

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

巴比食品 (605338)

投资评级 买入

上次评级 买入

马铮 食品饮料首席分析师  
执业编号: S1500520110001

邮箱: mazheng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 盈利韧性好，营收有望环比加速

2022年08月11日

**事件:** 巴比食品发布 2022 年中报业绩, 22H1 公司实现营收 6.85 亿元, 同比增长 15.19%; 实现归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 44.18%; 实现扣非归母净利润 9307 万元, 同比+61.23%。其中, 22Q2 公司实现营收 3.76 亿元, 同比增长 9.87%; 实现归母净利润 1.16 亿元, 同比下降 41.02%; 实现扣非归母净利润 5426 万元, 同比增长 22.04%。

**点评:**

- **Q2 营收由于疫情影响, 增速有所放缓。**分不同业务来看, 22H1 特许加盟/直营/团餐/其他分别实现营收 4.74/0.18/1.82/0.10 亿元, 同比-3.52%/79.21%/108.06%/89.79%, 团餐增速快主要系 Q2 上海疫情封城公司作为保供企业。加盟业务截止到 22H1 合计 4251 家门店, 华东/华南/华北/华中门店数量分别为 3012/414/146/679 家, 22H1 华东/华南/华北/华中门店净增分别为 62/44/676/5 家, 华中好礼客等收购门店并入报表, 华南门店数量 Q2 增加相对多。单店端, 华东/华南/华中/华北分别实现单店收入 13.44/9.82/2.72/12.47 万元/家, 华东受到疫情影响闭店, 单店表现较为一般, 华南新开门店相对多, 对于平均单店有所稀释, 华北单店表现较好, 区域增速快。
- **毛利率表现亮眼, 扣非利润增速亮眼。**22H1 实现毛利率 29.49%, 同比+3.74pct, 主要系原材料猪肉价格同比下降明显, 销售费用率为 4.98%, 同比下降 3.04pct, 主要系营销广告费用下降, 管理费用率为 7.35%, 同比增加 1.26pct, 主要系职工薪酬及折旧摊销房租物业费有所增加。22H1 扣非净利率为 13.58%, 同比+3.72pct, 主要系毛利率提升及销售费用率有所下降所致。22H1 销售收现为 7.52 亿元, 随营收增加同比提升, 经营净现金流量为 4453 万元, 同比-29.63%。
- **盈利预测与投资评级:** 展望后续, 短期来看, 下半年疫情恢复下, 主要区域华东市场单店有望环比改善, 华北区域 22H1 表现较好, 下半年南京工厂预计投产, 华北市场有望延续高增长, 华中区域门店初并表后续单店有望在巴比的赋能下持续提升, 看好下半年营收环比加速。长期来看, 华中收购项目有望打造外延扩张示范点, 华南市场开拓多年, 华北市场南京工厂投产有望加速发展, 外延内生有望推动公司长远发展。我们预计 22-24 年每股收益分别为 0.89、1.17、1.49 元, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 疫情反复、区域市场竞争加剧、原材料价格大幅上涨、食品安全问题。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	975	1,375	1,708	2,118	2,574
增长率 YoY %	-8.4%	41.1%	24.2%	24.0%	21.5%
归属母公司净利润 (百万元)	175	314	221	289	369
增长率 YoY %	13.4%	78.9%	-29.6%	30.9%	27.4%
毛利率%	27.9%	25.7%	27.5%	27.9%	28.4%
净资产收益率ROE%	10.7%	16.5%	10.4%	12.0%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.27	0.89	1.17	1.49
市盈率 P/E(倍)	43.40	27.43	30.69	23.44	18.40
市净率 P/B(倍)	5.73	4.53	3.18	2.80	2.43

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 10 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	1,503	1,496	1,552	1,848	2,227	
货币资金	1,399	1,262	1,286	1,540	1,874	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	51	69	86	110	133	
预付账款	8	3	4	4	5	
存货	37	63	77	94	114	
其他	8	99	99	100	100	
<b>非流动资产</b>	488	1,037	1,164	1,240	1,316	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	203	327	319	310	300	
无形资产	52	108	163	219	274	
其他	233	602	682	712	742	
<b>资产总计</b>	1,991	2,532	2,715	3,089	3,543	
<b>流动负债</b>	324	501	464	548	635	
短期借款	0	100	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	137	167	187	209	227	
其他	187	234	277	339	407	
<b>非流动负债</b>	32	117	117	117	117	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	32	117	117	117	117	
<b>负债合计</b>	356	618	581	665	752	
少数股东权益	1	6	5	5	4	
归属母公司	1,634	1,908	2,129	2,419	2,787	
<b>负债和股东权益</b>	1,991	2,532	2,715	3,089	3,543	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	975	1,375	1,708	2,118	2,574	
同比	-8.4%	41.1%	24.2%	24.0%	21.5%	
归属母公司净利润	175	314	221	289	369	
同比	13.4%	78.9%	-29.6%	30.9%	27.4%	
毛利率(%)	27.9%	25.7%	27.5%	27.9%	28.4%	
ROE%	10.7%	16.5%	10.4%	12.0%	13.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.27	0.89	1.17	1.49	
P/E	43.40	27.43	30.69	23.44	18.40	
P/B	5.73	4.53	3.18	2.80	2.43	
EV/EBITDA	45.04	36.05	19.22	14.04	10.41	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	975	1,375	1,708	2,118	2,574	
营业成本	703	1,022	1,239	1,528	1,843	
<b>营业税金及</b>	7	9	9	11	13	
销售费用	48	90	92	106	124	
管理费用	66	87	109	127	149	
研发费用	4	6	7	8	10	
财务费用	-23	-41	-33	-36	-44	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	2	3	0	0	0	
其他	32	198	5	6	7	
<b>营业利润</b>	204	402	289	380	485	
营业外收支	29	17	5	5	5	
<b>利润总额</b>	233	418	294	385	490	
所得税	58	105	74	96	123	
<b>净利润</b>	175	313	221	289	368	
少数股东损	0	-1	0	-1	-1	
<b>归属母公司</b>	175	314	221	289	369	
EBITDA	177	209	288	376	475	
EPS(当)	0.87	1.27	0.89	1.17	1.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	250	159	273	352	433	
净利润	175	313	221	289	368	
折旧摊销	27	46	26	27	28	
财务费用	-23	-41	0	0	0	
投资损失	-2	-3	0	0	0	
营运资金变	94	-23	31	41	43	
其它	-21	-133	-5	-5	-5	
<b>投资活动现金流</b>	-870	481	-148	-99	-99	
资本支出	-111	-145	-148	-99	-99	
长期投资	-776	579	0	0	0	
其他	17	46	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	747	52	-100	0	0	
吸收投资	759	6	0	0	0	
借款	0	100	-100	0	0	
支付利息或股息	0	-40	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	127	692	25	253	335	

## 研究团队简介

**马铮**，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，7年证券研究经验，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。2015年入职国泰君安证券，具有销售+研究从业经历，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队。研究聚焦突破行业及个股，重视估值和安全边际的思考。个人公众号：走出来的食品饮料研究。不懂不说话，深度破万卷，慢慢走出来。扎实做点有温度的产业研究，结合对股票的理解努力为投资者创造价值。

**娄青丰**，硕士，毕业于中央财经大学，2年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。目前主要覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际等）。

**程丽丽**，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖休闲食品（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、盐津铺子、甘源食品等）、安徽区域白酒（熟悉古井贡酒、迎驾贡酒）等。

**赵丹晨**，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，2年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、洋河股份、今世缘、酱酒板块）等。

**赵雷**，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，1年食品饮料研究经验。目前主要覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优等）。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjali@cindasc.com">jjali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。