

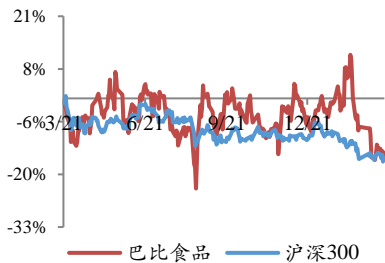
“门店+团餐”双轮驱动，增强成长确定性

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-02-27

收盘价(元)	30.17
近12个月最高/最低(元)	39.10/26.90
总股本(百万股)	248
流通股本(百万股)	86
流通股比例(%)	34.78
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	26

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王萌

执业证书号：S0010521020001

电话：13919804701

邮箱：wangmeng@hazq.com

联系人：陆金鑫

执业证书号：S0010120120022

电话：13520271171

邮箱：lujx@hazq.com

相关报告

1. 同店恢复，下半年成本压力有望缓解 2021-08-27

2. 同店恢复，享受猪价下行成本红利 2021-07-30

3. 华安证券_公司研究_点评报告_巴比食品(605338.SH): 营收恢复，毛

主要观点：

● 事件描述：

事件一：公司公布21年业绩预告，营收13.5-14.0亿元，同比+38.45%-43.58%，归母净利润3.05-3.15亿元，同比+73.82%-79.52%，间接持有东鹏饮料股份的公允价值变动使公司归母净利润增加1.4-1.5亿元，归母扣非净利润为1.45-1.55亿元，同比+12.42%-20.17%。

事件二：公司以2,250万元受让德祥中茂75%的股权，华中扩张提前落地。

● 特许加盟：单店模型显著改善，门店数量快速增长

21年公司多措并举赋能门店，门店外卖业务品牌统管全面展开、三代店升级改造加速推进、门店新品拓展中晚餐场景及部分产品提价等措施持续增厚门店营收，21年单店收入已升至疫情前水平。单店模型边际改善的同时，21年疫情影响减弱，门店扩张迅速铺开，开店和闭店情况大幅改观。其中，华东地区恢复正常增速，华南、华北新增门店料达100家以上。考虑华中并表，22年门店数量同比可实现20%以上的高增长。

● 团餐销售：五位一体精耕细作，团餐业务延续高增

1.5万亿元团餐市场空间广阔，公司持续加码团餐业务，随着上海二期智能化工厂投产，公司成品产能得以扩充，预计21年团餐收入占比突破15%，同比增速超50%。此外，公司将团餐客户进一步细分，以满足企事业单位团膳、餐饮供应链、商超及便利店、餐饮连锁品牌、电商平台五大客户的需求，团餐业务有望延续高增。

● 展望：华中收购提前落地加速全国布局，南京产能释放加密华东市场

外延收购进展超预期完成，公司借道“好礼客”、“早宜点”快速进军华中市场，迈出突破局域门店瓶颈的重要一步，或将成为全国化拓展的样板。华东方面，南京工厂预计22年底投产，产能释放后或将加密苏北、安徽及浙江市场门店分布，华东区域扩张值得期待。

● 投资建议

稳增长背景下民生需求韧性充分，公司业务成长确定性较强。收入端，加盟门店收入持续优化，团餐业务高增亦将延续。利润端，猪肉作为主要原料，成本压力料大幅减轻，市场广告投入更为理性。预计2021-2023年公司营收13.88、17.65、21.77亿元，同比增长42.4%/27.1%/23.4%。归母净利润为3.09、2.88、3.07亿元，同比+76.0%/-6.8%/+6.8%（22年考虑东鹏解禁增加公允价值5,000万元）。EPS分别为1.24、1.16、1.24，对应PE分别为24.23、25.99、24.34，维持“买入”评级。

● 风险提示

原料价格大幅上涨风险，食品安全风险，产能建设不及预期风险。

● 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	1388	1765	2177
收入同比 (%)	-8.4%	42.4%	27.1%	23.4%
归属母公司净利润	175	309	288	307
净利润同比 (%)	13.4%	76.0%	-6.8%	6.8%
毛利率 (%)	27.9%	27.2%	28.6%	28.6%
ROE (%)	10.7%	15.9%	12.9%	12.1%
每股收益 (元)	0.87	1.24	1.16	1.24
P/E	43.40	24.23	25.99	24.34
P/B	5.73	3.85	3.35	2.95
EV/EBITDA	39.91	26.21	19.02	14.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王萌, 华安证券食品饮料分析师, 伦敦大学学院商业经济学硕士, 四年卖方研究经验。

联系人: 陆金鑫, 北京大学生物学学士, 中科院化学所博士。8年粮油央企战略运营与研发管理经验。

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15%;
- 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。