

巴比食品（605338）：团餐高增，期待门店疫情后的改善

2022年8月12日

推荐/维持

巴比食品 公司报告

事件：2022年上半年公司实现营业收入6.85亿元，同比+15.19%，归母净利润1.18亿元，同比-44.18%，主要系公司通过天津君正间接持有东鹏饮料股份产生的公允价值变动收益减少所致。扣非归母净利润0.93亿元，同比+61.23%。其中，公司Q2实现营业收入3.76亿元，同比+9.87%，扣非归母净利润5426.09万元，同比+22.04%。

公司疫情期间作为保供企业团餐业务高增长。公司总部在上海松江，以加盟业务为主，但2022年Q2受上海疫情影响4-5月份大量加盟门店无法正常营业，使得Q2加盟业务收入同比减少15.51%至2.42亿元。不过，公司通过承接政府保供订单、推进各项保供工作等方式最大程度的满足了客户的需求，Q2公司团餐业务实现148.92%的高速增长，Q2团餐收入达到1.18亿元。公司团餐业务的高增体现了公司强大的组织能力并增强了客户粘性，为今后团餐客户的进一步发展打下基础。我们认为，团餐市场处于快速增长的风口期，行业自身拥有两位数增速，行业集中度低，2020年中国百强团餐市占率仅6.7%，而美国团餐行业CR10为80%，日本、韩国约为60%，我国团餐行业集中度具备提升空间。公司作为团餐行业的龙头公司其团餐业务有望维持较高增速。

加盟业务华南延续去年高增态势，华中并购打开空间，华东下半年有望发力。截止2022年H1，公司拥有加盟门店共4251家，较年初净增长790。其中，华南净增加44家，期末达到414家加盟门店，增速符合预期，全年有望延续去年的高增长，证明公司近两年在华南的品牌建设获得一定成效。公司华中并购“好礼客”“早宜点”项目贡献新增门店679家，贡献营收1848.79元。其中，武汉巴比门店Q2净增33家，达到280家，“好礼客”、“早宜点”门店数量略有下降，总体Q2华中新增门店不及预期主要是因为收购后的管理权切换阶段对经营带来短期的影响，预计过渡后下半年华中开店状况能够有所改善。华东主要受疫情影响，Q2仅净增加加盟店22家，但疫情后门店的开店和经营状况在逐步恢复，签约速度在加快，判断下半年华东开店和经营状况能够明显好转。华北门店增速略低于预期，但团餐业务高增长。长期来看，上海依然具备约50%的开店空间，全国具备翻倍开店空间。

低价猪肉全年锁定，预计净利润率保持平稳。公司上半年毛利率28.52%，Q2毛利率29.49%，同比+3.15pct，较Q1进一步提升，主要是因为公司主要原材料猪肉价格较去年大幅回落，疫情期间部分产品供不应求有所提价。年初公司锁定全年猪肉价格，预计全年毛利率维持平稳。上半年销售费用率/管理费用率分别为4.98%/7.35%，其中Q2销售费用率5.47%、管理费用率7.34%，分别同比略提升0.35/1.99pct，主要因人员薪酬、门店装修补贴、管理费中折旧摊销费用增加所致，而营销策划费明显减少，预计随着公司品牌力的增强以及营收规模的增长，两费率均逐步下降。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司团餐业务具备长期高速增长的基础，加盟业务同样具备翻倍开店以及单店收入提升的空间，双轮驱动有望推动公

公司简介：

是一家“连锁门店销售为主，团体供餐销售为辅”的中式面点速冻食品制造企业。公司产品可以分为面点系列产品、馅料系列产品以及外部采购系列产品，具体包括包子、馒头、粗粮点心、馅料以及粥品饮品等，共计近百余种产品。

资料来源：Wind 资讯

未来3-6个月重大事项提示：

无

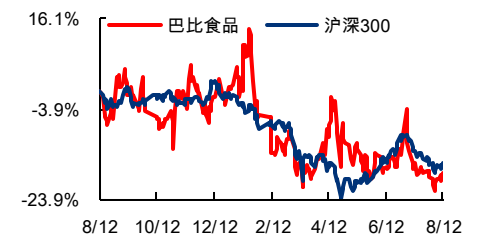
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	39.1-26.55
总市值（亿元）	70.51
流通市值（亿元）	24.52
总股本/流通A股（万股）	24,800/24,800
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.85

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-225102900

wangjt@dxzq.net.cn

司业绩长期稳定增长。预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 16.44/20.74/25.49 亿元，分别同比增长 19.51%/26.17%/22.92%；归母净利润分别为 2.30/2.82/3.31 亿元，分别同比增长-25.12%/23.54%/17.45%；EPS 分别为 0.93/1.14/1.33 亿元；2022-2024 年对应 PE 分别为 31/25/21 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情带来的风险；食品安全风险；开店速度不及预期；并购不及预期；原材料波动风险；公允价值变动损益波动较大。

执业证书编号：

S1480520070003

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	975.09	1,375.45	1,643.80	2,073.91	2,549.16
增长率(%)	-8.35%	41.06%	19.51%	26.17%	22.92%
归母净利润(百万元)	175.47	313.95	230.39	282.39	330.71
增长率(%)	13.72%	78.85%	-25.12%	23.54%	17.45%
净资产收益率(%)	10.74%	16.45%	11.39%	13.06%	14.22%
每股收益(元)	0.87	1.27	0.93	1.14	1.33
PE	32.68	22.39	30.60	24.97	21.32
PB	4.31	3.69	3.49	3.26	3.03

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	1503	1496	1630	1845	2110	营业收入	975	1375	1644	2074	2549		
货币资金	1399	1262	1457	1626	1840	营业成本	703	1022	1178	1493	1859		
应收账款	51	69	85	106	130	营业税金及附加	7	9	11	14	17		
其他应收款	2	2	2	3	4	营业费用	48	90	87	106	125		
预付款项	8	3	4	1	0	管理费用	66	87	107	127	143		
存货	37	63	68	89	109	财务费用	-23	-41	-32	-36	-34		
其他流动资产	6	11	15	20	27	研发费用	4	6	8	10	12		
非流动资产合计	488	1037	886	858	830	资产减值损失	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	28.70	195.73	0.00	0.00	0.00		
固定资产	203	327	301	275	249	投资净收益	2.47	2.61	1.86	2.31	2.26		
无形资产	52	108	101	95	89	加:其他收益	3.66	3.67	3.47	3.60	3.58		
其他非流动资产	8	124	0	0	0	营业利润	204	402	290	367	433		
资产总计	1991	2532	2516	2703	2940	营业外收入	30.23	17.37	23.80	20.59	22.19		
流动负债合计	324	501	442	485	554	营业外支出	0.90	0.84	0.87	0.85	0.86		
短期借款	0	100	0	0	0	利润总额	233	418	313	387	454		
应付账款	137	167	209	252	322	所得税	58	105	78	97	114		
预收款项	0	0	0	-1	-1	净利润	175	313	235	290	340		
一年内到期的非流动负债	0	12	12	12	12	少数股东损益	0	-1	4	7	10		
非流动负债合计	32	117	14	11	6	归属母公司净利润	175	314	230	282	331		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
负债合计	356	618	456	497	560	成长能力							
少数股东权益	1	6	10	17	27	营业收入增长	-8.35%	41.06%	19.51%	26.17%	22.92%		
实收资本(或股本)	248	248	248	248	248	营业利润增长	7.82%	96.86%	-27.83%	26.57%	17.92%		
资本公积	769	769	769	769	769	归属于母公司净利润增长	13.41%	78.92%	-26.61%	22.57%	17.11%		
未分配利润	550	794	887	999	1132	获利能力							
归属母公司股东权益合计	1634	1908	2023	2162	2325	毛利率(%)	27.90%	25.70%	28.34%	28.01%	27.06%		
负债和所有者权益	1991	2532	2489	2676	2913	净利率(%)	17.96%	22.77%	14.27%	13.97%	13.35%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	8.81%	12.40%	9.16%	10.45%	11.25%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	10.74%	16.45%	11.39%	13.06%	14.22%		
经营活动现金流	250	159	180	284	357	偿债能力							
净利润	175	313	235	290	340	资产负债率(%)	18%	24%	18%	19%	19%		
折旧摊销	26.70	34.31	34.25	34.67	34.99	流动比率	4.63	2.99	3.69	3.80	3.81		
财务费用	-23	-41	-32	-36	-34	速动比率	4.52	2.86	3.54	3.62	3.61		
应收帐款减少	-6	-18	-15	-21	-25	营运能力							
预收帐款增加	-1	0	0	0	-1	总资产周转率	0.66	0.61	0.65	0.80	0.91		
投资活动现金流	-870	481	204	-5	-5	应收账款周转率	20	23	21	22	22		
公允价值变动收益	29	196	0	0	0	应付账款周转率	8.46	9.03	8.75	9.00	8.88		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	2	3	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.27	0.93	1.14	1.33		
筹资活动现金流	747	52	-188	-110	-138	每股净现金流(最新摊薄)	0.51	2.79	0.79	0.68	0.86		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.59	7.70	8.16	8.72	9.38		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	62	0	0	0	0	P/E	32.68	22.39	30.60	24.97	21.32		
资本公积增加	682	0	0	0	0	P/B	4.31	3.69	3.49	3.26	3.03		
现金净增加额	127	692	195	169	214	EV/EBITDA	27.71	15.07	19.27	14.98	12.13		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	巴比食品（605338）：行业风口期，团餐业务高成长性确定	2022-06-01
公司普通报告	巴比食品（605338）：双轮驱动，增长动力十足	2022-04-13
公司深度报告	巴比食品（605338）：开店加速，空间可期	2022-01-23
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场预期进入新阶段，关注业绩确定性高的标的	2022-08-08
行业普通报告	食品饮料行业报告：贵州茅台业绩基本符合预期，白酒中报业绩或分化	2022-07-25
行业普通报告	食品饮料行业报告：大宗商品价格持续回落，食品企业下半年有望迎毛利改善	2022-07-11
行业普通报告	食品饮料行业报告：市场担忧中报业绩，复苏仍是下半年投资主线	2022-07-04
行业普通报告	食品饮料行业报告：中外奶价表现趋于平稳，均存在较强支撑	2022-06-30
行业普通报告	食品饮料行业报告：疫情修复行情持续，餐饮产业链迎布局机会	2022-06-27
行业普通报告	食品饮料行业报告：复苏预期引爆板块投资热情，需求有望进一步提振	2022-06-13
行业深度报告	食品饮料：基本面进入磨底期，下半年有望迎来复苏	2022-06-01

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6年食品饮料行业研究经验，2020年6月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，5年证券研究经验，2020年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖奶粉、调味品及休闲食品。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526