

# 巴比食品 (605338.SH)

## 疫情之下团餐接力，疫情之后门店可期

**事件：巴比发布 2022 年半年报。**2022H1 公司营收 6.85 亿元，同比+15.19%；归母净利润 1.18 亿元，同比-44.18%；扣非净利润 0.93 亿元，同比+61.23%；2022Q2 单季度营收 3.76 亿元，同比+9.9%。归母净利润 1.16 亿元，同比-41.02%（主要因去年 Q2 东鹏贡献 2 亿税前收益）。扣非净利润 0.54 亿元，同比+22.0%。

**团餐表现亮眼，并表贡献收入增长。1) 分渠道：**2022Q2 特许/直营/团餐营业收入分别为 2.42/0.11/1.18 亿元，同比-15.5%/+82.6%/+149%，占比分别为 64%/3%/31%，其中团餐 Q2 占比环比提升 11pcts，主要系 4-5 月上海疫情期间，公司通过保供及团购等方式提供支持。门店因疫情因素暂时歇业，4 月中下旬才逐步陆续恢复开店，特许收入有所承压；**2) 分产品：**面点/馅料/外购食品/包装辅料/服务费 Q2 收入分别为 2.02/0.69/0.8/0.18/0.07 亿元，同比+83.6%/-26.4%/-24.0%/-15.8%/-40.8%，占比 54%/18%/21%/5%/2%，其中面点 Q2 占比环比提升 12pcts，也主要系团餐业务放量。**3) 分区域：**华东/华南/华中/华北/其他 Q2 收入 3.23/0.23/0.18/0.11/0.01，华东区域占比下滑至 86%，华中并表贡献近 2 千万，占比 5%。22H1 合计门店 4251 家，Q2 环比净增 74 家，H1 净增 790 家，其中华中地区 Q2 并表 679 家，其中巴比品牌 280。分区域看 Q2 华东/华南/华北/华中环比净增 22/47/2/3。

**成本红利+税收优惠+降本增效等多维度带来盈利改善。**2022Q1/2022Q2 毛利率分别为 27.4%/29.5%，同比+4.7/+3.2pcts；2022Q2 销售费用率/管理费用率（含研发）为 5.5%/7.8%，同比增加 0.35/1.81pcts，主要系疫情期间虽费用投放缩减，但并表、团餐事业部组建、提薪、新厂折旧及加盟商补贴等带来费用结构上调整；税率上 Q2 所得税率为 24.6%，同比-0.6pcts，主要因疫情下公司享有一定税收减免。公允价值因东鹏带来 0.75 亿元的净收益，剔除后公司扣非净利率为 14.4%，同比+1.4pcts。

**门店恢复+南京工厂投产，下半年增长有望加速。**门店端，客流恢复、外卖覆盖率提升、消费场景丰富预计同店有望持续恢复，且并表后华中门店在管理赋能下也存在优化空间。产能端，上半年推进的南京智能制造中心一期项目将于下半年投产，4 月竞拍取得的武汉东西湖区土地使用权预计投入 7.5 亿元打造武汉智能制造中心项目，全年有望延续。

**盈利预测：**考虑 Q2 疫情对单店影响，我们调整盈利预测预计 2022/2023/2024 年收入 16.5/20.9/26.4 亿元，归母净利润 2.6/3.1/3.9 亿元，同比-17.9%/21.3%/23.9%，当前市值对应 PE 27.5/22.7/18.3 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动，开店进度不及预期，食品安全问题。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	975	1,375	1,654	2,091	2,638
增长率 yoy (%)	-8.4	41.1	20.3	26.4	26.2
归母净利润(百万元)	175	314	258	312	387
增长率 yoy (%)	13.4	78.9	-17.9	21.3	23.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.71	1.27	1.04	1.26	1.56
净资产收益率(%)	10.7	16.4	11.8	12.7	13.6
P/E(倍)	40.4	22.6	27.5	22.7	18.3
P/B(倍)	4.3	3.7	3.3	2.9	2.5

