

巴比食品 (605338.SH) 疫情下韧性凸显，扣非净利润实现逆势增长

2022年07月16日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
周佳（联系人）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790121080046

日期	2022/7/15
当前股价(元)	27.75
一年最高最低(元)	40.90/25.37
总市值(亿元)	68.82
流通市值(亿元)	23.94
总股本(亿股)	2.48
流通股本(亿股)	0.86
近3个月换手率(%)	175.06

中小盘研究团队

● 疫情冲击下韧性凸显，2022Q2扣非净利润实现逆势增长

公司发布2022年半年度业绩预告，预计2022年上半年实现营业收入6.7-7.0亿元，同比增长12.6%-17.6%；实现归母净利润1.15-1.25亿元，同比减少40.8%-45.6%；实现扣非净利润0.90-0.95亿元，同比增长55.9%-64.6%。其中2022Q2单季度实现营业收入3.6-3.9亿元（同增5.3%-14.0%），归母净利润1.14-1.24亿元（同降37.1%-42.1%），扣非归母净利润0.51-0.56亿元（同增15.9%-27.3%）。作为上海市疫情防控保供企业，公司积极承接政府保供、社区团购等团餐客户订单，一定程度上缓解了疫情带来的影响。叠加收购的武汉地区品牌并表后大幅增厚收入，公司二季度实现了扣非净利润的逆势上扬。我们维持公司2022-2024年归母净利润预计分别至2.14/3.07/3.68亿元，对应EPS分别为0.86/1.24/1.48元，当前股价对应2022-2024年的PE分别为32.1/22.4/18.7倍，维持“买入”评级。

● 门店拓展叠加单店回暖，门店业务稳步增长可期

门店方面，上海松江二期工厂的投产爬坡和南京工厂的稳步建设将支撑公司在华东市场持续扩张，收购的“好礼客”、“早宜点”品牌已为华中地区新增门店676家，华北、华南工厂的产能利用率亦在持续提升，公司门店的全国化布局有望进一步加速。单店收入方面，从短期来看，外卖统管业务门店覆盖率和单店外卖业务渗透率仍在持续提高，叠加门店升级、品类完善及上新、产品提价等因素的多重共振，后续单店表现将有所回暖；从长期来看，公司目前在门店发展中晚餐业务，随着中晚餐业务占比的不断提升，公司单店营收仍有较大的增长空间。

● 深耕渠道与扩充团队并行，团餐业务加速发展有望

公司在团餐领域将客户细分为团餐、餐饮供应链、连锁便利店、连锁餐饮、生鲜电商平台等五大类，并组建相应销售团队进行开发，目前团餐业务在华东、华南、华北地区均有布局，处于快速成长阶段。随着公司继续扩充团餐大客户业务团队，深挖线下2B渠道和线上2C渠道，未来团餐业务有望成为公司的第二成长曲线。

● 风险提示：门店拓展不及预期、产能投放不及预期、原材料价格大幅上涨等。

相关研究报告

《中小盘信息更新-疫情下扣非净利润表现亮眼，全年稳健增长可期》-2022.4.30

《中小盘信息更新-Q4增长环比提速，内生与外延并举下业绩高增可期》-2022.4.10

《中小盘信息更新-业绩略超预期，连锁领军成长提速》-2022.1.25

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	975	1,375	1,697	2,042	2,432
YOY(%)	-8.4	41.1	23.4	20.4	19.1
归母净利润(百万元)	175	314	214	307	368
YOY(%)	13.4	78.9	-31.8	43.3	19.9
毛利率(%)	27.9	25.7	30.2	30.3	30.7
净利率(%)	18.0	22.8	12.6	15.0	15.1
ROE(%)	10.7	16.4	10.3	13.1	13.7
EPS(摊薄/元)	0.71	1.27	0.86	1.24	1.48
P/E(倍)	39.2	21.9	32.1	22.4	18.7
P/B(倍)	4.2	3.6	3.3	2.9	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1503	1496	1848	2104	2425
现金	1399	1262	1592	1784	2102
应收票据及应收账款	51	69	77	103	116
其他应收款	2	2	5	3	6
预付账款	8	3	13	6	17
存货	37	63	67	113	90
其他流动资产	6	96	94	95	94
非流动资产	488	1037	781	885	1008
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	203	327	399	464	532
无形资产	52	108	117	128	142
其他非流动资产	233	602	265	292	334
资产总计	1991	2532	2629	2989	3433
流动负债	324	501	522	591	694
短期借款	0	100	100	100	100
应付票据及应付账款	137	167	169	240	263
其他流动负债	187	234	252	251	331
非流动负债	32	117	44	55	62
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	117	44	55	62
负债合计	356	618	566	646	756
少数股东权益	1	6	5	4	3
股本	248	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	617	892	1082	1347	1652
归属母公司股东权益	1634	1908	2058	2339	2674
负债和股东权益	1991	2532	2629	2989	3433

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	250	159	232	323	481
净利润	175	313	214	306	367
折旧摊销	27	34	39	48	53
财务费用	-23	-41	-30	-39	-43
投资损失	-2	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	94	-23	11	5	100
其他经营现金流	-21	-122	0	5	6
投资活动现金流	-870	481	170	-150	-174
资本支出	111	145	118	65	81
长期投资	-776	579	0	0	0
其他投资现金流	-1534	1205	288	-85	-93
筹资活动现金流	747	52	-70	18	11
短期借款	0	100	0	0	0
长期借款	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
其他筹资现金流	4	-48	-70	18	11
现金净增加额	127	692	331	191	318

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	975	1375	1697	2042	2432
营业成本	703	1022	1185	1423	1685
营业税金及附加	7	9	11	14	16
营业费用	48	90	109	129	151
管理费用	66	87	107	127	151
研发费用	4	6	8	9	11
财务费用	-23	-41	-30	-39	-43
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
其他收益	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	29	196	-50	0	0
投资净收益	2	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	204	402	264	386	467
营业外收入	30	17	22	23	23
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	233	418	285	408	489
所得税	58	105	71	102	122
净利润	175	313	214	306	367
少数股东损益	-0	-1	-1	-1	-1
归母净利润	175	314	214	307	368
EBITDA	218	421	287	411	490
EPS(元)	0.71	1.27	0.86	1.24	1.48

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-8.4	41.1	23.4	20.4	19.1
营业利润(%)	7.8	96.9	-34.4	46.5	21.0
归属于母公司净利润(%)	13.4	78.9	-31.8	43.3	19.9
获利能力					
毛利率(%)	27.9	25.7	30.2	30.3	30.7
净利率(%)	18.0	22.8	12.6	15.0	15.1
ROE(%)	10.7	16.4	10.3	13.1	13.7
ROIC(%)	8.7	14.0	8.5	11.0	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	17.9	24.4	21.5	21.6	22.0
净负债比率(%)	-84.3	-57.7	-71.3	-70.7	-73.7
流动比率	4.6	3.0	3.5	3.6	3.5
速动比率	4.5	2.8	3.4	3.3	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	20.1	22.8	23.1	22.6	22.2
应付账款周转率	6.1	6.7	7.0	7.0	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	1.27	0.86	1.24	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.64	0.93	1.30	1.94
每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.70	8.30	9.43	10.78
估值比率					
P/E	39.2	21.9	32.1	22.4	18.7
P/B	4.2	3.6	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	25.2	13.5	18.6	12.5	9.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn