

巴比食品

605338

审慎增持 (维持)

团餐表现稳健，加盟逐步恢复

2022年10月28日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	27.00
总股本(百万股)	248.00
流通股本(百万股)	86.26
总市值(百万元)	6696.00
流通市值(百万元)	2329.12
净资产(百万元)	1977.66
总资产(百万元)	2656.16
每股净资产(元)	7.97

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1375	1586	1998	2436
同比增长	41.1%	15.3%	26.0%	21.9%
归母净利润(百万元)	314	238	281	364
同比增长	78.9%	-24.2%	18.1%	29.7%
毛利率	25.7%	27.7%	27.2%	28.2%
净利率	22.8%	15.0%	14.0%	14.9%
净资产收益率	16.5%	11.4%	12.1%	13.8%
每股收益(元)	1.27	0.96	1.13	1.47
每股经营现金流(元)	0.64	0.92	1.15	1.34

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 公司公布 2022 年三季报, 1-9 月公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 11.01/1.34/1.38 亿元, 同比+13.08%/-40.72%/+36.30%。22Q3 公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 4.15/0.16/0.45 亿元, 同比+9.77%/+8.96%/+3.21%, 收入、扣非净利均略低于预期。

加盟保持稳健恢复, 团餐仍为拉动收入增长的重要看点。 22Q3 收入同增 9.77%, 拆分如下: 1) Q3 特许加盟同增 6.97%, 展店来看, Q3 门店净增 108 家至 4359 家, 疫情反复背景下, 预计新开店效益有所下降, 此外预计上海地区同店已恢复至正常水平, 但整体单店仍有缺口; 2) Q3 团餐同增 24.45%, 主要系公司 Q3 持续发力开拓新客户, 预计贡献增速 3.5%, 但保供订单减少及疫情影响下, 增幅环比收窄, 占比环比下降 15.03pct 至 16.31%, 全年仍是增长看点; 3) 华中并表贡献 2146.83 万元, 占比 5.83%, 亦拉动收入增长, 剔除华中并表, 收入同增 4.10%。

提价及成本红利释放, 但费用投入提升, 盈利能力承压。 22Q3 归母净利率 3.85%, 同比-0.03pct, 主要系东鹏投资带来的公允价值变动的的影响, Q3 扣非归母净率 10.81%, 同比-0.69pct, 盈利能力承压, 拆分如下: 1) 22Q3 毛利率为 26.24%, 同比+1.70pct, 除成本及提价红利外, 我们判断保供类团餐占比的提升亦有贡献, 保供业务为公司直接对接政府, 其中少了经销商环节, 相应利润分配更加合理; 2) 22Q3 总费率 11.39%, 同比+1.86pct, 销售/管理/研发/财务费率为 5.81%/7.02%/0.50%/-1.94%, 同比+0.79pct/+0.34pct/+0.01pct/+0.72pct, Q3 团餐客户、市场开拓投入提升导致销售费率提升, 管理费率同增 0.34pct, 主要系人员数量增多、提薪、上海二期及南京工厂投产下折旧摊销提升。

盈利预测与投资建议: 公司为早餐面点龙头企业, 扎根华东, 以加盟模式持续扩张。预计未来随着新增工厂的释放及收并购门店的培育, 加盟模式下门店扩张动力充足, 叠加外卖管理、中晚餐消费场景拓展下单店收入的提升及团餐渠道的大力发展, 公司将实现收入的稳健增长及净利的持续改善。我们根据公司三季报, 下调了盈利预测, 预计公司 2022-2024 年收入为 15.86/19.98/24.36 亿元, 同比+15.3%/+26.0%/+21.9%, 考虑到投资的东鹏在 2022 年上半年仍有流动性折扣下降带来的公允价值变动收益, 归母净利为 2.38/2.81/3.64 亿元, 同比-24.2%/+18.1%/+29.7%, 对应 2022 年 10 月 27 日收盘价, PE 估值为 28/24/18x, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 疫情影响门店运营, 收并购门店培育不及预期, 原材料价格上涨, 竞争加剧。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

