

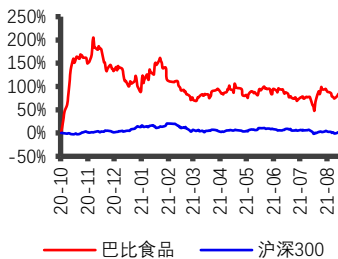
## 同店恢复，下半年成本压力有望缓解

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-26

收盘价（元）	33.71
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）	84
流通市值（亿元）	21

### 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

分析师：余璇

执业证书号：S0010521080001

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年中报，21H1公司实现营收5.95亿元，同增68.12%，归母净利润2.11亿元，同增279.04%，扣非后归母净利润5772.40万元，同比增长45.70%。单Q2收入3.42亿元，同增39.75%，归母净利润1.97亿元，同增366.66%，扣非后归母净利润0.44亿元；经营活动净现金流0.63亿元，同降12.01%，主要系购买商品、支付给职工及为职工支付的现金以及支付税费现金的增加。

#### ● C端同店恢复，B端团餐业务快速发展

分产品来看，上半年面点/馅料/外购食品/包装及辅料/服务费/其他分别实现营收5.35/1.97/1.64/1.73/0.39/0.21/0.004亿元，分别占比33.21%/27.54%/29.07%/6.58%/3.52%/0.08%。分渠道来看，特许加盟/直营门店/团餐渠道/其他分别占比82.59%/1.71%/14.72%/2.66%/0.98%。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，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。

#### ● 公允价值损益大增，费用管控提升净利率

公司销售毛利率由同期的31.47%下降至24.78%，主要因公司持续做原材料轮动储备原因，导致今年上半年的原材料成本比去年同期高，7月以来毛利率已经企稳回升，下半年毛利率有望良性增长。上半年销售/管理/财务费用率为8.02%/6.56%/-3.63%，分别同比变化-1.78%/-2.22%/-1.26%，本期公司间接投资东鹏饮料带来公允价值变动损益约2亿，得益于费用管控，净利润率由15.68%增加至35.47%。

#### ● 产能建设促进预包装产品销售，异地扩张稳步推进

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，预包装产品在门店和第三方平台售卖可以增加单店营收。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，对江苏及安徽地区进一步渗透。异地扩张目前进展顺利，华南地区上半年签约100家，华中武汉地区也整合顺利，预计可以达到收购协议里的条件。

#### ● 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 3.13/2.84/3.16 亿元，同比增长 78%/-9%/11%，EPS 分别为 1.26/1.14/1.28，对应 PE 分别为 27/30/27。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	313	284	316
净利润同比 (%)	13.4%	78.4%	-9.3%	11.4%
毛利率 (%)	27.9%	29.0%	31.0%	30.0%
ROE (%)	10.7%	16.1%	12.7%	12.4%
每股收益 (元)	0.87	1.26	1.14	1.28
P/E	53.37	27.15	29.93	26.86
P/B	5.73	4.36	3.81	3.34
EV/EBITDA	45.83	41.40	24.67	21.15

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	1809	2133	2515	<b>营业收入</b>	975	1298	1503	1758
现金	1399	1524	1830	2185	营业成本	703	921	1037	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	104	75	88
预付账款	8	10	11	14	管理费用	66	90	104	121
存货	37	63	71	84	财务费用	-23	-60	-70	-83
其他流动资产	6	156	156	156	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	-150	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	387	348	391
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	2298	2621	3003	<b>利润总额</b>	233	416	377	420
<b>流动负债</b>	324	319	360	426	所得税	58	104	94	105
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	175	312	283	315
应付账款	137	126	142	169	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他流动负债	187	193	217	257	<b>归属母公司净利润</b>	175	313	284	316
<b>非流动负债</b>	32	32	32	32	EBITDA	174	168	270	298
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	1.26	1.14	1.28
其他非流动负债	32	32	32	32					
<b>负债合计</b>	356	351	392	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	930	1214	1530	营业利润	7.8%	89.8%	-10.0%	12.4%
归属母公司股东权益	1634	1947	2231	2547	归属于母公司净利润	13.4%	78.4%	-9.3%	11.4%
<b>负债和股东权益</b>	1991	2298	2621	3003	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	27.9%	29.0%	31.0%	30.0%
					净利率 (%)	18.0%	24.1%	18.9%	18.0%
					ROE (%)	10.7%	16.1%	12.7%	12.4%
					ROIC (%)	6.8%	6.5%	9.1%	8.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	17.9%	15.3%	14.9%	15.3%
					净负债比率 (%)	21.8%	18.0%	17.6%	18.0%
					流动比率	4.63	5.68	5.93	5.90
					速动比率	4.49	5.45	5.70	5.67
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.56	0.57	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	1.26	1.14	1.28
					每股经营现金流(薄)	1.01	0.37	1.10	1.30
					每股净资产	6.59	7.85	9.00	10.27
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.37	27.15	29.93	26.86
					P/B	5.73	4.36	3.81	3.34
					EV/EBITDA	45.83	41.40	24.67	21.15

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。

分析师 余璇：华安证券食品饮料研究员，三年研究经验。

## 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。