

巴比食品 (605338.SH)

门店与团餐业务扩张顺利，盈利能力持续向好

核心观点

收入文件增长，业绩符合预期，增速稳中有升。公司2022H1实现营收6.85亿元(+15.19%)，达到此前业绩预告的中间值。归母净利润1.18亿元(-44.18%)，主要系间接持有的东鹏饮料股票公允价值下降1.76亿所致，扣非归母净利润实现0.93亿元(+61.23%)。公司单Q2实现营收3.76亿元(+9.76%)，扣非归母净利润实现0.54亿元(+22.04%)，整体盈利水平稳步提升。

主要原材料价格大幅回落，同时灵活调整战略，盈利水平低基数下稳步提升。以猪肉为主的原材料采购价格较去年同期有所回落，公司毛利率稳步提升至28.52%(+3.74pcts)，预计未来毛利率得以维持在较高的位置。公司灵活调整营销策略，22年H1销售费率同比减少约3.05pcts至4.98%；管理费用随业务扩张有序增长，管理费率同比增长约1.26pcts至7.35%；四费合计同比减少约2.89pcts，带动22H1扣非净利润率实现13.58%，较去年低基数增长了约3.88pcts，盈利水平稳步提升。

事业部改革驱动收入增长，专业化营销体系初步成型。公司总部及华东工厂位于上海，上半年直面疫情管控影响逆流而上，积极发展社区团购以及政府保供业务，业绩保持平稳向好。上半年C端门店业务拓张顺利，华中收购品牌下属679家门店并表后，门店总数已达4251家，实现全年开店目标信心足。B端团餐业务得益于政府保供订单与大客户各渠道订单数量增长，同比收入增长109%。我们判断疫情未来进入常态化防控下，团餐客户的留存率与复购率将维持高位，加速公司团餐业务的发展。

风险提示：疫情反复带来门店收入下滑及门店数量扩张受阻。

投资建议：维持“买入”评级。

公司C端开店目标达成信心足，门店优化升级有望带动单店收入稳步提升；B端团餐业务增长势头迅猛，且下半年有望维持快速增长态势。南京工厂在下半年投产后进一步强化产能支持，公司在华东地区的市占率有望进一步提升。我们维持盈利预测不变，预计22-24年eps分别为1.01/1.27/1.53（未考虑公司持有东鹏饮料公司股票公允价值变动情况），对应PE31.5/25.2/20.9X，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	975	1,375	1,726	2,190	2,637
(+/-%)	-8.4%	41.1%	25.5%	26.9%	20.4%
净利润(百万元)	175	314	251	314	379
(+/-%)	13.4%	78.9%	-19.9%	25.1%	20.4%
每股收益(元)	0.71	1.27	1.01	1.27	1.53
EBIT Margin	15.5%	12.1%	17.0%	17.0%	17.0%
净资产收益率(ROE)	10.7%	16.5%	11.6%	12.7%	13.3%
市盈率(PE)	45.2	25.2	31.5	25.2	20.9
EV/EBITDA	47.6	43.3	24.9	19.9	16.7
市净率(PB)	4.85	4.15	3.67	3.20	2.78

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

证券分析师：陈青青

证券分析师：廖望州

0755-22940855

0755-22940911

0755-81983057

chenqingq@guosen.com.cn liaowangzhou@guosen.com.cn

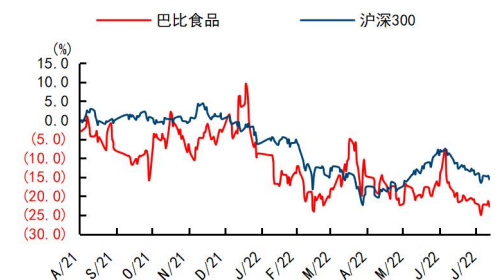
S0980520110001

S0980521010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.34元
总市值/流通市值	6780/2351百万元
52周最高价/最低价	40.90/25.37元
近3个月日均成交额	48.78百万元