相关报告

《巴比食品中报点评: 团餐继续亮眼, 期待同店经营恢复》2022-8-11

《巴比食品 22Q1 点评: 成品需求旺盛, Q2 预计延续》2022-4-28

《巴比食品 2021 年报点评: 加盟和团餐拓展有力, 2022 丰收可期》2022-04-28

分析师:

苏轶

sucheng21@xyzq.com.cn

S0190521120003

林佳雯

linjiawen95@xyzq.com.cn

S0190522070009

报告正文

事件：公司公布 2022 年三季报，1-9 月公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 11.01/1.34/1.38 亿元，同比+13.08%/-40.72%/+36.30%。22Q3 公司实现营收/归母净利/扣非归母净利 4.15/0.16/0.45 亿元，同比+9.77%/+8.96%/+3.21%，收入、扣非净利均略低于预期。

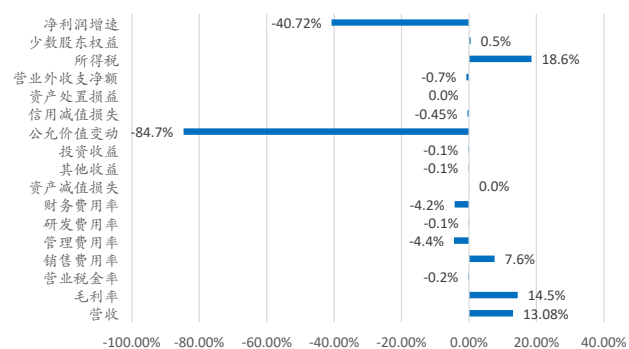
加盟保持稳健恢复，团餐仍为拉动收入增长的重要看点。22Q3 收入同增 9.77%，拆分如下；1) Q3 特许加盟同增 6.97%，展店来看，Q3 门店净增 108 家至 4359 家，疫情反复背景下，预计新开店效益有所下降，此外预计上海地区同店已恢复至正常水平，但整体单店仍有缺口；2) Q3 团餐同增 24.45%，主要系公司 Q3 持续发力开拓新客户，预计贡献增速 3.5%，但保供订单减少及疫情影响下，增幅环比收窄，占比环比下降 15.03pct 至 16.31%，全年仍是增长看点；3) 华中并表贡献 2146.83 万元，占比 5.83%，亦拉动收入增长，剔除华中并表，收入同增 4.10%。

提价及成本红利释放，但费用投入提升，盈利能力承压。22Q3 归母净利率 3.85%，同比-0.03pct，主要系东鹏投资带来的公允价值变动的的影响，Q3 扣非归母净率 10.81%，同比-0.69pct，盈利能力承压，拆分如下：1) 22Q3 毛利率为 26.24%，同比+1.70pct，除成本及提价红利外，我们判断保供类团餐占比的提升亦有贡献，保供业务为公司直接对接政府，其中少了经销商环节，相应利润分配更加合理；2) 22Q3 总费率 11.39%，同比+1.86pct，销售/管理/研发/财务费率为 5.81%/7.02%/0.50%/-1.94%，同比+0.79pct/+0.34pct/+0.01pct/+0.72pct，Q3 团餐客户、市场开拓投入提升导致销售费率提升，管理费率同增 0.34pct，主要系人员数量增多、提薪、上海二期及南京工厂投产下折旧摊销提升。

盈利预测与投资建议：公司为早餐面点龙头企业，扎根华东，以加盟模式持续扩张。预计未来随着新增工厂的释放及收并购门店的培育，加盟模式下门店扩张动力充足，叠加外卖管理、中晚餐消费场景拓展下单店收入的提升及团餐渠道的大力发展，公司将实现收入的稳健增长及净利的持续改善。我们根据公司三季报，下调了盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入为 15.86/19.98/24.36 亿元，同比+15.3%/+26.0%/+21.9%，考虑到投资的东鹏在 2022 年上半年仍有流动性折扣下降带来的公允价值变动收益，归母净利为 2.38/2.81/3.64 亿元，同比-24.2%/+18.1%/+29.7%，对应 2022 年 10 月 27 日收盘价，PE 估值为 28/24/18x，维持“审慎增持”评级。

