



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-04-11

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

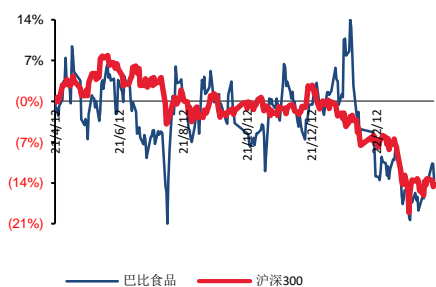
目标价: 38.5

昨收盘: 29.48

食品饮料 食品加工

巴比食品：21 年完美收官，22 年展望积极

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	248/86
总市值/流通(百万元)	7,311/2,543
12 个月最高/最低(元)	39.10/26.90

相关研究报告：

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

事件：

巴比食品发布 2021 年年报：2021 年公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 13.75 亿元、3.14 亿元、1.52 亿元，同比+41.06%、+78.92%、+18.01%。其中 Q4 实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为 4.02 亿元、0.88 亿元、0.51 亿元，同比+25.99%、+21.54%、-0.92%。

点评：

收入分析：开店同店双高增，团餐放量贡献增速。2021 年公司实现营收 13.75 亿元，同比+41.06% (Q1: +131.80%; Q2: +39.75%; Q3: +25.26%; Q4: +25.99%)。拆分来看：1) **分业务**：特许加盟收入 11.21 亿元，同比+38%，直营业务 2555 万元，同比+107%，团餐 2.15 亿元，同比+61%；2) **直营业务**：21 年底公司共有直营门店 19 家，净增 2 家，同店收入 130.64 万元/家，同比+79.7%。3) **加盟业务**：21 年底公司加盟门店 3461 家，同比+12.04%，净增门店 372 家（新开 716/减少 344 家），加盟门店中，华东净增 215 家、华南净增 101 家、华北净增 56 家；单店收入为 32.29 万元/家，同比+23.11%，21 年已恢复到疫情前 19 年水平且略高，主要得益于外卖业务的开展、供货价小幅上调、三代门店的升级等。4) **按区域**：华东收入 12.57 亿元，同比+42%，华南收入 0.84 亿元，同比+21%，华北 0.31 亿元，同比+111%，华南收入增速与门店增速有差异，主要是与团餐业务有关。

利润分析：毛利率下行，带动扣非净利润低于收入增速。2021 年净利润 3.14 亿元，同比+79% (Q1: +5.45%; Q2: +366%; Q3: -69%, Q4: +22%)，净利润增速波动较大主要是东鹏特饮股权价值变动所致；归母扣非净利润 1.52 亿元，同比+18% (Q1: 扭亏为盈; Q2: +10.71%; Q3: -5.38%; Q4: +17.5%)，21 年利润增速低于收入增速主要是毛利率下行所致。21 年公司毛利率 25.70%，同比-2.20pct，季度拆分来看主要是 Q2、Q3 毛利率下降明显，毛利率下行主要原因是：1) 猪肉价格处于高位；2) 松江二期 20 年 6 月投产，产能爬坡需要一定时间，造成制造成本上行；3) 20 年社保有一定支持，造成了毛利率高基数。Q4 毛利率提升明显，主要是上述三个原因均有所缓解。21 年期间费用率 10.42%，同比+0.60pct，其中销售费用率同比+1.67pct，主要是营销策划费增加，以及收入高增下员工奖金增多，职工薪酬大幅增长，管理费用率

同比-0.42pct，财务费用率-0.64pct。21 归母净利率 22.83%，同比+4.83pct，，归母扣非净利率 11.07%，同比-2.16pct，主要是毛利率下行所致。

22年展望：开店同店展望积极，利润增速看点颇多。展望22年，我们认为，1) **收入端**：公司开店策略上积极稳健，在外卖带动下同店收入有望继续实现高增，此外区域上华中并表、华南和华北处于门店势能释放器，有望贡献不错的收入增速；2) **成本端**：22年猪肉价格预判将低位运行，此外松江二期、广州和天津工厂有望受益于销售放量，平均制造成本有望下行，原材料+产能释放将共同带动毛利率提升；3) **利润端**：22年销售费用率有望保持稳定略有下降，开店效应下品牌营销推广优势凸显，人员薪酬预计略低于收入增速，利润增速有望高于收入增速。

长期展望：赛道天然适合连锁，公司能力行业领先，成长前期高增确定性高，看好公司发展。赛道来看，必需属性带来了门店高单位时间转化率和复购率，保证了品类的单店模型。公司能力来看，一方面，公司构建“紧邻门店、统一管理、快捷供应、最大化保质保鲜”的全方位日配到店体系；另一方面，公司内部建立完整的培训体系，公司外部设置加盟商分级管理和激励政策，通过门店督导和沟通机制、信息化系统建设多管齐下实现对加盟商的高效管理。**生命周期来看**，公司门店模型打磨良好，目前处于成长前期全国扩张阶段，收入增长确定性强，随着门店数量增多，品牌效应体现，规模效应凸显，长期趋势来看利润增速高于收入增速，看好公司目前阶段发展。

盈利预测与评级：给予公司“买入”评级。我们预计22-24年收入增速分别为26%、21%、18%，净利润增速分别为-24%、22%、21%，对应EPS分别为0.96元、1.17元、1.42元，剔除公允价值变动损益后净利润增速分别为27%、25%、23%。短期来看22年公司开店稳健同店有望延续高增，猪肉价格低位运行+制造成本下行，主业利润有望高于收入增速，中长期看公司处于成长前期全国扩张阶段，高增确定性强。考虑目前市场环境，我们按照2022年业绩给予40X估值，一年目标价38.5元，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；开店不及预期；疫情对公司经营带来不确定性；原材料价格波动；食品安全问题等；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1375	1727	2090	2461
增长率 (%)	41%	26%	21%	18%
净利润(百万元)	314	239	291	352
增长率 (%)	79%	-24%	22%	21%
摊薄每股收益(元)	1.27	0.96	1.17	1.42
PE	23	31	25	21

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。