

## 收入略超预期，盈利能力恢复

买入|维持

### ——巴比食品(605338)2021年半年度业绩预告点评

#### 事件:

公司发布2021年半年度业绩预告，预计营业收入5.8-6.1亿元，同比增长64%-72%；归母净利润2.0-2.2亿元，同比增长259%-295%；扣非归母净利润0.56-0.60亿元，同比增长41%-51%。单Q2，预计营业收入3.3-3.6亿元，同比增长34%-46%；归母净利润1.9-2.1亿元，同比增长341%-388%。其非经常性收益主要是公司间接持股东鹏饮料带来的公允价值变动收益，增加1.4-1.5亿元归母净利润。

#### ● 收入加速增长，盈利水平恢复至疫情前水平

公司收入端增速略超预期，相较疫情前2019年，上半年收入增长21%-27%；利润端，扣非归母净利润受Q1销售费用上升影响，较2019年增长0%-7%；单Q2扣非归母净利率为12.0%-14.3%，已恢复至2019年全年12.9%水平。

#### ● 各项业务并行发展，多维驱动收入成长

我们判断公司收入增长可能来源于：1) 华东、华南地区拓店进展良好，净开店数增速提高；2) 通过产品不断推新，单店收入有所恢复；3) 团餐业务保持高速增长，收入占比不断提升；4) 锁鲜装产品经过Q1营销投入，为公司提供增量收入。

#### ● 产能建设保驾护航，利润弹性有望释放

展望未来，公司加速拓店的趋势已现，上海二期工厂逐步投产，为公司产能需求提供保障；华中地区持续拓店，2022年中有望顺利并表；南京工厂计划于2022年底建成投产，突破加盟区域限制，进一步加快门店增速。成本端，公司主要原材料猪肉价格处于下行阶段，利润端弹性有望在下半年释放。C端锁鲜装持续培育消费者，产品不断推新适应渠道要求，或可为公司打开第二成长曲线。

#### ● 投资建议与盈利预测

连锁早餐行业经过疫情洗牌，集中度提升趋势明显，巴比作为行业龙头或将受益，可通过复制武汉并购项目实现异地拓展；且包点产品符合现代消费习惯，生产经营模式契合加盟连锁业态。巴比在产品研发、产能规划、供应链、门店管理等方面具有领先优势，通过规模效应赋能特许加盟、团餐、锁鲜装等业务，增长势能得以释放。因此我们上调2021至2023年EPS至1.30/1.01/1.23元，对应PE为23/29/24倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

疫情影响门店经营、原材料成本大幅波动、单店收入下滑、食品安全风险

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1063.97	975.09	1382.13	1679.53	2044.20
收入同比(%)	7.45	-8.35	41.74	21.52	21.71
归母净利润(百万元)	154.72	175.47	321.24	251.04	304.02
归母净利润同比(%)	7.93	13.41	83.08	-21.85	21.10
ROE(%)	21.64	10.74	16.77	11.78	12.71
每股收益(元)	0.62	0.71	1.30	1.01	1.23
市盈率(P/E)	47.43	41.82	22.84	29.23	24.14

资料来源：Wind, 国元证券研究所

#### 基本数据

52周最高/最低价(元): 55.88 / 18.32

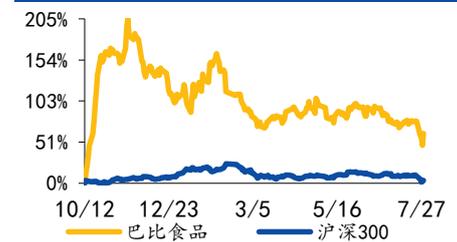
A股流通股(百万股): 62.00

A股总股本(百万股): 248.00

流通市值(百万元): 1834.58

总市值(百万元): 7338.32

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-巴比食品(605338)2020年报及2021年一季报点评: Q4业绩改善, 21年增长可期》2021.04.30