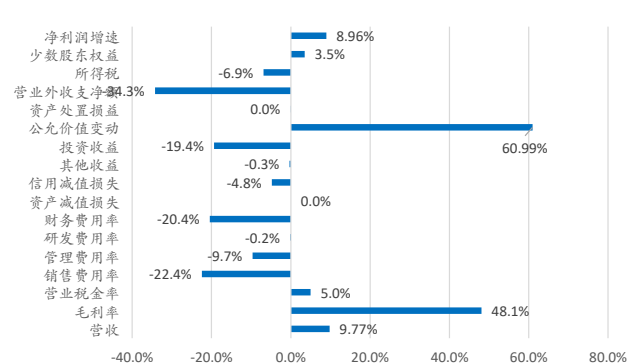
风险提示：疫情反复影响门店运营，市场及收并购门店培育不及预期，原材料价格上涨，竞争加剧。

图 1、22 年 1-9 月归母净利润增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、22Q3 归母净利润增速贡献拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1496	1865	2156	2502
货币资金	1262	1656	1903	2201
交易性金融资产	85	34	39	43
应收票据及应收账款	69	79	101	122
预付款项	3	7	8	9
存货	63	77	92	112
其他	13	12	13	14
非流动资产	1037	717	737	753
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	327	354	359	350
在建工程	123	79	52	36
无形资产	108	147	190	233
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	11	8	5	2
其他	468	129	131	132
资产总计	2532	2582	2893	3255
流动负债	501	428	496	548
短期借款	100	34	38	42
应付票据及应付账款	167	193.30	249.28	295.85
其他	234	201	209	210
非流动负债	117	66	72	74
长期借款	0	0	0	0
其他	117	66	72	74
负债合计	618	495	568	621
股本	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769
未分配利润	794	945	1157	1432
少数股东权益	6	5	5	4
股东权益合计	1914	2087	2325	2633
负债及权益合计	2532	2582	2893	3255

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	314	238	281	364
折旧和摊销	34	38	42	45
资产减值准备	0	1	1	1
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-196	-11	-5	-8
财务费用	-41	-40	-51	-69
投资损失	-3	-3	-3	-3
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
营运资金的变动	-23	-23	26	5
经营活动产生现金流量	159	229	286	332
投资活动产生现金流量	481	264	-53	-53
融资活动产生现金流量	52	-98	13	19
现金净变动	692	395	247	298
现金的期初余额	560	1262	1656	1903
现金的期末余额	1252	1656	1903	2201

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1375	1586	1998	2436
营业成本	1022	1146	1454	1749
税金及附加	9	10	13	16
销售费用	90	71	109	132
管理费用	87	113	124	151
研发费用	6	5	6	6
财务费用	-41	-40	-51	-69
其他收益	4	4	4	4
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动收益	196	11	5	8
信用减值损失	-2	-1	-1	-1
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	402	296	353	465
营业外收入	17	22	22	21
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	418	317	374	485
所得税	105	80	94	122
净利润	313	237	280	363
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	314	238	281	364
EPS(元)	1.27	0.96	1.13	1.47

主要财务比率

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	41.1%	15.3%	26.0%	21.9%
营业利润增长率	96.9%	-26.3%	19.3%	31.6%
归母净利润增长率	78.9%	-24.2%	18.1%	29.7%
盈利能力				
毛利率	25.7%	27.7%	27.2%	28.2%
净利率	22.8%	15.0%	14.0%	14.9%
ROE	16.5%	11.4%	12.1%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	19.2%	19.6%	19.1%
流动比率	2.99	4.35	4.34	4.57
速动比率	2.86	4.17	4.16	4.36
营运能力				
资产周转率	60.8%	62.0%	73.0%	79.2%
应收帐款周转率	2165.8%	2029.7%	2108.2%	2071.2%
存货周转率	2034.4%	1633.3%	1721.4%	1712.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.27	0.96	1.13	1.47
每股经营现金	0.64	0.92	1.15	1.34
每股净资产	7.70	8.39	9.36	10.60
估值比率(倍)				
PE	21	28	24	18
PB	3.5	3.2	2.9	2.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送给或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn