

巴比食品 (605338.SH) 买入 (维持评级)

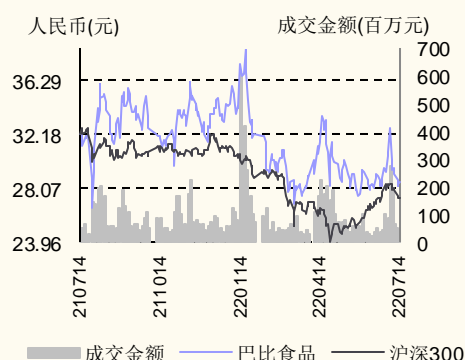
公司点评

市场价格(人民币): 28.60元

目标价格(人民币): 33.31元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.48
已上市流通A股(亿股)	0.86
总市值(亿元)	70.93
年内股价最高最低(元)	38.76/26.66
沪深300指数	4322
上证指数	3282



并表+团餐缓解疫情影响，盈利水平有所提升

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	975	1,375	1,744	2,262	2,905
营业收入增长率	-8.35%	41.06%	26.76%	29.74%	28.41%
归母净利润(百万元)	175	314	229	275	347
归母净利润增长率	13.41%	78.92%	-26.91%	19.74%	26.13%
摊薄每股收益(元)	0.708	1.266	0.925	1.108	1.397
每股经营性现金流净额	1.01	0.64	1.05	1.59	1.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	16.45%	11.04%	12.04%	13.65%
P/E	53.37	27.52	30.91	25.82	20.47
P/B	5.73	4.53	3.41	3.11	2.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 7月14日，公司发布1H22业绩预告，营收6.7-7.0亿元，同比增长12.6%-17.6%，归母净利1.15-1.25亿元，同比减少40.8%-45.6%，扣非归母净利为0.90-0.95亿元，同比增长55.9%-64.6%。其中2Q22营收为3.6-3.9亿元，同比增长5.4%-14.1%；归母净利为1.14-1.24亿元，同比下降37.2%-42.3%；扣非归母净利为0.51-0.56亿元，同比增长14.7%-26.0%。

点评

- 华中门店并表、上海疫情下团餐渠道(保供)发力，营收符合预期。**公司于2022年3月以2250万元受让德祥中茂(此前与好礼客、早宜点共同设立公司)75%的股权，相当于并购武汉676家包子门店，于2季度正式并表，大幅增厚收入水平，我们预测剔除并表影响后收入增速在低个位数。公司上海地区21年营收占比约30%，但3月下旬开始的上海疫情对线下消费场景造成严重打击，2季度公司加盟同店收入下滑幅度较大，在此情形下公司作为上海保供单位，通过社区团购等方式积极展业，一定程度上缓解疫情影响。
- 原材料价格下行助推毛利率回升，利好公司盈利水平。**公司主要原材料猪肉(占原料成本45.3%)价格较去年同期有较大回落，毛利率持续回升，助推盈利能力提升。近期猪肉价格回升，但公司于年初已签订保价合同，预计全年受原材料价格波动影响有限。归母净利增幅不及扣非归母净利主因公司间接持有东鹏饮料而产生的公允价值变动收益较去年同期减少约1.75亿元。
- 看好公司强供应链赋能下的门店拓展和同店恢复。下半年看点:**1)全年开店约千家目标不改，南京工厂加速落地为支撑;2)6月以来上海解封、线下管控趋松，预计早餐店消费因刚需和即买即走属性，恢复速度更快，同店收入由于外卖收入提升+品类扩张+门店升级预计可实现正增长。

投资建议

- 公司作为早餐店龙头品牌，供应链建设完善，内生外延支撑快速拓店，团餐或为第二增长曲线。预计22E-24E归母净利润分别为2.3/2.8/3.5亿元，同比-26.9%/+19.7%/+26.1%，EPS分别为0.93/1.11/1.40元，PE分别为30.9/25.8/20.5X，维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情反复，开店速度不及预期，原材料价格波动，加盟商管理风险。

