

**巴比食品 (605338.SH) 原材料上涨拖累毛利率, 2021H1 业绩符合预期**

2021年08月26日

——中小盘信息更新

**投资评级: 买入 (维持)**
**任浪 (分析师)**

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

日期	2021/8/26
当前股价(元)	33.71
一年最高最低(元)	56.67/15.26
总市值(亿元)	83.60
流通市值(亿元)	20.90
总股本(亿股)	2.48
流通股本(亿股)	0.62
近3个月换手率(%)	246.67

**中小盘研究团队**
**● 单季度收入创新高, 原材料价格上涨拖累毛利率, 整体业绩符合预期**

公司公告 2021 年半年报, 2021H1 实现营业收入 5.95 亿元, 同比+68.12%; 归母净利润 2.11 亿元, 同比+279.04%, 实现扣非后归母净利润 5772 万元, 同比+45.70%。其中 2021Q2 实现营业收入 3.42 亿元, 同比+39.75%, 单季度收入创历史新高, 实现归母净利润 1.97 亿元, 同比+365.66%, 实现扣非后归母净利润 4446 万元, 同比+10.71%。在原材料价格大幅上涨的背景下, 公司 2021H1 的毛利率下滑 2.53pct 至 24.78%, 但在公司管理持续优化、降本增效的推动下, 扣非后净利率基本保持稳定。考虑公司股权投资带来了较大的非经常性收益, 我们调整公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.91/2.26/2.90 (原值为 2.02/2.44/2.97) 亿元, 对应 EPS 为 1.18/0.91/1.17 (原值为 0.81/0.98/1.20) 元/股, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 28.3/36.6/28.5 倍, 维持“买入”评级。

**● 多举措赋能门店+门店扩张推动收入稳增, 兼并收购计划开启异地扩张**

公司通过推出锁鲜装新产品以及强化门店线上业务运营提升外卖业务收入等措施来赋能门店, 提升单店产出。同时, 伴随着公司智能化工程的完工以及南京智能制造中心的逐步投产, 公司的产能布局将推动门店的进一步加速拓展。此外, 公司大客户团餐业务继续深挖传统渠道客户, 2021H1 团餐客户规模和销售额保持快速增长。多举措并举推动公司收入保持稳健增长。公司通过收购武汉地方性品牌“好礼客”和“早宜点”开启了走出华东的异地扩张步伐。

**● 单店模型改善空间大, 亟待全国化中式早餐龙头的崛起**

公司主要营业时间为早餐, 营业时长和产品品类拓展均有非常大的挖潜空间。公司通过推出锁鲜装以及门店外卖业务来提升门店产出可以大幅改善公司经营的单店模型。随着公司单店收入和盈利的改善, 将进一步强化公司的核心竞争力, 从而推动公司全国化门店扩张的进一步加速。我国早餐外卖市场规模大且保持稳健增长, “中央厨房+连锁店”模式下的品牌厂商较夫妻手工小作坊的优势持续凸显, 亟待公司作为中式早餐龙头在全国化扩张中崛起。

**● 风险提示: 锁鲜装推广受阻, 门店拓展不及预期, 疫情反复等。**
**相关研究报告**

《中小盘首次覆盖报告-中式早餐面点龙头, 内生+外延双轮驱动扩张》- 2021.5.5

**财务摘要和估值指标**

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,064	975	1,246	1,505	1,827
YOY(%)	7.4	-8.4	27.8	20.8	21.4
归母净利润(百万元)	155	175	291	226	290
YOY(%)	7.9	13.4	66.1	-22.5	28.3
毛利率(%)	33.1	27.9	29.4	30.0	30.8
净利率(%)	14.5	18.0	23.4	15.0	15.9
ROE(%)	21.5	10.7	15.4	10.7	12.2
EPS(摊薄/元)	0.62	0.71	1.18	0.91	1.17
P/E(倍)	53.4	47.1	28.3	36.6	28.5
P/B(倍)	11.6	5.1	4.4	3.9	3.5

