

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

巴比食品 (605338)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 首席分析师  
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 营收增速亮眼，利润受成本拖累

2021年10月29日

**事件:** 公司发布2021年三季报, 2021Q1-3 实现营收 9.73 亿元, 同比+48.39%, 归母净利润 2.26 亿元, 同比+119.30%, 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比+18.27%。其中 2021Q3 实现营收 3.78 亿元, 同比+25.26%, 归母净利润 1468 万元, 同比-68.95%, 扣非归母净利润 4348 万元, 同比-5.38%。

**点评:**

- **营收增长亮眼, 扣非归母净利率受原材料价格拖累有所下滑。** 单 Q3 营收端实现 25.26% 的增长, 增速快表现亮眼。实现毛利率 24.54%, 同比下滑 7.79pct, 环比下滑 1.8pct, 我们预计主要与部分原材料价格上涨及新工厂技改摊销成本相关, 原材料端, 猪肉价格相比 H1 高点有所下行, 但大豆油等原材料价格目前仍存在一定压力。单 Q3 销售费用率同比下降 1.69pct 至 5.02%, 管理费用率同比提升 0.84pct 至 6.68%, 扣非归母净利率下降 3.72% 至 11.49%, 主要系毛利率下降拖累业绩增速。归母净利润率下降较多预计系东鹏特饮股权价值变动影响。现金流端, Q3 销售收现 4.16 亿元, 同比+29.75%, 与营收端增长匹配。经营性现金流量净额为 5655 万元, 同比下降-24.37%, 预计与原材料储备增加和人工成本增加相关。
- **终端成品率预计有所提升, 团餐增速快。** 分产品来看, Q1-3 面点类/馅料类/外购食品类/包装物及辅料/加盟商管理分别实现营收 3.25/2.66/2.85/0.63/0.33 亿元, 同比+56.69%/+33.52%/+63.10%/+35.65%/+21.21%, 面点类增速高于馅料类, 终端成品类预计有所提升。分渠道来看, 特许加盟/直营门店/团餐/其他分别实现营收 8.04/0.17/1.42/9.94 亿元, 同比+46.02%/+101.99%/+67.24%/-15.56%, 上海二期工厂 5 月投产, 助力团餐渠道增速亮眼, 早餐偏刚需, 疫情常态化下, 预计单店端恢复较好。
- **华中并购项目预计顺利推进, 有望打造外延扩张示范点。** 区域分布上, Q1-3 华东/华南/华北/其他地区分别实现营收 8.91/0.60/0.21/0.02 亿元, 同比+48%/+37%/+146%/+239%, 目前华东大本营营收占比仍超 90%, 随着好礼客、早宜点收购项目的陆续推进, 有望逐步打开华中市场, 其次也有望为外延收购管理赋能加速门店扩张这一路径提供样板市场。
- **盈利预测与投资评级:** 展望后续, 短期来看, 公司加大对新市场的开拓力度, Q4 有望开店加速, 疫情常态化下, 门店终端预计恢复较好; 上海二期工厂于今年 5 月投产, 有望持续推动团餐业务快速发展。长期来看, 华中收购项目有望打造外延扩张示范点, 明年南京工厂投产有望加速华北市场发展, 华南市场开拓多年, 有望逐步站稳脚跟, 外延内生有望推动公司长远发展。我们预计公司 21-23 年 EPS 为 1.26、0.95、1.23 元/股, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 疫情反复、区域市场竞争加剧、原材料价格大幅上涨、食品

安全问题。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,064	975	1,358	1,670	1,988
增长率 YoY %	7.4%	-8.4%	39.2%	23.0%	19.0%
归属母公司净利润 (百万元)	155	175	313	236	305
增长率 YoY%	7.9%	13.4%	78.2%	-24.6%	29.4%
毛利率%	33.1%	27.9%	25.3%	27.6%	29.0%
净资产收益率ROE%	21.6%	10.7%	16.1%	10.8%	12.3%
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.87	1.26	0.95	1.23
市盈率 P/E(倍)	0.00	43.40	25.46	33.79	26.12
市净率 P/B(倍)	0.00	5.73	4.09	3.65	3.20

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月28日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	625	1,503	1,812	2,069	2,394	
货币资金	487	1,399	1,468	1,696	1,991	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	46	51	71	87	102	
预付账款	3	8	11	13	15	
存货	80	37	54	64	75	
其他	9	8	209	209	210	
<b>非流动资产</b>	342	488	580	623	666	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	208	203	202	201	199	
无形资产	37	52	67	81	96	
其他	96	233	311	341	371	
<b>资产总计</b>	967	1,991	2,392	2,692	3,059	
<b>流动负债</b>	226	324	413	478	541	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	93	137	153	165	174	
其他	133	187	260	312	367	
<b>非流动负债</b>	25	32	32	32	32	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	25	32	32	32	32	
<b>负债合计</b>	252	356	445	510	573	
少数股东权益	1	1	0	0	-1	
归属母公司	715	1,634	1,947	2,183	2,487	
<b>负债和股东权益</b>	967	1,991	2,392	2,692	3,059	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,064	975	1,358	1,670	1,988	
同比	7.4%	-8.4%	39.2%	23.0%	19.0%	
归属母公司净利润	155	175	313	236	305	
同比	7.9%	13.4%	78.2%	-24.6%	29.4%	
毛利率(%)	33.1%	27.9%	25.3%	27.6%	29.0%	
ROE%	21.6%	10.7%	16.1%	10.8%	12.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.83	0.87	1.26	0.95	1.23	
P/E	0.00	43.40	25.46	33.79	26.12	
P/B	0.00	5.73	4.09	3.65	3.20	
EV/EBITDA	-2.47	44.90	16.28	21.36	15.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	1,064	975	1,358	1,670	1,988	
营业成本	712	703	1,015	1,208	1,412	
营业税金及	6	7	7	8	10	
销售费用	96	48	73	83	95	
管理费用	76	66	87	100	115	
研发费用	5	4	6	7	8	
财务费用	-16	-23	-36	-40	-46	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	2	0	0	0	
其他	4	32	205	6	7	
<b>营业利润</b>	189	204	411	309	401	
营业外收支	19	29	5	5	5	
<b>利润总额</b>	208	233	416	314	406	
所得税	54	58	104	78	101	
<b>净利润</b>	154	175	312	235	304	
少数股东损	-1	0	-1	0	-1	
<b>归属母公司</b>	155	175	313	236	305	
EBITDA	197	177	399	293	380	
EPS(当	0.83	0.87	1.26	0.95	1.23	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	111	250	173	285	353	
净利润	154	175	312	235	304	
折旧摊销	25	27	18	19	20	
财务费用	-17	-23	0	0	0	
投资损失	0	-2	0	0	0	
营运资金变	-52	94	48	36	34	
其它	2	-21	-205	-5	-5	
<b>投资活动现金流</b>	-100	-870	-105	-57	-57	
资本支出	-63	-111	-105	-57	-57	
长期投资	-55	-776	-200	0	0	
其他	18	17	200	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-37	747	0	0	0	
吸收投资	0	759	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-33	0	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	-26	127	69	228	295	

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，6年证券研究经验，曾在深圳市规划国土委从事房地产税基评估课题（国家社科基金）研究，关注宏观、地产、财税问题。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，聚焦突破行业及个股，对白酒、休闲食品、调味品、速冻食品等板块有深度研究与跟踪，重视估值和安全边际的思考。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。