相关报告

- 《供应链与管理护航，加盟团餐齐发力-巴比食品首次覆盖报告》，2022.6.1

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221

lijingl@gjzq.com.cn

叶思嘉

联系人
yesijia@gjzq.com.cn

鲍秋宇

联系人
baoqiuyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,064	975	1,375	1,744	2,262	2,905
增长率		-8.4%	41.1%	26.8%	29.7%	28.4%
主营业务成本	-712	-703	-1,022	-1,281	-1,655	-2,127
%销售收入	66.9%	72.1%	74.3%	73.5%	73.2%	73.2%
毛利	352	272	353	462	607	778
%销售收入	33.1%	27.9%	25.7%	26.5%	26.8%	26.8%
营业税金及附加	-6	-7	-9	-12	-15	-20
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-96	-48	-90	-74	-136	-174
%销售收入	9.0%	4.9%	6.6%	4.2%	6.0%	6.0%
管理费用	-76	-66	-87	-123	-143	-180
%销售收入	7.1%	6.8%	6.4%	7.1%	6.3%	6.2%
研发费用	-5	-4	-6	-7	-9	-12
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	169	147	161	247	305	392
%销售收入	15.9%	15.1%	11.7%	14.2%	13.5%	13.5%
财务费用	16	23	41	37	38	45
%销售收入	-1.5%	-2.3%	-2.9%	-2.1%	-1.7%	-1.6%
资产减值损失	0	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	1	29	196	0	0	0
投资收益	0	2	3	3	4	5
%税前利润	0.2%	1.1%	0.6%	0.8%	1.0%	1.0%
营业利润	189	204	402	286	346	442
营业利润率	17.8%	20.9%	29.2%	16.4%	15.3%	15.2%
营业外收支	19	29	17	20	20	20
税前利润	208	233	418	306	366	462
利润率	19.6%	23.9%	30.4%	17.5%	16.2%	15.9%
所得税	-54	-58	-105	-76	-92	-116
所得税率	26.0%	24.9%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	154	175	313	229	275	347
少数股东损益	-1	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	155	175	314	229	275	347
净利率	14.5%	18.0%	22.8%	13.2%	12.1%	11.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	154	175	313	229	275	347
少数股东损益	-1	0	-1	0	0	0
非现金支出	25	27	47	45	56	67
非经营收益	-16	-47	-179	-21	-21	-22
营运资金变动	-52	94	-23	7	84	102
经营活动现金净流	111	250	159	261	394	494
资本开支	-63	-111	-145	-271	-95	-195
投资	-55	-776	579	0	0	0
其他	18	17	46	3	4	5
投资活动现金净流	-100	-870	481	-269	-92	-191
股权募资	0	759	6	0	0	0
债权募资	0	0	100	-101	3	5
其他	-37	-12	-53	-63	-74	-92
筹资活动现金净流	-37	747	52	-163	-71	-87
现金净流量	-26	127	692	-171	232	216

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	487	1,399	1,262	1,081	1,304	1,509
应收款项	48	53	71	90	110	140
存货	80	37	63	70	86	105
其他流动资产	10	13	99	103	105	108
流动资产	625	1,503	1,496	1,344	1,605	1,862
%总资产	64.7%	75.5%	59.1%	51.0%	54.1%	55.0%
长期投资	24	52	298	298	298	298
固定资产	261	359	450	612	765	907
%总资产	27.0%	18.0%	17.8%	23.2%	25.8%	26.8%
无形资产	49	61	118	128	137	146
非流动资产	342	488	1,037	1,293	1,364	1,525
%总资产	35.3%	24.5%	40.9%	49.0%	45.9%	45.0%
资产总计	967	1,991	2,532	2,637	2,969	3,388
短期借款	0	0	112	12	15	20
应付款项	187	248	289	342	444	570
其他流动负债	39	76	99	84	104	132
流动负债	226	324	501	437	563	722
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	32	117	116	119	122
负债	252	356	618	553	681	844
普通股股东权益	715	1,634	1,908	2,078	2,282	2,538
其中：股本	186	248	248	248	248	248
未分配利润	391	550	794	964	1,168	1,424
少数股东权益	1	1	6	6	6	6
负债股东权益合计	967	1,991	2,532	2,637	2,969	3,388

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.832	0.708	1.266	0.925	1.108	1.397
每股净资产	3.844	6.589	7.695	8.380	9.200	10.234
每股经营现金净流	0.598	1.008	0.641	1.051	1.589	1.990
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.241	0.288	0.363
回报率						
净资产收益率	21.64%	10.74%	16.45%	11.04%	12.04%	13.65%
总资产收益率	15.99%	8.81%	12.40%	8.70%	9.26%	10.23%
投入资本收益率	17.43%	6.71%	5.73%	8.54%	9.63%	11.17%
增长率						
主营业务收入增长率	7.45%	-8.35%	41.06%	26.76%	29.74%	28.41%
EBIT增长率	7.63%	-13.12%	9.17%	53.66%	23.42%	28.78%
净利润增长率	7.93%	13.41%	78.92%	-26.91%	19.74%	26.13%
总资产增长率	14.69%	105.84%	27.17%	4.15%	12.57%	14.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.0	18.1	16.0	18.0	17.0	17.0
存货周转天数	28.6	30.4	17.9	20.0	19.0	18.0
应付账款周转天数	45.9	59.8	54.4	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	71.4	76.0	86.8	81.5	71.3	60.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-68.08%	-85.57%	-64.51%	-55.41%	-60.08%	-61.89%
EBIT利息保障倍数	-10.8	-6.5	-4.0	-6.7	-8.0	-8.7
资产负债率	26.03%	17.90%	24.41%	20.98%	22.95%	24.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	7	30	73
增持	0	3	5	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.38	1.42	1.25	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-01	买入	28.92	33.47 ~ 33.47

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402