数据来源: 聚源数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	625	1503	1691	1956	2204
现金	487	1399	1590	1786	2029
应收票据及应收账款	46	51	53	76	83
其他应收款	3	2	5	3	6
预付账款	3	8	2	12	5
存货	80	37	36	74	75
其他流动资产	7	6	6	6	6
<b>非流动资产</b>	342	488	512	562	624
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	208	203	281	341	404
无形资产	37	52	60	62	64
其他非流动资产	96	233	172	159	156
<b>资产总计</b>	967	1991	2203	2519	2828
<b>流动负债</b>	226	324	296	392	424
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	93	137	119	179	183
其他流动负债	133	187	178	213	241
<b>非流动负债</b>	25	32	21	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	32	21	26	26
<b>负债合计</b>	252	356	317	418	450
少数股东权益	1	1	-0	-1	-2
股本	186	248	248	248	248
资本公积	87	769	769	769	769
留存收益	442	617	892	1101	1364
归属母公司股东权益	715	1634	1886	2102	2379
负债和股东权益	967	1991	2203	2519	2828

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1064	975	1246	1505	1827
营业成本	712	703	880	1054	1265
营业税金及附加	6	7	8	10	12
营业费用	96	48	100	113	128
管理费用	76	66	75	87	102
研发费用	5	4	6	7	8
财务费用	-16	-23	-38	-41	-47
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	3	4	3	4	3
公允价值变动收益	1	29	150	0	0
投资净收益	0	2	1	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	189	204	371	281	364
营业外收入	21	30	18	20	22
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	208	233	388	300	385
所得税	54	58	97	75	96
<b>净利润</b>	154	175	291	225	289
少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
<b>归母净利润</b>	155	175	291	226	290
EBITDA	218	218	369	284	371
EPS(元)	0.62	0.71	1.18	0.91	1.17

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.4	-8.4	27.8	20.8	21.4
营业利润(%)	6.6	7.8	82.1	-24.3	29.5
归属于母公司净利润(%)	7.9	13.4	66.1	-22.5	28.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.1	27.9	29.4	30.0	30.8
净利率(%)	14.5	18.0	23.4	15.0	15.9
ROE(%)	21.5	10.7	15.4	10.7	12.2
ROIC(%)	19.4	8.7	13.5	8.8	10.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.0	17.9	14.4	16.6	15.9
净负债比率(%)	-65.0	-84.3	-83.4	-84.0	-84.5
流动比率	2.8	4.6	5.7	5.0	5.2
速动比率	2.4	4.5	5.6	4.8	5.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	24.3	20.1	24.0	23.4	23.0
应付账款周转率	7.9	6.1	6.9	7.1	7.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.71	1.18	0.91	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.01	0.39	0.98	1.26
每股净资产(最新摊薄)	2.88	6.59	7.60	8.48	9.59
<b>估值比率</b>					
P/E	53.4	47.1	28.3	36.6	28.5
P/B	11.6	5.1	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	35.7	31.6	18.1	22.9	16.9

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	111	250	96	243	311
净利润	154	175	291	225	289
折旧摊销	25	27	26	34	43
财务费用	-16	-23	-38	-41	-47
<b>投资损失</b>	-0	-2	-1	-2	-2
营运资金变动	-52	94	-25	26	28
其他经营现金流	1	-21	-156	0	1
<b>投资活动现金流</b>	-100	-870	100	-82	-102
资本支出	63	111	72	43	54
长期投资	-55	-776	0	0	0
其他投资现金流	-92	-1534	172	-38	-48
<b>筹资活动现金流</b>	-37	747	-5	35	34
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
<b>普通股增加</b>	0	62	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	-1	682	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-36	4	-5	35	34
<b>现金净增加额</b>	-26	127	191	196	243

数据来源：聚源数据、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn