



2022-08-12

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

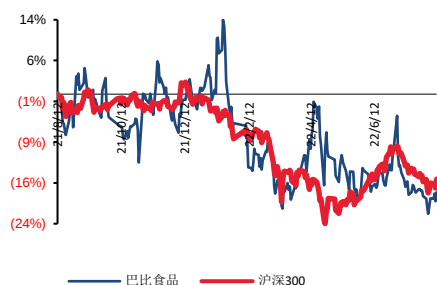
目标价: 36.2

昨收盘: 27.91

食品饮料 食品加工

巴比食品：团餐业务高速增长，门店提升值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	248/86
总市值/流通(百万元)	6,922/2,408
12 个月最高/最低(元)	39.10/26.55

相关研究报告：

巴比食品(605338)《巴比食品：开店势头良好，成本趋势延续》——2022/05/05

巴比食品(605338)《巴比食品：21年完美收官，22年展望积极》——2022/04/11

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

事件：

巴比食品发布 2022 年中报，上半年公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润 6.9 亿元、1.2 亿元、0.9 亿元，分别同比+15.2%、-44.2%、+61.2%。其中 Q2 营收、归母净利润、归母扣非净利润为 3.8 亿元、1.2 亿元、0.5 亿元，分别同比+9.9%、-41.0%、+22.0%。

点评：

收入分析：疫情下实现接近双位数增长，团餐业务驱动收入高增。

22H1，公司实现营收 6.9 亿元，同比+15.2%（Q1：+22.4%；Q2：+9.9%，疫情重灾区下公司依旧实现接近双位数增长）。

- 1) 门店及同店：**22H1，公司加盟门店数量净增 790 家（Q1：+716，Q2：+74）至 4251 家，其中 Q1 有 399 家为兼并收购门店，Q2 受疫情冲击门店扩展有所放缓，下半年公司将加速门店开拓，全年新开 1000+门店目标不变。同店方面，得益于门店质量提升，22H1 公司单店收入同比持平（除华东外），华东地区同店在 7 月底恢复到接近正常水平，其余三个地区同店在 6 月底恢复到正常水平。
- 2) 分渠道：**22H1，特许加盟销售收入 4.7 亿元（-3.5%），直营门店销售收入 0.2 亿元（+79.2%），团餐销售收入 1.8 亿元（+108.1%，占比提升至 31.3%），得益于疫情保供订单临时性影响，团餐 22Q2 同比增速达到 148.9%，收入实现超预期增长。
- 3) 分地区：**22H1，华东/华南/华北营收同比+11.3%/+9.0%/+54.8% 至 6.1/0.4/0.2 亿元，华北的高增长主要受团餐业务驱动。华东/华南/华北/华中门店 H1 净增 62/44/5/679 家，其中 Q2 净增 22/47/2/3 家，由于疫情下加盟商投资意愿停滞，华东北北新开数量少于华南地区，华中主要由于兼并收购后管理权切换调整，新开速度放缓，预计下半年新开门店将会加速。
- 4) 分产品：**22H1，食品类营收 6.3 亿元（+17.6%），其中面点的逆势高增为主要驱动力，疫情期间成品消费需求增长，面点营收达 3.3 亿元（+66.6%），馅料类、外购食品营收 1.4、1.6 亿（-15.5%、-7.1%）；包装及辅料营收 0.4 亿元（+0.3%）；加盟店管理营收 0.2 亿元（-18.1%）。

盈利分析：猪肉提前锁价及团餐大客户价格较高，毛利率、扣非净利率稳中有升。

1) 毛利率：得益于猪肉等原材料提前锁价及二季度团餐大客户订单价格较高，22H1 毛利率+3.7pct 至 28.5%(Q1:27.3%/+4.7pct, Q2:29.5%/+3.2pct)，公司表示其毛利率一般 Q1 最低 Q4 最高，预计下半年公司毛利率将稳中有升。

2) 期间费用率：22H1，公司期间费用率 10.2%(-0.8pct)，销售费用率 5.0%(-3.0pct，主要为营销广告费的下降)，管理费用率 7.3%(+1.3pct，主要由于管理人员人数及薪水逐年增加及松江工厂投放的折旧摊销所致)，研发费用率 0.5%(+0.0pct)，财务费用率-2.7%(+1.0pct)；

3) 归母净利率：22H1，归母净利率 17.2%(-18.3pct)，Q2 归母净利率 31.0%(-26.7pct)，归母净利率的下降主要受到间接持有东鹏饮料产生的公允价值变动影响。得益于营收增长及毛利率上升，公司 22H1 扣非后归母净利率 13.6%(+3.9pct)，Q2 为 14.4%(+1.4pct)。

未来展望：开店稳步推进，单店收入提升值得期待。疫情冲击有所缓和，公司全年开店目标未变。1) **收入端**：公司积极推进外卖业务、研发新品、发展中晚餐全时段营业，有望逐步提升门店营业额，同时团餐业务持续发力、南京工厂国庆前后投入使用，共同提振收入增长。此外区域上随着华中门店营业额提升，华南、华北、华东空白区域不断覆盖，收入增长确定性强；2) **成本端**：得益于 2022 年全年猪肉等原材料价格已锁定、大客户订单增多，下半年毛利率有望稳中有升；3) **利润端**：受益于毛利率稳中有升，全年利润增速有望高于收入增速。

长期展望：赛道天然适合连锁，公司能力行业领先，成长前期高增确定性强，看好公司发展。赛道来看，必需属性带来了门店高单位时间转化率和复购率，保证了品类的单店模型。公司能力来看，一方面，公司构建“紧邻门店、统一管理、快捷供应、最大化保质保鲜”的全方位日配到店体系；另一方面，公司内部建立完整的培训体系，公司外部设置加盟商分级管理和激励政策，通过门店督导和沟通机制、信息化系统建设多管齐下实现对加盟商的高效管理。生命周期来看，公司门店模型打磨良好，目前处于成长前期全国扩张阶段，收入增长确定性强，随着门店数量增多，品牌效应体现，规模效应凸显，长期趋势来看利润增速高于收入增速，看好公司目前阶段发展。

盈利预测与估值：疫情影响下，相较于单体及小品牌，头部品牌能够通过供应链和门店数量优势加速行业整合，公司作为早餐行业龙头，期内营收、扣非归母净利润均实现逆势增长，门店模型打磨良好，目前处于高速成长期，市场份额有望不断提升。华中区域并购预计能够为公司增加 3-5%的收入，叠加门店收入的提升、团餐业务的高增，我们上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入增速为分别为

31%（上调）、17%、15%，归母净利润增速分别为-18%、16%、17%，EPS 分别为 1.03、1.20、1.41 元/股，按照 2022 年业绩给予 35X 估值，一年目标价 36.2 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险、开店不及预期、原材料价格波动、市场竞争加剧、食品安全问题。

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1375	1795	2104	2430
增长率(%)	41%	31%	17%	15%
净利润(百万元)	314	257	299	350
增长率(%)	79%	-18%	16%	17%
摊薄每股收益(元)	1.27	1.03	1.20	1.41
P/E	22	27	23	20

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。