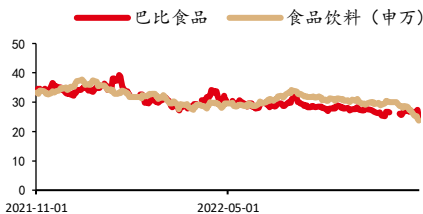


股票投资评级

推荐|维持

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	40.90
52周内低	24.05
总市值(亿元)	60.86
流通市值(亿元)	21.17
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

联系人：杨逸文
 SAC 登记编号：S1340122090011
 Email：yangyiwen@cnpsec.com

巴比食品 (605338.SH)：
底部小幅改善，期待重回高增长通道
● 事件

公司发布 2022 年三季报，前三季度营业收入 11.01 亿元，同比增长 13.08%；归母净利润 1.34 亿元，同比增-40.72%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 36.30%。单三季度营业收入 4.15 亿元，同比增长 9.77%；归母净利润 0.16 亿元，同比增长 8.96%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 3.21%，主要系公允价值变动损益较大，收入和利润两端均处于底部修复中。

● 核心观点：

三季度展店提速，团餐业务稳步扩张。分产品看，前三季度面点类/馅料类/外购食品类营收 4.97/2.45/2.63 亿元，同比+52.72%/-7.97%/-7.87%，单三季度营收 1.68/1.06/1.02 亿元，同比+31.26%/+4.04%/-9.02%。分渠道看，特许加盟/直营门店/团餐渠道营收 8.09/0.26/2.50/0.27 亿元，同比+0.56%/+48.03%/+76.03%，单三季度营收 3.34/0.07/0.68 亿元，同比+6.97%/+3.11%/+24.45%，上半年受疫情影响开店速度大幅放缓，Q3 以来新开店数量逐月增加，加盟业务表现有所恢复。团餐业务在撇去基数等因素后始终处于快速稳定发展阶段。分区域看，华东/华南/华北营收 9.59/0.66/0.32 亿元，同比+7.56%/+11.10%/+51.27%，单三季度营收 3.53/0.26/0.13/0.21 亿元，同比+2.16%/+14.55%/+46.73%，华东单店表现较去年同期来看仍存缺口，但环比处于持续恢复过程中。

成本锁价抬升毛利率，盈利能力如期改善。公司前三季度毛利率为 27.66%，较与年同期增长 2.97 个百分点，单三季度毛利率 26.24%，同比增长 1.70 个百分点但未达此前预期，主要系：1) 华东工厂开业新增摊销费用；2) 非华东地区营运毛利率较低但在三季度增长较快；3) 运输和督导人员费用所致。从费用端上来看，公司前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.29%/7.22%/0.50%/-2.39%，较去年同期-1.57%/+0.90%/+0.02%/+0.87%，单三季度费用率分别为 5.81%/7.02%/0.50%/-1.94%，较去年同期+0.79%/+0.34%/+0.01%/+0.72%，单三季度费用投放基本稳定。前三季度净利率 12.02%，较去年同期减少 11.14 个百分点，单三季度净利率 3.65%，较去年同期减少 0.15 个百分点。

四季度将密切关注华东门店修复进展，预计明年业绩将全面改

善。拓店方面按照三季度新开店情况来看全年目前可以达成，收入端修复核心在于华东门店恢复情况，从十月以来改善态势明显，我们预计明年疫情带来的业绩压力将大幅释放。同时，公司也积极开展外卖业务，目前平均渗透率已达 15%，部分优势门店渗透水平更是超 40%，为店效增长提供更多势能。团餐增长曲线清晰，事业部规模已接近 60 人，未来将增加产品开发人员，计划成立 1+1 产品小组，为客户提供差异化服务。成本方面预计四季度毛利率将维持平稳，一方面全国化发展下非华东地区增长提速，另一方面南京工厂将产生 300 万折旧计提，但生产优势依旧明显，利润空间不会较大压缩。

● 盈利预测与投资建议

我们认为四季度公司收入和利润会有双重改善，维持 2022-24 年收入预测分别为 16.20/19.85/23.85 亿元，对应增速分别为 17.80%/22.50%/20.15%，维持净利润预测分别为 2.50/3.07/3.73 亿元，对应增速-20.3%/22.64%/21.45%，给予 23 年 28 倍 PE 估值，对应目标价 34.72 元，“推荐”评级。

● 风险提示

疫情反复导致餐饮需求疲软；原材料价格波动风险；食品安全等风险

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入：百万元	1375	1620	1985	2385
同比增速%	41.06%	17.80%	22.50%	20.15%
归属于母公司净利润：百万元	314	250	307	373
同比增速%	78.92%	-20.30%	22.64%	21.45%
EPS 元/股	1.27	1.01	1.24	1.50
PE	19.4	24.3	19.8	16.3

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

公司财务预测
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1399	1262	1445	1763	2192
应收账款+票据	51	69	79	96	116
预付账款	8	3	7	9	10
存货	37	63	87	102	122
其他	8	99	102	105	110
流动资产合计	1503	1496	1720	2075	2549
长期股权投资	0	0	2	4	6
固定资产	203	367	423	541	560
在建工程	156	123	142	41	0
无形资产	52	108	104	100	97
其他非流动资产	77	439	435	432	428
非流动资产合计	488	1037	1106	1118	1091
资产总计	1991	2532	2826	3193	3640
短期借款	0	100	120	140	160
应付账款+票据	137	167	187	220	262
其他	187	234	269	317	377
流动负债合计	324	501	577	677	799
长期带息负债	0	27	27	27	27
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	32	90	90	90	90
非流动负债合计	32	117	117	117	117
负债合计	356	618	694	794	917
少数股东权益	1	6	5	4	3
股本	248	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	617	892	1110	1378	1704
股东权益合计	1635	1914	2132	2399	2724
负债和股东权益	1991	2532	2826	3193	3640

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	175	313	249	306	372
折旧摊销	27	34	53	70	79
财务费用	-23	-41	-1	1	-2
存货减少	43	-26	-24	-15	-20
营运资金变动	94	-23	15	42	58
其它	-67	-112	-30	-12	7
经营活动现金流	249	146	263	392	494
资本支出	-105	-87	-120	-80	-50
长期投资	-776	579	0	0	0
其他	11	-11	51	25	10
投资活动现金流	-870	481	-69	-55	-40
债权融资	0	128	20	20	20
股权融资	62	0	0	0	0
其他	685	-75	-31	-40	-45
筹资活动现金流	747	52	-11	-20	-25
现金净增加额	127	679	184	317	429

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	975	1375	1620	1985	2385
营业成本	703	1022	1149	1350	1607
税金及附加	7	9	11	13	15
营业费用	48	90	81	109	126
管理费用	70	93	118	139	156
财务费用	-23	-41	-1	1	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收	29	196	50	20	0
投资净收益	2	3	4	4	4
其他	3	2	2	2	2
营业利润	204	402	319	399	487
营业外净收益	29	17	14	9	9
利润总额	233	418	333	408	495
所得税	58	105	83	102	124
净利润	175	313	249	306	372
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属于母公司净利润	175	314	250	307	373

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-8.35%	41.06%	17.80%	22.50%	20.15%
EBIT	9.54%	79.14%	-12.16%	23.31%	20.71%
EBITDA	9.26%	73.44%	-6.70%	24.68%	19.52%
归母净利润	13.41%	78.92%	-20.30%	22.64%	21.45%
获利能力					
毛利率	27.90%	25.70%	29.10%	32.00%	32.60%
净利率	17.96%	22.77%	15.40%	15.42%	15.58%
ROE	10.74%	16.45%	11.76%	12.81%	13.70%
ROIC	44.43%	53.33%	43.14%	53.57%	69.89%
偿债能力					
资产负债	17.90%	24.41%	24.55%	24.87%	25.18%
流动比率	4.6	3.0	3.0	3.1	3.2
速动比率	4.5	2.8	2.8	2.9	3.0
营运能力					
应收账款周转率	19.0	19.9	20.6	20.6	20.6
存货周转率	18.9	16.2	13.2	13.2	13.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.7	1.3	1.0	1.2	1.5
每股经营现金流	1.0	0.6	1.1	1.6	2.0
每股净资产	6.6	7.7	8.6	9.7	11.0
估值比率					
市盈率	34.7	19.4	24.3	19.8	16.3
市净率	3.7	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	19.7	11.3	11.7	8.8	6.7
EV/EBIT	22.2	12.3	13.5	10.3	7.7

资料来源:公司公告, Wind, 中邮证券研究所预测

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

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业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。