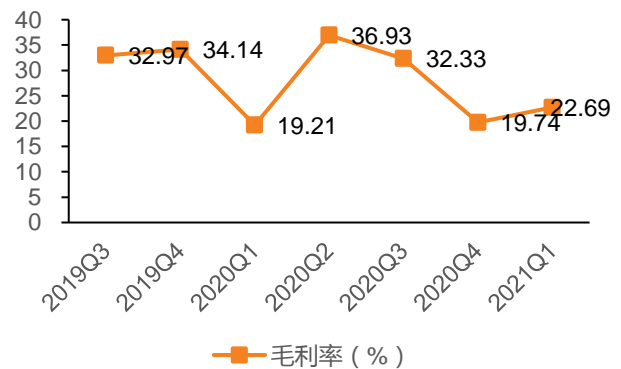
成本费用端：毛利控制良好，疫后加快营销投入。21Q1 毛利率为 22.69%，同比+3.48pct。分季度来看，20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/ 21Q1 毛利率分别 19.21%/ 36.93%/ 32.33%/ 19.74%/ 22.69%。21Q1 期间费用率为 14.81%，同比下降 3.14pct。销售/ 管理/ 研发/ 财务费用率分别为 11.95%/ 7.09%/ 0.19%/ -4.42%，同比+4.95pct/ -7.56pct/ -0.11pct/ -0.42pct。销售费用增长原因系公司加大广告投入，财务费用率减少系银行存款增加使得利息增加。

图 6：近年公司毛利率有所下滑



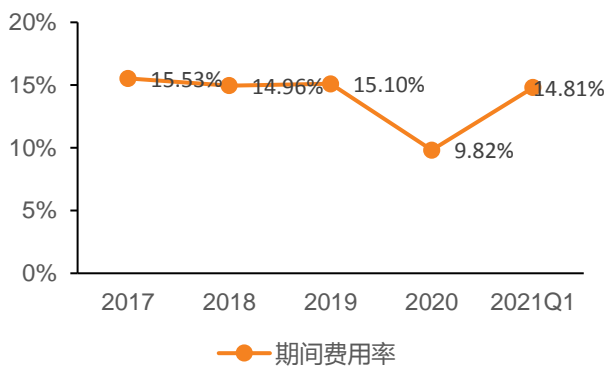
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：Q1 毛利率边际改善



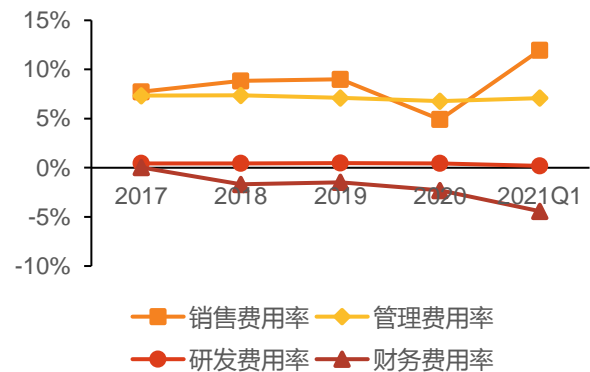
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：20Q1 期间费用率为 14.81%



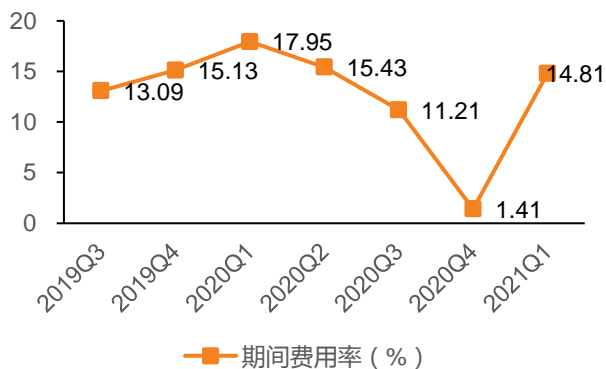
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：销售费用率有所增加



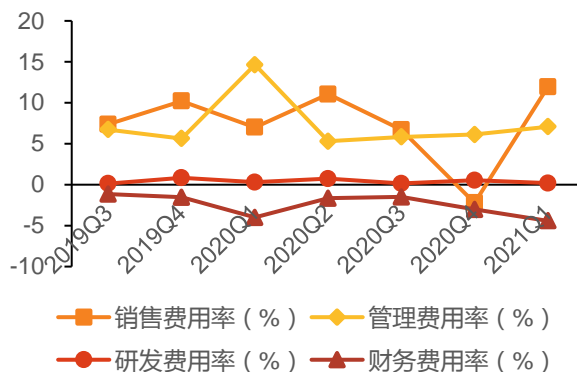
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：分季度期间费用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

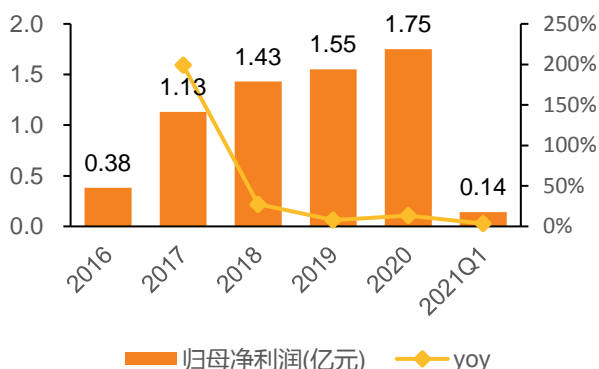
图 11：分季度销售/管理/财务/研发费用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

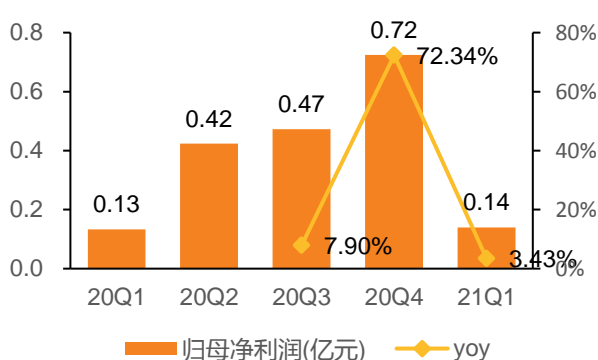
利润端：盈利能力仍未完全恢复。分季度来看，20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/21Q1 分别实现归母净利润 0.13 亿元/ 0.42 亿元/ 0.47 亿元/ 0.72 亿元/0.14 亿元，20Q3/20Q4/21Q1 归母净利润同比+7.90%/ +72.34%/+3.43%。20Q1/ 20Q2/ 20Q3/ 20Q4/21Q1 归母净利率分别为 12.21%/ 17.31%/ 15.66%/ 22.71%/ 5.45%，21Q1 同比-6.76pct。

图 12：盈利能力未完全恢复



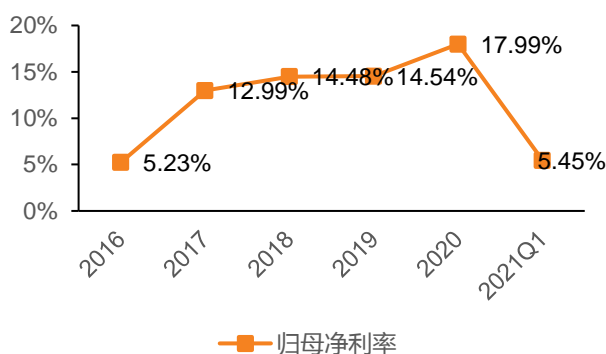
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：21Q1 利润环比滑落



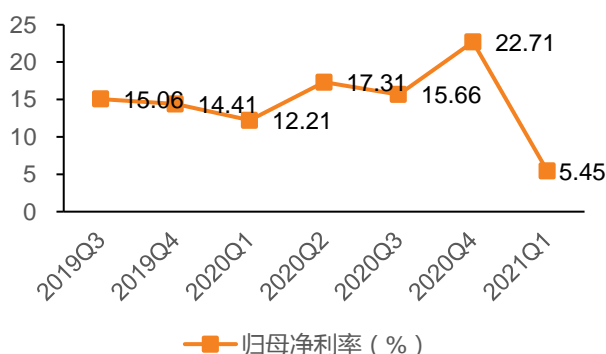
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：21Q 归母净利率处在低位



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：分季度归母净利率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

随着疫后客流回暖，早餐作为刚需消费，叠加速冻食品占有率提高，行业规模有望扩容。巴比食品深耕多年中式面点速冻食品的研发、生产与销售，产品工艺先进，种类多样化，深受消费者喜爱。开发全新品类“锁鲜装”，瞄准速冻短保领域全面发力。渠道端，拓展医院、学校、企事业单位食堂送餐渠道，提供定制产品服务，深入布局团餐大客户。产能端，缓解产能瓶颈，加快产能投放，建设 31441.81 平方米智能化厂房，计划于 2021 年 5 月投产，为预包装产品的销售提供强大的产能、仓储、配送等保障。

3. 投资建议及盈利预测

巴比食品供应链体系完善，商业模式可复制，品牌效应有溢价，生产能力可扩容。我们预计 21-22 年净利润分别为 1.96 亿元/2.34 亿元；对应 PE 分别为 46X/ 38X，维持“买入”评级。

4. 风险提示

食品安全风险：由于餐饮行业流动中间环节较多，可能因人员操作失误、物流操作不当等原因，出现食品安全问题，将对公司声誉和经营业绩产生重大不利影响。

行业竞争加剧风险：尽管当前速冻食品行业仍处于快速扩张阶段，但随着速冻食品行业市场竞争的不断深入，行业可能面临竞争加剧，利润下降的风险。

加盟商管理风险：尽管加盟门店独立核算，但若加盟商在日常经营中未严格遵守公司的管理要求，将对公司品牌形象造成不利影响，公司将面临经营效益下降的风险。

原材料价格波动风险：如果未来原材料价格产生大幅波动，而公司不能适时采取有效措施，可能会影响公司产品的市场竞争力，公司将面临利润下降的风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	487.18	1,398.89	1,511.55	1,771.28	2,009.48
应收票据及应收账款	45.60	51.30	56.55	79.73	86.88
预付账款	3.37	7.61	5.92	10.84	9.20
存货	80.04	37.25	79.25	85.71	109.00
其他	9.28	7.73	8.86	9.09	10.76
流动资产合计	625.48	1,502.78	1,662.13	1,956.65	2,225.33
长期股权投资	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	208.13	202.98	274.77	339.75	387.65
在建工程	53.04	156.30	129.78	125.87	105.52
无形资产	37.30	51.97	49.11	46.25	43.38
其他	43.36	77.10	41.22	46.95	49.43
非流动资产合计	341.84	488.36	494.88	558.82	585.99
资产总计	967.32	1,991.14	2,157.01	2,515.47	2,811.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	93.01	137.47	112.91	199.51	188.92
其他	133.24	186.88	186.12	223.94	258.81
流动负债合计	226.26	324.35	299.03	423.45	447.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.50	32.05	27.72	28.42	29.40
非流动负债合计	25.50	32.05	27.72	28.42	29.40
负债合计	251.75	356.40	326.75	451.87	477.12
少数股东权益	0.63	0.63	0.27	(0.49)	(1.37)
股本	186.00	248.00	248.00	248.00	248.00
资本公积	87.10	768.80	768.80	768.80	768.80
留存收益	528.94	1,386.11	1,582.00	1,816.09	2,087.56
其他	(87.10)	(768.80)	(768.80)	(768.80)	(768.80)
股东权益合计	715.57	1,634.75	1,830.27	2,063.60	2,334.19
负债和股东权益总	967.32	1,991.14	2,157.01	2,515.47	2,811.32

