

巴比食品（605338）：双轮驱动，增长动力十足

2022年4月13日

推荐/维持

巴比食品 公司报告

事件：2021年公司实现营收13.75亿元，同比+41.06%；净利润3.14亿元，同比+78.92%。公司公允价值变动损益大幅增长至1.96亿元，主要由公司持有的东鹏饮料股权公允价值变动所贡献，公司扣非归母净利润1.52亿元，同比+18.01%。2021Q4单季，公司实现营业收入4.02亿元，同比+25.99%，归母净利润0.88亿元，同比+21.54%，扣非归母净利润0.51亿元，同比+17.5%。公司拟每10股派发现金红利2.6元（含税）。

多策略提升单店收入水平成效显著，加盟门店快速扩张。2021年公司营业收入13.75亿元，较上年同期增长41.06%，其中加盟业务收入11.21亿元，同比+37.93%，团餐业务收入2.15亿元，同比+61.21%，直营门店收入0.26亿元，同比+106.77%。21年公司加盟商单店收入32.39亿元，同比+23%，扭转了18年以来的下滑趋势并超过19年水平，公司重点区域华东地区单店收入已超越2017年水平。单店收入的提升证明了21年公司通过加大线上业务的运营、提升门店形象，加大适应当地口味的产品的研发力度和拓展中晚餐品类等经营方针取得了良好的成效。在单店收入增长的基础上，公司加大招商引资力度，加盟店快速扩张，2021年全年公司净增加加盟店372家至3461家，较去年末增加12%，为近六年来增长最快，其中华东/华南/华北分别净增加215/101/56家，分别较去年末增长8%/38%/66%。根据我们推算公司在上海仍有约50%的开店空间，江苏、浙江有2倍左右的开店空间。我们测算公司在现有开店区域平均仍有1.8倍的开店空间，开店数量可达到8000家。如果算上华中、安徽、河北、山东等人口密集区域，未来开店空间可达上万家。

团餐业务有望在未来几年维持高增。公司团餐业务收入2.15亿元，同比+61.21%。21年公司对团餐业务市场及销售渠道进行了进一步的细分，将客户细分为团餐客户、餐饮供应链客户、连锁便利店客户、连锁餐饮客户、生鲜电商平台客户，同时组建相应的销售团队进行开发。目前，公司团餐业务依然以团餐客户和餐饮供应链客户为主，未来将在便利店、连锁餐饮、生鲜电商平台同步发力。我国团餐行业依然处于快速发展阶段，2016—2020年我国团餐市场总规模复合增速达13.6%，增速高于餐饮业整体增速，而行业集中度很低，2020年中国百强团餐企业市占率仅6.7%，远低于美国80%，日本/韩国60%的水平。当下，随着冷链物流的快速发展、餐饮设备技术的进步、消费者品牌意识的增强以及对产品质量需求的提升，团餐行业将得到更进一步的发展，龙头企业在资金、技术、供应链上具备较大优势，行业集中度有望明显提升。公司在华东具备较强的品牌优势，并且具备产品种类、产品质量和服务等优势，在团餐领域占比依然很低，未来几年有望维持较高增长。

Q4毛利率回升，长期来看，毛利率和销售费用率将保持稳定略微下降趋势。公司2021年毛利率25.66%，同比-2.2pct，主要是受上半年猪肉价格高位以及松江二期工厂开工前期产能利用率不足影响。21年下半年猪肉价格回落，Q4公司新工厂产能利用率快速提升，Q4单季公司收入创新高等因素共同促进Q4单季毛利率回升至28.14%，同比+8.4pct。21年公司销售费用率6.58%，同比+1.67%。我们认为，从长期来看，由于团购以及华中新店毛利率偏低，

公司简介：

公司是一家“连锁门店销售为主，团体供餐销售为辅”的中式面点速冻食品制造企业。本公司产品可以分为面点系列产品、馅料系列产品以及外部采购系列产品，具体包括包子、馒头、粗粮点心、馅料以及粥品饮品等，共计近百余种产品。

资料来源：公司公告、WIND

未来3-6个月重大事项提示：

2022/04/28 2022年一季度报预计披露

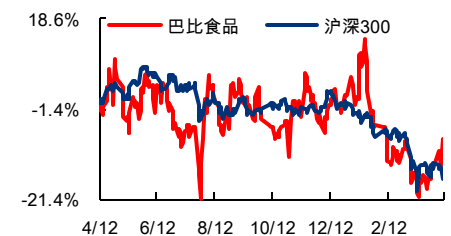
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	39.1-26.9
总市值（亿元）	78.19
流通市值（亿元）	27.2
总股本/流通A股（万股）	24,800/24,800
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	3.67

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjit@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

研究助理：韦香怡

这两块业务占比的增加将对毛利率形成一定压力，但华南、华北产能利用率提升将正向拉动公司毛利率，规模效应以及品牌效应的增强有望使公司销售费用率保持稳定或略微下降，整体来看毛销差有望保持稳定。