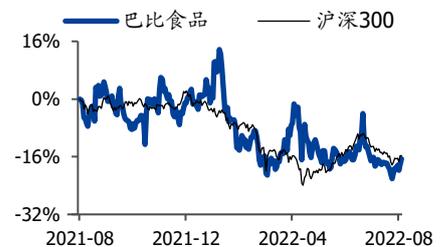
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
8月12日收盘价(元)	28.43
总市值(百万元)	7,050.64
总股本(百万股)	248.00
其中自由流通股(%)	34.78
30日日均成交量(百万股)	1.73

### 股价走势



### 作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

### 相关研究

- 《巴比食品 (605338.SH): 收入符合预期, 团餐表现亮眼》2022-04-28
- 《巴比食品 (605338.SH): 门店+团餐共振, 2022 年高增长可期》2022-04-10
- 《巴比食品 (605338.SH): 收入端提速, 盈利触底回升》2021-08-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1503	1496	1696	1961	2263
现金	1399	1262	1458	1655	1933
应收票据及应收账款	51	69	76	108	124
其他应收款	2	2	3	3	4
预付账款	8	3	10	6	14
存货	37	63	53	93	91
其他流动资产	6	96	96	96	96
<b>非流动资产</b>	488	1037	1125	1266	1429
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	203	327	395	493	611
无形资产	52	108	138	177	209
其他非流动资产	233	602	593	596	610
<b>资产总计</b>	1991	2532	2821	3228	3692
<b>流动负债</b>	324	501	533	647	735
短期借款	0	100	100	100	100
应付票据及应付账款	137	167	185	257	300
其他流动负债	187	234	247	291	335
<b>非流动负债</b>	32	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	117	117	117	117
<b>负债合计</b>	356	618	650	764	853
少数股东权益	1	6	5	5	4
股本	248	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	617	892	1120	1414	1767
归属母公司股东权益	1634	1908	2166	2459	2836
<b>负债和股东权益</b>	1991	2532	2821	3228	3692

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	250	159	267	333	428
净利润	175	313	257	312	386
折旧摊销	27	34	37	48	56
财务费用	-23	-41	-34	-40	-47
投资损失	-2	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	94	-23	40	46	65
其他经营现金流	-21	-122	-30	-30	-30
<b>投资活动现金流</b>	-870	481	-93	-156	-187
资本支出	111	145	89	141	163
长期投资	-776	579	0	0	0
其他投资现金流	-1534	1205	-5	-15	-24
<b>筹资活动现金流</b>	747	52	22	20	37
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	22	20	37
<b>现金净增加额</b>	127	692	196	197	278

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	975	1375	1654	2091	2638
营业成本	703	1022	1183	1484	1870
营业税金及附加	7	9	11	14	17
营业费用	48	90	95	129	157
管理费用	66	87	109	135	172
研发费用	4	6	7	9	12
财务费用	-23	-41	-34	-40	-47
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	30	30	30
投资净收益	2	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	204	402	320	396	494
营业外收入	30	17	24	21	22
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	233	418	343	416	515
所得税	58	105	86	104	129
<b>净利润</b>	175	313	257	312	386
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	175	314	258	312	387
EBITDA	218	421	345	423	524
EPS (元)	0.71	1.27	1.04	1.26	1.56

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-8.4	41.1	20.3	26.4	26.2
营业利润(%)	7.8	96.9	-20.3	23.9	24.6
归属于母公司净利润(%)	13.4	78.9	-17.9	21.3	23.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.9	25.7	28.5	29.0	29.1
净利率(%)	18.0	22.8	15.6	14.9	14.7
ROE(%)	10.7	16.4	11.8	12.7	13.6
ROIC(%)	8.7	14.0	10.0	10.8	11.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.9	24.4	23.0	23.7	23.1
净负债比率(%)	-84.3	-57.7	-60.4	-61.3	-62.9
流动比率	4.6	3.0	3.2	3.0	3.1
速动比率	4.5	2.8	3.0	2.9	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	20.1	22.8	22.8	22.8	22.8
应付账款周转率	6.1	6.7	6.7	6.7	6.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	1.27	1.04	1.26	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.64	1.08	1.34	1.72
每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.70	8.73	9.91	11.43
<b>估值比率</b>					
P/E	40.4	22.6	27.5	22.7	18.3
P/B	4.3	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	26.2	14.0	16.5	13.0	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com