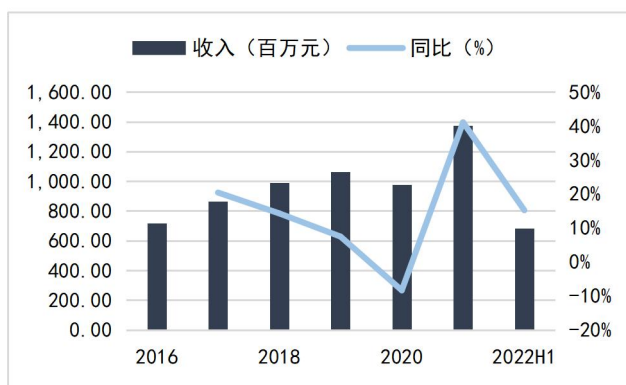
市场走势



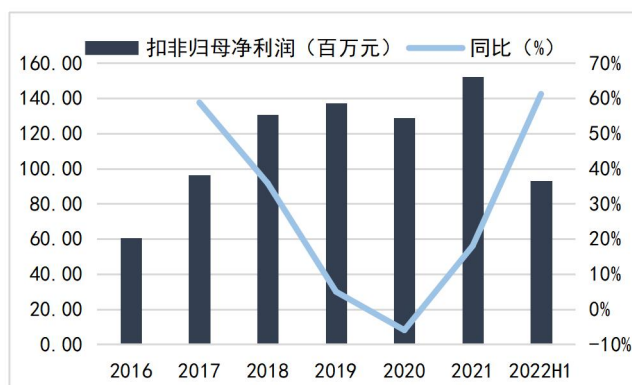
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

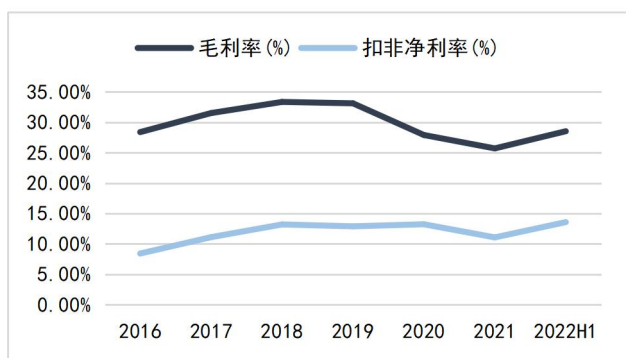
- 《巴比食品(605338.SH)-盈利水平恢复常态，业绩稳步攀升》——2022-04-28
- 《巴比食品-605338-2021年中报点评：门店数量加速扩张，未来业绩弹性有望逐步释放》——2021-08-28
- 《巴比食品-605338-2021年一季报点评：低基数下收入高增符合预期，销售投入加大彰显扩张决心》——2021-05-01
- 《巴比食品-605338-2020年年报点评：Q4加强费用管控，全年利润增速超预期为正》——2021-04-28
- 《巴比食品-605338-深度报告：迈开全国扩张步伐的中式早餐龙头》——2021-02-02

图1: 2022H1 实现收入增速 15.19%


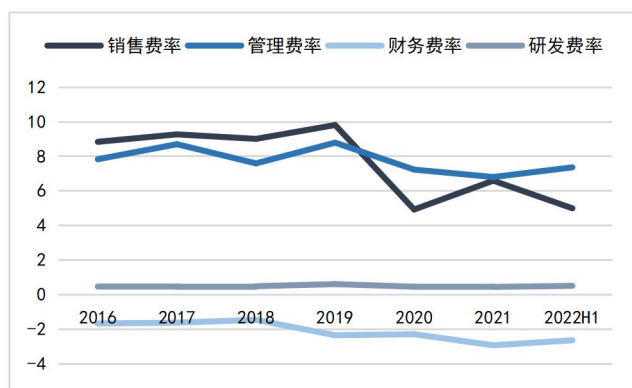
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司扣非归母净利润增速达 61.23%


