

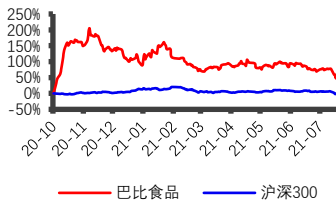
## 同店恢复，享受猪价下行成本红利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-29

收盘价（元）	29.59
近12个月最高/最低（元）	56.42/15.19
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）	73
流通市值（亿元）	18

### 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：

公司发布2021半年度业绩预告，预计H1营业收入为5.8亿元至6.1亿元，同比增长63.86%-72.34%，预计实现归属于上市公司股东的净利润为2亿元至2.2亿元，同比增长258.96%-294.85%。

#### ● C端同店恢复，B端团餐业务快速发展

Q2实现营收3.3-3.6亿元，同比增加33%-46%，相比2019Q2增长约15-25%。外卖业务+门店升级改造有利于门店提高营收，目前公司同店已经恢复至2019年同期水平。公司给予武汉店铺免加盟费的支持，促进公司在当地拓展，过去几年（除2020年）公司净增加门店每年保持约300家，今年加上华中市场的新增，我们预计今年门店净增加约450家。此外公司大力发展团餐业务，业务团队大量招人，预计B端业务约有40%的增长。

#### ● 享受持股东鹏投资收益，展望未来成本受益于猪价下行

公司本次利润预增主要因间接持有东鹏饮料股份产生的公允价值变动收益增加所致，预计使得公司归母净利润增加约为1.4亿元至1.5亿元（考虑到间接持股费用及流动性折扣）。扣非后归母净利润0.56-0.6亿元，同比增加41%-51%，测算Q2利润0.43-0.47亿元。Q2扣非净利率13%。展望下半年，随猪价下行公司原材料成本保持低位，以及稳健扩张带来的合理营销，公司利润率有望平稳提升。

#### ● 产能加码，投产后加大预包装产品销售力度

公司上海二期工厂投产后，之前因产能瓶颈问题而未投放预包装产品广告的问题解决，公司可以在预包装产品上发力，增加单店营收。此外，南京工厂已经开始建设，计划在2022年末投产，辐射范围大约300-350公里，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。

#### ● 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12.98/15.03/17.58亿元，同比增长33%/16%/17%，净利润分别为2.76/3.08/3.18亿元，同比增长57%/12%/3%，EPS分别为1.11/1.24/1.28，对应PE分别为31/28/27。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	1298	1503	1758
收入同比 (%)	-8.4%	33.1%	15.8%	17.0%
归属母公司净利润	175	276	308	318
净利润同比 (%)	13.4%	57.2%	11.7%	3.3%
毛利率 (%)	27.9%	33.0%	33.0%	30.0%
ROE (%)	10.7%	14.4%	13.9%	12.5%
每股收益 (元)	0.87	1.11	1.24	1.28
P/E	53.37	30.80	27.58	26.70
P/B	5.73	4.45	3.83	3.35
EV/EBITDA	45.83	26.51	21.77	20.68

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
<b>流动资产</b>	1503	1756	2111	2504	<b>营业收入</b>	975	1298	1503	1758
现金	1399	1625	1960	2324	营业成本	703	869	1007	1230
应收账款	51	53	62	72	营业税金及附加	7	9	10	12
其他应收款	2	3	3	4	销售费用	48	65	75	88
预付账款	8	10	11	14	管理费用	66	90	104	121
存货	37	60	69	84	财务费用	-23	-60	-72	-86
其他流动资产	6	6	6	6	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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	4	4	4
固定资产	203	203	203	203	<b>营业利润</b>	204	338	380	394
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
<b>资产总计</b>	1991	2244	2599	2992	<b>利润总额</b>	233	367	409	423
<b>流动负债</b>	324	302	350	426	所得税	58	92	102	106
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	175	275	307	317
应付账款	137	119	138	169	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他流动负债	187	183	212	257	<b>归属母公司净利润</b>	175	276	308	318
<b>非流动负债</b>	32	32	32	32	EBITDA	174	259	300	298
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	1.11	1.24	1.28
其他非流动负债	32	32	32	32					
<b>负债合计</b>	356	334	382	458	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1	0	-1	-2	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	248	248	248	248	<b>成长能力</b>				
资本公积	769	769	769	769	营业收入	-8.4%	33.1%	15.8%	17.0%
留存收益	617	893	1201	1519	营业利润	7.8%	65.6%	12.6%	3.6%
归属母公司股东权益	1634	1910	2218	2536	归属于母公司净利润	13.4%	57.2%	11.7%	3.3%
<b>负债和股东权益</b>	1991	2244	2599	2992	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	27.9%	33.0%	33.0%	30.0%
					净利率 (%)	18.0%	21.3%	20.5%	18.1%
					ROE (%)	10.7%	14.4%	13.9%	12.5%
					ROIC (%)	6.8%	10.2%	10.2%	8.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	17.9%	14.9%	14.7%	15.3%
					净负债比率 (%)	21.8%	17.5%	17.2%	18.1%
					流动比率	4.63	5.81	6.03	5.88
					速动比率	4.49	5.58	5.80	5.65
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.58	0.58	0.59
					应收账款周转率	19.01	24.33	24.33	24.33
					应付账款周转率	5.11	7.30	7.30	7.30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.87	1.11	1.24	1.28
					每股经营现金流(薄)	1.01	0.74	1.22	1.33
					每股净资产	6.59	7.70	8.94	10.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.37	30.80	27.58	26.70
					P/B	5.73	4.45	3.83	3.35
					EV/EBITDA	45.83	26.51	21.77	20.68

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述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。