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	154.01	175.13	195.89	234.09	271.47
折旧摊销	24.93	26.70	17.60	21.79	25.31
财务费用	(17.26)	(22.73)	(35.08)	(39.57)	(45.57)
投资损失	(0.50)	(2.47)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(88.19)	102.76	(40.46)	84.60	(7.69)
其它	38.26	(29.50)	(0.37)	(0.76)	(0.88)
经营活动现金流	111.25	249.90	132.57	295.16	237.64
资本支出	52.42	128.76	64.33	79.30	49.03
长期投资	(0.29)	(0.00)	0.00	0.00	0.00
其他	(152.15)	(998.54)	(119.33)	(154.30)	(94.03)
投资活动现金流	(100.02)	(869.78)	(55.00)	(75.00)	(45.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	14.85	766.25	35.08	39.57	45.57
其他	(51.84)	(18.89)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(36.98)	747.36	35.08	39.57	45.57
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(25.75)	127.47	112.65	259.73	238.21

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,063.97	975.09	1,241.46	1,523.12	1,812.79
营业成本	711.73	703.07	884.04	1,086.36	1,296.74
营业税金及附加	6.47	6.64	9.20	10.77	12.41
营业费用	95.80	47.86	59.59	71.59	85.20
管理费用	75.69	66.10	80.70	99.00	117.83
研发费用	4.96	4.32	6.21	7.62	9.06
财务费用	(15.73)	(22.54)	(35.08)	(39.57)	(45.57)
资产减值损失	(0.07)	(0.06)	0.14	0.12	0.03
公允价值变动收益	0.97	28.70	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.50	2.47	5.00	5.00	5.00
其他	(5.55)	(65.44)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
营业利润	189.19	203.98	241.68	292.22	342.08
营业外收入	21.13	30.23	20.00	20.00	20.00
营业外支出	2.18	0.90	0.98	1.11	1.29
利润总额	208.14	233.31	260.69	311.12	360.79
所得税	54.13	58.17	65.17	77.78	90.20
净利润	154.01	175.13	195.52	233.34	270.59
少数股东损益	(0.71)	(0.33)	(0.37)	(0.76)	(0.88)
归属于母公司净利润	154.72	175.47	195.89	234.09	271.47
每股收益(元)	0.62	0.71	0.79	0.94	1.09

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	7.45%	-8.35%	27.32%	22.69%	19.02%
营业利润	6.57%	7.82%	18.48%	20.92%	17.06%
归属于母公司净利润	7.93%	13.41%	11.64%	19.50%	15.97%
获利能力					
毛利率	33.11%	27.90%	28.79%	28.67%	28.47%
净利率	14.54%	17.99%	15.78%	15.37%	14.98%
ROE	21.64%	10.74%	10.70%	11.34%	11.62%
ROIC	123.27%	73.61%	97.60%	68.29%	90.63%
偿债能力					
资产负债率	26.03%	17.90%	15.15%	17.96%	16.97%
净负债率	-68.08%	-85.57%	-82.59%	-85.83%	-86.09%
流动比率	2.76	4.63	5.56	4.62	4.97
速动比率	2.41	4.52	5.29	4.42	4.73
营运能力					
应收账款周转率	24.34	20.12	23.02	22.35	21.76
存货周转率	19.05	16.63	21.31	18.47	18.62
总资产周转率	1.18	0.66	0.60	0.65	0.68
每股指标(元)					
每股收益	0.62	0.71	0.79	0.94	1.09
每股经营现金流	0.45	1.01	0.53	1.19	0.96
每股净资产	2.88	6.59	7.38	8.32	9.42
估值比率					
市盈率	57.96	51.11	45.78	38.31	33.03
市净率	12.54	5.49	4.90	4.34	3.84
EV/EBITDA	0.00	38.45	33.08	26.05	21.46
EV/EBIT	0.00	43.19	35.89	28.30	23.30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com