《国元证券公司研究-巴比食品(605338)首次覆盖报告: 连锁化提速扬帆起航, 规模渐放量静待花开》2021.01.29

#### 报告作者

分析师 徐偲

执业证书编号 S002052105003

电话 021-51097188

邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 童杰

电话 021-51097188

邮箱 tongjie@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	625.48	1502.78	1620.51	1718.34	1862.10
现金	487.38	1398.89	1485.63	1560.29	1668.60
应收账款	45.60	51.30	63.47	79.19	99.30
其他应收款	2.39	2.04	2.95	3.51	4.09
预付账款	3.37	7.61	9.90	5.98	7.25
存货	80.04	37.25	52.54	63.47	76.92
其他流动资产	6.69	5.69	6.02	5.91	5.95
<b>非流动资产</b>	341.84	488.36	633.45	808.23	965.38
长期投资	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	208.13	202.98	251.96	318.84	396.29
无形资产	37.30	51.97	49.68	47.35	44.98
其他非流动资产	96.40	233.40	331.81	442.04	524.10
<b>资产总计</b>	967.32	1991.14	2253.96	2526.57	2827.48
<b>流动负债</b>	226.26	324.35	312.26	371.72	412.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	93.01	137.47	161.45	214.43	248.13
其他流动负债	133.24	186.88	150.80	157.29	164.47
<b>非流动负债</b>	25.50	32.05	26.29	25.34	24.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	25.50	32.05	26.29	25.34	24.72
<b>负债合计</b>	251.75	356.40	338.55	397.06	437.32
少数股东权益	0.63	0.63	-0.26	-0.88	-1.67
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	441.84	617.31	898.87	1113.59	1375.02
归属母公司股东权益	714.94	1634.11	1915.68	2130.39	2391.83
<b>负债和股东权益</b>	967.32	1991.14	2253.96	2526.57	2827.48

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	111.25	249.90	154.08	287.11	325.57
净利润	154.01	175.13	320.35	250.41	303.23
折旧摊销	24.93	26.70	28.61	36.20	46.49
财务费用	-15.73	-22.54	-25.96	-27.41	-29.06
投资损失	-0.50	-2.47	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-52.04	93.98	-41.45	36.88	7.84
其他经营现金流	0.57	-20.90	-127.47	-8.97	-2.93
<b>投资活动现金流</b>	-100.02	-869.78	-53.62	-203.55	-203.74
资本支出	63.02	111.24	200.00	200.00	200.00
长期投资	55.33	775.68	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	18.32	17.13	146.38	-3.55	-3.74
<b>筹资活动现金流</b>	-36.98	747.36	-13.72	-8.91	-13.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	62.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-0.87	681.71	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-36.11	3.65	-13.72	-8.91	-13.52
现金净增加额	-25.75	127.47	86.74	74.66	108.31

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1063.97	975.09	1382.13	1679.53	2044.20
营业成本	711.73	703.07	989.87	1195.86	1449.28
营业税金及附加	6.47	6.64	8.91	11.13	13.37
营业费用	95.80	47.86	67.03	80.62	98.12
管理费用	75.69	66.10	93.99	114.21	136.96
研发费用	4.96	4.32	4.56	4.55	4.51
财务费用	-15.73	-22.54	-25.96	-27.41	-29.06
资产减值损失	-0.07	-0.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.97	28.70	150.00	0.00	0.00
投资净收益	0.50	2.47	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	189.19	203.98	397.53	304.28	374.71
营业外收入	21.13	30.23	30.00	30.00	30.00
营业外支出	2.18	0.90	0.40	0.40	0.40
<b>利润总额</b>	208.14	233.31	427.13	333.88	404.31
所得税	54.13	58.17	106.78	83.47	101.08
<b>净利润</b>	154.01	175.13	320.35	250.41	303.23
少数股东损益	-0.71	-0.33	-0.89	-0.62	-0.79
<b>归属母公司净利润</b>	154.72	175.47	321.24	251.04	304.02
EBITDA	198.39	208.13	400.19	313.07	392.14
EPS (元)	0.62	0.71	1.30	1.01	1.23

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	7.45	-8.35	41.74	21.52	21.71
营业利润 (%)	6.57	7.82	94.89	-23.46	23.14
归属母公司净利润 (%)	7.93	13.41	83.08	-21.85	21.10
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	33.11	27.90	28.38	28.80	29.10
净利率 (%)	14.54	17.99	23.24	14.95	14.87
ROE (%)	21.64	10.74	16.77	11.78	12.71
ROIC (%)	54.93	65.00	65.93	37.70	37.26
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	26.03	17.90	15.02	15.72	15.47
净负债比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.76	4.63	5.19	4.62	4.51
速动比率	2.41	4.52	5.02	4.45	4.33
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.18	0.66	0.65	0.70	0.76
应收账款周转率	23.12	19.11	22.87	22.37	21.76
应付账款周转率	7.95	6.10	6.62	6.36	6.27
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.71	1.30	1.01	1.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	1.01	0.62	1.16	1.31
每股净资产 (最新摊薄)	2.88	6.59	7.72	8.59	9.64
<b>估值比率</b>					
P/E	47.43	41.82	22.84	29.23	24.14
P/B	10.26	4.49	3.83	3.44	3.07
EV/EBITDA	29.90	28.50	14.82	18.95	15.13

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188