



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-10-28

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

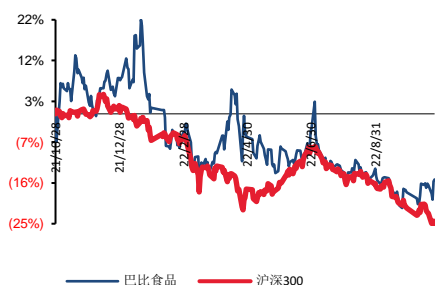
目标价: 35.8

昨收盘: 27.0

食品饮料 食品加工

巴比食品：团餐业务增速放缓，单店收入提升可期

■ 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)	6,696/2,329
12个月最高/最低(元)	39.10/24.89

相关研究报告：

巴比食品(605338)《巴比食品：团餐业务高速增长，门店提升值得期待》—2022/08/12

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

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

事件：

巴比食品发布2022年三季报，前三季度公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润11.0亿元、1.3亿元、1.4亿元，分别同比+13.1%、-40.7%、+36.3%。其中Q3营收、归母净利润、归母扣非净利润为4.2亿元、0.16亿元、0.45亿元，分别同比+9.8%、+9.0%、+3.2%。

点评：

收入分析：Q3团餐增速放缓，受疫情影响华东增速较低

前三季度公司营收+13.1%（Q1：+22.4%；Q2：+9.9%，Q3：+9.8%）。

(1)分渠道：Q3，特许加盟销售收入3.3亿元(+6.9%)，直营门店销售0.07亿元(+3.1%)，团餐销售收入0.7亿元(+24.5%)，团餐业务7、8月受需求下降等因素影响增速不及预期，9月增长提速，预计在Q4会有较好表现。

(2)分地区：Q3，华东地区收入3.5亿元(+2.1%)，华东地区占比最大的上海地区于9月初单店收入恢复去年同期水平，前2个月单店收入缺口拖累整体收入增长。华南地区收入0.3亿元(+14.5%)，华中地区收入0.2亿元，华北地区收入0.1亿元(+46.7%)。

(3)分产品：Q3，食品类营收3.7亿元(+8.8%)，包装及辅料营收0.3亿元(+8.9%)，加盟店管理营收0.1亿元(+6.7%)。

(4)期末，公司加盟门店数量达4359家，单Q3新开、关闭、净增270、162、108家，公司全年新开1000家门店目标有望达成。

盈利分析：Q3毛利率水平环比小幅下降，期间费用略有增加

22前三季度，公司毛利率27.7%，同比+3.0pct，其中Q3毛利率26.2%，同比+1.7pct，毛利率水平环比下降原因：1)9月南京工厂开业带来的一次性摊销费用，2)非华东地区（比华东毛利率低）业务占比提升，3)运费等因素影响。公司前三季度期间费用率较为稳定，单Q3期间费用率11.4%，同比+1.9pct，其中销售费用率+0.8pct，管理费用率+0.3pct，财务费用率+0.7pct。前三季度，受东鹏饮料公允价值变动影响归母净利润率12.2%(-11.0pct)，扣非归母净利润率12.5%(+2.2pct)。22Q3，归母净利润率3.9%(-0.0pct)，扣非归母净利润率10.8%(-0.7pct)。

22年展望：单店收入稳步提升、团餐业务增长提速。1)收入端：a)

公司积极推进外卖业务，有外卖的门店比没有的单店收入高20%左右，

执业资格证书编码：S1190122080015

现有门店外卖统管覆盖率 70%，外卖渗透率 15%（头部门店 40%+），单店提升还有很大成长空间；b) 南京工厂的投产理论上可以支撑 2000 家门店，有助于推进公司门店开拓及团餐业务发展；c) 公司在华南新设子公司以备产能提升，发力华南市场团餐业务。三者共同提振收入增长。2) 成本端：得益于 2022 年全年猪肉等原材料价格已锁定，Q4 毛利率将在 Q3 基础上进一步提升；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高，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，收入增长确定性高，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：公司作为早餐行业龙头，门店模型打磨良好，跨区域稳步扩张。此外，公司团餐业务预计未来 2 年仍能保持 50%+ 的高增，驱动未来收入高增。公司目前处于高速成长期，但疫情近来多点频发，我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入增速为分别为 17%（调整前 31%）、30%（调整前 17%）、23%（调整前 15%），归母净利润增速分别为-24%（调整前-18%）、24%（调整前 16%）、21%（调整前 17%），EPS 分别为 0.97、1.19、1.45 元/股，按照 2023 年业绩给予 30X 估值，一年目标价 35.8 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	1608	2086	2574
增长率 (%)	41%	17%	30%	23%
净利润(百万元)	314	240	296	360
增长率 (%)	79%	-24%	24%	21%
摊薄每股收益(元)	1.27	0.97	1.19	1.45
P/E	19	25	21	17

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。