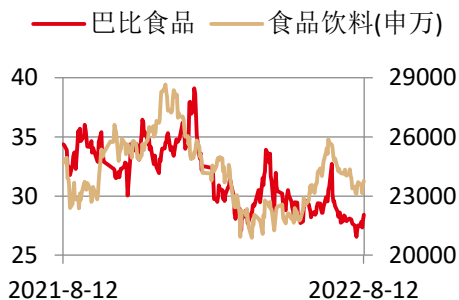


股票投资评级

推荐

个股表现



资料来源：wind，中邮证券研究所

公司基本情况

52周内高	40.54
52周内低	25.15
总市值(亿元)	71
流通市值(亿元)	25
总股本(亿股)	2.48
A股(亿股)	2.48
—已流通(亿股)	0.86
—限售股(亿股)	1.62

研究所

分析师：蔡雪昱

SAC 登记编号：S1340522070001

Email: caixueyu@cnpsec.com

巴比食品 (605338.SH):
增长凸显韧性，扩张值得期待

● 事件

公司发布 2022 年半年报，2022 上半年实现收入 6.85 亿元，同比 +15.19%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比 -44.18%；实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比 +61.23%。单二季度实现收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 3.76、1.16、0.54 亿元，分别同比变化 9.87%、-41.02%、22.04%。整体表现符合此前预告。

● 核心观点：

疫情下积极调整经营战略，收入韧性凸显，成本锁定提升经营盈利能力。22 年二季度受到疫情影响门店经营受损（当前华东收入占比较大）背景下，通过多种渠道拓展业务，收入呈现较好韧性。分业务看，22H1 直营/加盟/团餐/其他分别实现营收 0.18/4.74/1.82/0.1 亿元，同比增速 79.21%/-3.52%/108.06%/89.79%。公司在二季度积极调整经营策略，为加盟商提供一系列的扶持政策，另外华中区域两大品牌实现并表，对业绩有一定的增厚作用，分区域来看加盟店在华东/华南/华北/华中门店数分别为 3012/414/146/679 家，上半年新开门店 1,015 家、调整关闭 225 家、并购+内生净增 790 家、整体加盟店达到 4251 家。除门店业务外，公司紧握保供机遇，积极开拓团餐业务并实现快速增长。

成本端看，主要原材料价格止升趋稳，公司在猪价回落之际实施锁价措施，毛利率较去年同期提升 3.74 个百分点至 28.52%。费用端看，销售/管理/研发费用率分别为 4.98%/7.35%/0.49%，同比变化 -3.05%/+1.26%/+0.02 个百分点，销售费用率下降较多主要系营销广告费的下降。由于间接持有东鹏饮料产生的公允价值变动收益减少，影响归母净利率表现，扣非后净利率 14.43%增加 1.44 个百分点。

拓店与产能同步并进，关注下半年恢复弹性。上半年华东/华南/华北净增加盟店门店数分别为 62/44/5 家，因疫情影响开店速度不及预期，下半年公司将加速拓店进度，同时配合南京、武汉新增产能扩大辐射半径，公司门店全国化进程提速。同时门店业务端、公司将加大建设外卖等新平台模式，以及向中晚餐等消费场景的延伸，增强门

店端收入稳定性。综合来看，预计下半年在拓店加速、产能提升、业务扩展三重因素支撑下，公司下半年有较好的业绩恢复弹性预期。

● 盈利预测与投资建议

我们预计 2022-2024 年公司营业收入同比增速分别为 21.25%/22.50%/20.15%，归母净利润同比增速为 -18.52%/23.14%/21.36%，对应 EPS 分别为 1.03/1.27/1.54 元。考虑到公司疫情背景下作为龙头的增长韧性，未来门店扩张、团餐等业务齐头并进，新产能提升利用率从而提高经营效率，以及成本端的确定性贡献，我们给予公司 2022 年 35 倍 PE 估值，目标价 36.1 元，“推荐”评级。

● 风险提示

门店扩张不及预期；疫情反复限制门店线下收入；食品安全等风险

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入：百万元	1375.45	1667.8	2043.1	2454.7
同比增速%	41.06%	21.25%	22.50%	20.15%
归属于母公司净利润：百万元	313.95	255.8	314.99	382.27
同比增速%	78.92%	-18.52%	23.14%	21.36%
EPS 元/股	1.27	1.03	1.27	1.54
PE	22.46	27.56	22.38	18.44

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 12 日收盘价

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。