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 毛利率回升至 28.52%，扣非净利率回升至 13.58%


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司四费管控良好，合计下降约 2.89pcts


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值情况

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
603345.SH	安井食品	57.7	411	2.8	3.3	4.3	61.2	42.4	32.9	3.8
603517.SH	绝味食品	35.83	299	1.6	1.4	2.0	42.8	35.2	24.4	5.2
	平均	46.765	355	2.2	2.3	3.1	52.0	38.8	28.6	4.5
605338.SH	巴比食品	30.7	68	1.3	1.0	1.3	33.6	41.9	33.5	3.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
现金及现金等价物	1399	1262	1225	1496	1913	营业收入	975	1375	1726	2190	2637
应收款项	53	71	76	90	101	营业成本	703	1022	1190	1511	1820
存货净额	37	63	48	61	73	营业税金及附加	7	9	14	18	21
其他流动资产	13	14	17	22	26	销售费用	48	90	112	142	171
流动资产合计	1503	1496	1451	1753	2199	管理费用	66	87	117	147	176
固定资产	359	450	611	758	795	财务费用	(23)	(41)	(29)	(34)	(43)
无形资产及其他	52	108	103	99	95	投资收益	2	3	1	1	1
投资性房地产	77	479	479	479	479	资产减值及公允价值变动	29	196	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(1)	(4)	0	0	0
资产总计	1991	2532	2643	3089	3568	营业利润	204	402	323	407	493
短期借款及交易性金融负债	0	112	0	0	0	营业外净收支	29	17	11	11	11
应付款项	137	167	153	194	234	利润总额	233	418	334	418	504
其他流动负债	187	222	208	299	361	所得税费用	58	105	84	105	126
流动负债合计	324	501	361	493	594	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	175	314	251	314	379
其他长期负债	32	117	117	117	117						
长期负债合计	32	117	117	117	117	现金流量表（百万元）					
负债合计	356	618	478	610	712	净利润	175	314	251	314	379
少数股东权益	1	6	5	5	4	资产减值准备	(0)	(0)	0	0	0
股东权益	1634	1908	2160	2474	2853	折旧摊销	23	31	44	57	67
负债和股东权益总计	1991	2532	2643	3089	3568	公允价值变动损失	(29)	(196)	0	0	0
						财务费用	(23)	(41)	(29)	(34)	(43)
关键财务与估值指标						营运资本变动	105	(297)	(20)	100	73
每股收益	0.71	1.27	1.01	1.27	1.53	其它	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
每股红利	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	274	(149)	275	471	518
每股净资产	6.59	7.70	8.71	9.98	11.50	资本开支	0	(314)	(200)	(200)	(100)
ROIC	10%	7%	14%	24%	29%	其它投资现金流	0	(85)	0	0	0
ROE	11%	16%	12%	13%	13%	投资活动现金流	0	(399)	(200)	(200)	(100)
毛利率	28%	26%	31%	31%	31%	权益性融资	0	6	0	0	0
EBIT Margin	16%	12%	17%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	14%	20%	20%	20%	支付股利、利息	0	(40)	0	0	0
收入增长	-8%	41%	26%	27%	20%	其它融资现金流	638	485	(112)	0	0
净利润增长率	13%	79%	-20%	25%	20%	融资活动现金流	638	411	(112)	0	0
资产负债率	18%	25%	18%	20%	20%	现金净变动	912	(137)	(37)	271	418
息率	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	487	1399	1262	1225	1496
P/E	45.2	25.2	31.5	25.2	20.9	货币资金的期末余额	1399	1262	1225	1496	1913
P/B	4.9	4.2	3.7	3.2	2.8	企业自由现金流	0	(456)	45	236	377
EV/EBITDA	47.6	43.3	24.9	19.9	16.7	权益自由现金流	0	29	(46)	262	409

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032