公司盈利预测及投资评级：公司在华中地区的业务布局顺利，华中并购项目已于2022年3月完成，推测Q2能够并表。我们预计公司2022-2024年营业收入分别为17.72/23.29/29.22亿元，分别同比增长28.86%/31.37%/25.51%；归母净利润分别为2.42/2.94/3.48亿元，分别同比增长-21.18%/22.20%/19.03%；2021-2023年对应PE分别为32/27/22倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情带来的风险；食品安全风险；开店速度不及预期；原材料波动风险；公允价值变动损益波动较大。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	975.09	1,375.45	1,772.44	2,328.51	2,922.42
增长率(%)	-8.35%	41.06%	28.86%	31.37%	25.51%
归母净利润(百万元)	175.47	313.95	242.23	294.02	348.20
增长率(%)	13.72%	78.85%	-21.18%	22.20%	19.03%
净资产收益率(%)	10.74%	16.45%	11.26%	12.03%	12.47%
每股收益(元)	0.87	1.27	0.98	1.19	1.40
PE	36.24	24.83	32.28	26.60	22.46
PB	4.79	4.10	3.64	3.20	2.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

010-66554023

weixy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070032

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1503	1496	1776	2159	2624	营业收入	975	1375	1772	2329	2922
货币资金	1399	1262	1664	2008	2432	营业成本	703	1022	1285	1689	2143
应收账款	51	69	15	22	32	营业税金及附加	7	9	12	15	19
其他应收款	2	2	3	3	4	营业费用	48	90	97	142	172
预付款项	8	3	4	1	-1	管理费用	66	87	99	130	155
存货	37	63	74	101	125	财务费用	-23	-41	-31	-36	-34
其他流动资产	6	11	16	24	31	研发费用	4	6	9	11	14
非流动资产合计	488	1037	886	858	830	资产减值损失	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	28.70	195.73	0.00	0.00	0.00
固定资产	203	327	301	275	249	投资净收益	2.47	2.61	#REF!	2.31	2.26
无形资产	52	108	101	95	89	加:其他收益	3.66	3.67	3.47	3.60	3.58
其他非流动资产	8	124	0	0	0	营业利润	204	402	307	383	458
资产总计	1991	2532	2661	3017	3455	营业外收入	30.23	17.37	23.80	20.59	22.19
流动负债合计	324	501	461	518	603	营业外支出	0.90	0.84	1.31	1.02	1.05
短期借款	0	100	0	0	0	利润总额	233	418	329	402	479
应付账款	137	167	227	286	371	所得税	58	105	82	101	120
预收款项	0	0	0	-1	-1	净利润	175	313	247	302	359
一年内到期的非流动负债	0	12	12	12	12	少数股东损益	0	-1	5	8	11
非流动负债合计	32	117	12	9	2	归属母公司净利润	175	314	242	294	348
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	356	618	473	527	605	成长能力					
少数股东权益	1	6	10	18	29	营业收入增长	-8.35%	41.06%	28.86%	31.37%	25.51%
实收资本(或股本)	248	248	248	248	248	营业利润增长	7.82%	96.86%	-23.62%	24.78%	19.59%
资本公积	769	769	769	769	769	归属于母公司净利润增长	13.41%	78.92%	-22.84%	21.38%	18.43%
未分配利润	550	794	1037	1317	1657	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1634	1908	2151	2445	2793	毛利率(%)	27.90%	25.70%	27.50%	27.48%	26.66%
负债和所有者权益	1991	2532	2634	2990	3427	净利率(%)	17.96%	22.77%	13.93%	12.96%	12.29%
现金流量表						偿债能力					
	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.81%	12.40%	9.10%	9.75%	10.08%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	10.74%	16.45%	11.26%	12.03%	12.47%
经营活动现金流	250	159	274	316	401	营运能力					
净利润	175	313	247	302	359	总资产周转率	0.66	0.61	0.69	0.83	0.91
折旧摊销	26.70	34.31	34.25	34.67	34.99	应收账款周转率	20	23	42	126	108
财务费用	-23	-41	-31	-36	-34	应付账款周转率	8.46	9.03	8.99	9.08	8.90
应收帐款减少	-6	-18	55	-8	-10	每股指标(元)					
预收帐款增加	-1	0	0	0	-1	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.27	0.98	1.19	1.40
投资活动现金流	-870	481	204	-5	-5	每股净现金流(最新摊薄)	0.51	2.79	1.62	1.39	1.71
公允价值变动收益	29	196	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.70	8.67	9.86	11.26
长期投资减少	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	2	3	#REF!	2	2	P/E	36.24	24.83	32.28	26.60	22.46
筹资活动现金流	747	52	-75	32	27	P/B	4.79	4.10	3.64	3.20	2.80
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	31.48	17.03	20.01	15.36	11.84
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	62	0	0	0	0						
资本公积增加	682	0	0	0	0						
现金净增加额	127	692	403	344	424						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	巴比食品（605338）：开店加速，空间可期	2022-01-23
行业普通报告	食品饮料行业：疫情影响下需求变化与市场竞争格局变迁思考	2022-03-28
行业普通报告	食品饮料行业报告：国际奶价短期涨价趋缓，中长期易涨难跌	2022-03-25
行业普通报告	食品饮料行业报告：食品公司 Q1 或面临疫情、成本双压力	2022-03-21
行业普通报告	食品饮料行业：核心资产业绩稳定增长 市场情绪进一步稳定	2022-03-14
行业普通报告	食品饮料行业：经济“稳增长”政策下，食品饮料迎景气转机	2022-03-11
行业普通报告	食品饮料行业报告：“稳增长”再强调坚定实施扩大内需战略	2022-03-07
行业普通报告	食品饮料行业：啤酒企业吨利提升逻辑持续	2022-02-28
行业普通报告	乳制品行业：供给趋紧、需求温和提升，国际原奶价格持续上涨	2022-02-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

研究助理简介

韦香怡

新加坡南洋理工大学硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，主要覆盖啤酒、软饮料、乳制品、代糖板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526