

证券研究报告—动态报告

食品饮料

食品

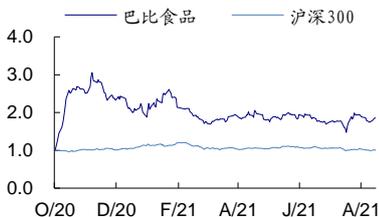
巴比食品(605338)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	248/62
总市值/流通(百万元)	8,360/2,090
上证综指/深圳成指	3,502/14,415
12 个月最高/最低(元)	56.67/15.26

相关研究报告:

《巴比食品-605338-2021 年一季报点评: 低基数下收入高增符合预期, 销售投入加大彰显扩张决心》——2021-05-01
 《巴比食品-605338-2020 年年报点评: Q4 加强费用管控, 全年利润增速超预期为正》——2021-04-28
 《巴比食品-605338-深度报告: 迈开全国扩张步伐的中式早餐龙头》——2021-02-02

证券分析师: 陈青青

电话: 0755-22940855
 E-MAIL: chenqingq@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110001

证券分析师: 廖望州

电话: 0755-22940911
 E-MAIL: liaowangzhou@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

门店数量加速扩张, 未来业绩弹性有望逐步释放

● 非经常性损益带来 1.5 亿利润, 扣非后归母净利润同增 46%

公司 2021 年中期业绩实现营收 5.95 亿元 (+68.12%, 相比 19H1+23.65%), 单 Q2 实现收入 3.42 亿元 (+39.75%), 主要系加盟门店加速扩张及团餐业务发力。另受原材料涨价影响, 21H1 毛利率较同期下降 3.80pcts 至 24.78%, 单 Q2 毛利率同比下降 6.42% 至 26.33%。销售费率增 2.4cts 至 8.0% 主因一季度加大销售费用投放, Q2 销售费率基本维持平稳; 同时得益于收入摊薄管理费用及利息收入增加, 管理费率与财务费率分别下降 2.1pcts 与 1.3pcts, 带动四费整体下降 1.09pcts 对冲毛利率下滑影响。期内公司非流动金融资产公允价值变动带来收益近 2 亿元, 占本期利润总额的 70.63%, 扣非后归母净利润实现 0.58 亿元 (+45.70%, 相比 19H1+3.13%)。

● 华东优势市场增长稳健, 新市场扩张开始发力

分地区看, 华东/华南/华北/其他市场分别实现 5.45/0.37/0.12/0.01 亿元收入, 从占整体收入比例相较 2020 全年数据看, 华东维持稳健增长, 华北地区收入增长较快。据草根调研, 华南华北上半年扩张加速, 其中华南由于本土品牌众多竞争激烈, 公司让利门店幅度更大, 收入端增速贡献可能尚不明显, 中长期看随着门店数量的积累, 品牌力提升将加强引流, 随着让利消退业绩有望逐步释放。

● 扩张加速进行时, 新市场单店逐步提效有望持续释放业绩弹性

据草根调研, 公司上半年三地市场已实现近 300 家门店数量的增长, 初步达成此前全年新增门店的稳健目标。目前看华南、华北市场的门店密度相较华东仍小, 下半年扩张速度有望延续, 未来新市场门店逐步成熟后, 公司让利消退释放的业绩弹性值得持续关注。

● 风险提示: 宏观经济风险, 门店扩张不及预期, 国内疫情反复
● 投资建议: 维持“买入”评级

公司综合优势明显, 加盟门店扩张有望加速, 我们维持此前盈利预测, 预计公司 21-23 年归母净利润为 2.1/2.6/3.4 亿元, 摊薄 EPS 为 0.85/1.05/1.38 元, 当前股价对应 PE 为 50/41/31x, 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	975	1,257	1,594	2,021
(+/-%)	-8.4%	28.9%	26.8%	26.8%
净利润(百万元)	175	210	261	342
(+/-%)	13.4%	19.6%	24.2%	31.4%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.85	1.05	1.38
EBIT Margin	15.5%	18.5%	18.7%	19.8%
净资产收益率(ROE)	10.7%	11.4%	12.4%	14.0%
市盈率(PE)	60.1	39.9	32.1	24.4
EV/EBITDA	62.6	33.1	25.7	19.5
市净率(PB)	6.45	4.53	3.97	3.42

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 21H1 收入增速实现 68.12%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司 21H1 扣非归母净利润增速为 45.70%



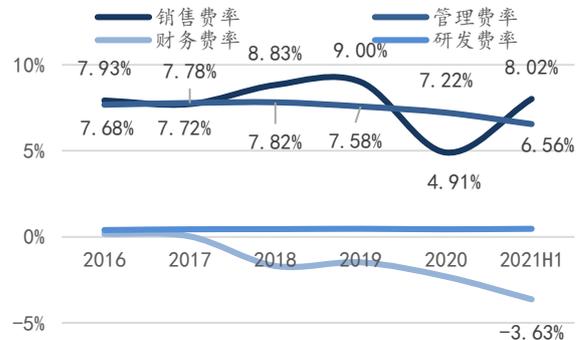
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司 21H1 毛利率为 24.78%，同比略有下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司 21H1 销售费率 8.02%，四费整体平稳



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值表

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
603345.SH	安井食品	47.3	383	2.55	3.31	4.37	75.60	47.27	35.87
603517.SH	绝味食品	45.5	397	1.15	1.64	2.09	67.29	39.34	30.89
	平均	46.4	390	1.85	2.48	3.23	71.45	43.31	33.38
605338.SH	巴比食品	47.5	84	0.71	0.85	1.05	62.6	39.9	32.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1399	1373	1543	1897	营业收入	975	1257	1594	2021
应收款项	53	55	65	78	营业成本	703	842	1042	1299
存货净额	37	34	42	52	营业税金及附加	7	10	13	16
其他流动资产	13	13	16	20	销售费用	48	88	135	172
流动资产合计	1503	1475	1666	2047	管理费用	66	84	106	133
固定资产	359	532	692	742	财务费用	(23)	(35)	(36)	(43)
无形资产及其他	52	50	48	46	投资收益	2	1	1	1
投资性房地产	77	77	77	77	资产减值及公允价值变动	29	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(1)	0	0	0
资产总计	1991	2134	2483	2911	营业利润	204	268	336	445
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	29	11	11	11
应付款项	137	109	133	166	利润总额	233	279	347	456
其他流动负债	187	149	213	267	所得税费用	58	70	87	114
流动负债合计	324	258	346	433	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	175	210	261	342
其他长期负债	32	32	32	32					
长期负债合计	32	32	32	32	现金流量表 (百万元)				
负债合计	356	290	378	465	净利润	175	210	261	342
少数股东权益	1	0	(0)	(1)	资产减值准备	(0)	0	0	0
股东权益	1634	1844	2104	2447	折旧摊销	23	29	42	52
负债和股东权益总计	1991	2134	2483	2911	公允价值变动损失	(29)	0	0	0
					财务费用	(23)	(35)	(36)	(43)
					营运资本变动	105	(64)	67	60
					其它	(0)	(0)	(1)	(1)
					经营活动现金流	274	174	370	454
					资本开支	(147)	(200)	(200)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(147)	(200)	(200)	(100)
					权益性融资	759	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	0	0	0	0
					其它融资现金流	26	0	0	0
					融资活动现金流	784	0	0	0
					现金净变动	912	(26)	170	354
					货币资金的期初余额	487	1399	1373	1543
					货币资金的期末余额	1399	1373	1543	1897
					企业自由现金流	95	(61)	133	313
					权益自由现金流	120	(35)	160	345

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032