

巴比食品 (605338.SH)

收入端提速，盈利触底回升

事件：公司发布 2021 年中报。公司 2021 年上半年实现收入 5.95 亿元，同比+68.12%；归母净利润 2.11 亿元，同比+279.04%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+45.7%。单 Q2 实现收入 3.42 亿元，同比+39.7%；归母净利润 1.97 亿元，同比+365.7%；扣非归母净利润 0.44 亿元。

门店拓展加快、团餐业务恢复，收入端提速。公司 Q2 实现收入同比+39.7%，主要来源于：1) 单店收入逐步恢复，多举措赋能门店，门店营业额较 2019 年同期有所提升；2) 公司继续加大门店拓展力度，吸引了一批核心加盟商加入，华东、华南市场加快拓店；3) 大力推进团餐业务，团餐客户规模及销售恢复增长；4) 积极拓展线上新零售渠道，新业务锁鲜装贡献增量。我们预计主业单店收入恢复以及门店拓展加快贡献更多。

成本端仍承压，费用投放增加，还原盈利能力短暂承压。可比口径下，2021 上半年毛利率同比下滑 2.5pct，主要源于原材料成本上行。上半年销售费用率同比提升 2.4pct，一方面源于公司上半年与分众等渠道合作，加大宣传锁鲜装，营销策划费投入增加；另一方面 2020 上半年社保减免基数较低，今年上半年职工薪酬增加。公司上半年经营活动现金流净额同比-12.1%，主要源于购买商品支付现金同比+55.87%，增加原材料囤货。上半年东鹏饮料上市贡献公允价值变动收益约 1.4-1.5 亿元，Q2 扣非归母净利润为 0.44 亿元，同比增长个位数。

展望下半年，盈利能力逐步改善。公司 2021 年 5 月上海二期工厂投产，产能释放为团餐业务渠道扩张提供保障。南京工厂预计 2022 年底投产，公司加速拓展华东市场。华中市场拓店顺利，2022 年中有望顺利并表，贡献业绩增量。此外下半年高价冻肉库存消耗完毕，成本端压力缓解，毛利率改善，同时费用投放恢复正常水平，盈利能力逐步提升。

盈利预测：预计 2021/22/23 年收入分别为 12.7/16.0/19.6 亿元，同比+30.6%/25.6%/22.4 亿元；归母净利润 3.2/2.9/3.5 亿元，同比+81.3%/-9.7%/+22.9%，对应 PE 25.2/27.9/22.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复影响销售；门店拓展不及预期；行业竞争激烈。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,064	975	1,273	1,600	1,959
增长率 yoy (%)	7.4	-8.4	30.6	25.6	22.4
归母净利润(百万元)	155	175	318	287	353
增长率 yoy (%)	7.9	13.4	81.3	-9.7	22.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.62	0.71	1.28	1.16	1.42
净资产收益率(%)	21.5	10.7	16.3	12.9	13.7
P/E(倍)	51.7	45.6	25.2	27.9	22.7
P/B(倍)	11.20	4.90	4.10	3.59	3.12

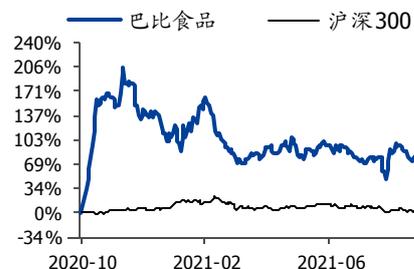
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
8月27日收盘价(元)	32.28
总市值(百万元)	8,005.44
总股本(百万股)	248.00
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	2.57

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号：S0680519070001

邮箱：furong@gszq.com

分析师 沈旸

执业证书编号：S0680520030004

邮箱：shenyang@gszq.com

相关研究

- 《巴比食品(605338.SH): Q1 业务恢复正常，利润短暂承压》2021-04-30
- 《巴比食品(605338.SH): 收入增速逐季改善，2021 加速扩张》2021-04-28
- 《巴比食品(605338.SH): “扩产+收购”双轮驱动，龙头加快全国布局》2021-01-21



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	625	1503	1640	1872	2170
现金	487	1399	1516	1737	2032
应收票据及应收账款	46	51	55	59	63
其他应收款	3	2	4	3	5
预付账款	3	8	5	12	8
存货	80	37	55	55	55
其他流动资产	7	6	6	6	6
非流动资产	342	488	665	720	771
长期投资	0	0	0	-0	-0
固定资产	208	203	243	372	480
无形资产	37	52	55	59	64
其他非流动资产	96	233	366	289	227
资产总计	967	1991	2305	2592	2941
流动负债	226	324	321	332	343
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	93	137	125	118	102
其他流动负债	133	187	196	214	240
非流动负债	25	32	32	32	32
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	32	32	32	32
负债合计	252	356	353	364	375
少数股东权益	1	1	-0	-1	-1
股本	186	248	248	248	248
资本公积	87	769	769	769	769
留存收益	442	617	871	1101	1383
归属母公司股东权益	715	1634	1952	2228	2567
负债和股东权益	967	1991	2305	2592	2941

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	111	250	94	259	341
净利润	154	175	317	287	353
折旧摊销	25	27	25	35	48
财务费用	-16	-23	-24	-33	-37
投资损失	-0	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-52	94	-23	0	8
其他经营现金流	1	-21	-199	-28	-28
投资活动现金流	-100	-870	-0	-60	-69
资本支出	63	111	177	55	51
长期投资	-55	-776	0	0	0
其他投资现金流	-92	-1534	176	-4	-18
筹资活动现金流	-37	747	24	21	23
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	62	0	0	0
资本公积增加	-1	682	0	0	0
其他筹资现金流	-36	4	24	21	23
现金净增加额	-26	127	118	220	295

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1064	975	1273	1600	1959
营业成本	712	703	918	1091	1320
营业税金及附加	6	7	8	10	13
营业费用	96	48	89	93	110
管理费用	76	66	87	110	137
研发费用	5	4	5	7	9
财务费用	-16	-23	-24	-33	-37
资产减值损失	-0	-0	-0	-0	-0
其他收益	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	1	29	199	28	28
投资净收益	0	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	189	204	395	354	441
营业外收入	21	30	25	25	25
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	208	233	418	377	464
所得税	54	58	100	91	111
净利润	154	175	317	287	353
少数股东损益	-1	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	155	175	318	287	353
EBITDA	221	225	407	372	465
EPS (元)	0.62	0.71	1.28	1.16	1.42

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.4	-8.4	30.6	25.6	22.4
营业利润(%)	6.6	7.8	93.5	-10.2	24.4
归属于母公司净利润(%)	7.9	13.4	81.3	-9.7	22.9
获利能力					
毛利率(%)	33.1	27.9	27.9	31.8	32.6
净利率(%)	14.5	18.0	25.0	18.0	18.0
ROE(%)	21.5	10.7	16.3	12.9	13.7
ROIC(%)	19.7	9.0	14.7	11.4	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	17.9	15.3	14.1	12.7
净负债比率(%)	-65.0	-84.3	-76.6	-77.1	-78.4
流动比率	2.8	4.6	5.1	5.6	6.3
速动比率	2.4	4.5	4.9	5.4	6.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	24.3	20.1	24.0	28.0	32.0
应付账款周转率	7.9	6.1	7.0	9.0	12.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.71	1.28	1.16	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.01	0.38	1.04	1.38
每股净资产(最新摊薄)	2.88	6.59	7.87	8.98	10.35
估值比率					
P/E	51.7	45.6	25.2	27.9	22.7
P/B	11.2	4.9	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	34.1	29.5	16.0	16.9	12.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月27日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com