

2022年12月31日


 华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 股权激励落地，目标稳健增长

## —巴比食品（605338.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn

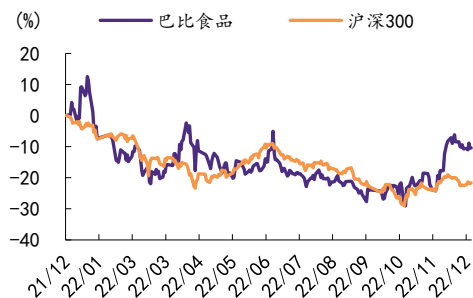
2022年12月29日，巴比食品发布2022年限制性股权激励。

#### 基本数据

2022-12-30

当前股价(元)	31.73
总市值(亿元)	79
总股本(百万股)	248
流通股本(百万股)	86
52周价格范围(元)	24.43-39.1
日均成交额(百万元)	63.27

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《巴比食品（605338）：业绩符合预期，四季度望改善》2022-10-28
- 2、《华鑫证券\*公司报告\*巴比食品（605338）事件点评报告：团餐表现亮眼，门店进展顺利\*20220811\*孙山山》2022-08-11
- 3、《华鑫证券\*公司报告\*巴比食品（605338）事件点评报告：业绩符合预期，团餐继续发力\*20220430\*孙山山》2022-04-30

#### 投资要点

##### ■ 实施股权激励，覆盖对象较多

公司发布限制性股权激励方案，拟向激励对象授予240.925万股，占本激励计划时总股本0.97%。其中首次授予220.925万股。激励对象范围共计123人，包括李俊董事（占本次授予股数1.25%）、苏爽董秘/财务总监（1.45%）、章永许董事（1.09%）、中层管理人员及核心技术骨干（120人），预留8.3%。本次方案首次授予价格为15.51元/股。

##### ■ 考核未来三年业绩，预期环比改善加速

本次股权激励考核要求：以2022年为基准，营收端2023/2024/2025年相比于2022年增长率目标值分别为16%/32%/48%，触发值分别为12%/24%/36%；扣非利润端，2023/2024/2025年相比于2022年增长率目标值分别为16%/32%/48%，触发值分别为12%/24%/36%。最终解锁比例取收入和扣非净利润的孰高值。考虑后疫情放开，需求端完全恢复尚需时日，我们认为同店恢复有望在未来几个季度加速修复。

##### ■ 盈利预测

预计2022-2024年EPS分别为1.00/1.21/1.51元，当前股价对应PE分别为32/26/21倍，维持“买入”投资评级。

##### ■ 风险提示

宏观经济下行风险、疫情拖累消费、开店不及预期、原材料上涨风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	1,375	1,659	2,083	2,572
增长率(%)	41.1%	20.6%	25.5%	23.5%
归母净利润(百万元)	314	249	301	373
增长率(%)	78.9%	-20.8%	20.9%	24.2%
摊薄每股收益(元)	1.27	1.00	1.21	1.51
ROE(%)	16.4%	11.7%	12.6%	13.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,262	1,184	1,347	1,622
应收款	71	77	80	85
存货	63	67	75	77
其他流动资产	99	302	456	561
流动资产合计	1,496	1,630	1,958	2,345
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	85	285	435	535
固定资产	327	379	383	369
在建工程	123	49	20	8
无形资产	108	102	97	92
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	479	479	479	479
非流动资产合计	1,037	1,009	979	948
资产总计	2,532	2,639	2,937	3,293
<b>流动负债:</b>				
短期借款	100	100	100	100
应付账款、票据	167	183	208	231
其他流动负债	229	229	229	229
流动负债合计	501	521	548	571
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	-130	-120	-112
其他非流动负债	117	117	117	117
非流动负债合计	117	-13	-3	5
负债合计	618	508	545	576
<b>所有者权益</b>				
股本	248	248	248	248
股东权益	1,914	2,131	2,392	2,717
负债和所有者权益	2,532	2,639	2,937	3,293

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	313	248	300	373
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
折旧摊销	31	27	30	30
公允价值变动	196	-2	-1	0
营运资金变动	-380	9	11	11
经营活动现金净流量	159	281	340	413
投资活动现金净流量	481	-178	-125	-74
筹资活动现金净流量	-717	-162	-28	-40
现金流量净额	-78	-59	187	299

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,375</b>	<b>1,659</b>	<b>2,083</b>	<b>2,572</b>
营业成本	1,022	1,203	1,507	1,855
营业税金及附加	9	12	15	17
销售费用	90	83	102	123
管理费用	87	100	123	149
财务费用	-41	-35	-39	-46
研发费用	6	7	9	11
费用合计	143	155	195	237
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	196	-2	-1	0
投资收益	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	<b>402</b>	<b>291</b>	<b>369</b>	<b>464</b>
加:营业外收入	17	28	15	10
减:营业外支出	1	3	2	1
<b>利润总额</b>	<b>418</b>	<b>316</b>	<b>382</b>	<b>473</b>
所得税费用	105	68	82	101
<b>净利润</b>	<b>313</b>	<b>248</b>	<b>300</b>	<b>373</b>
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>归母净利润</b>	<b>314</b>	<b>249</b>	<b>301</b>	<b>373</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	41.1%	20.6%	25.5%	23.5%
归母净利润增长率	78.9%	-20.8%	20.9%	24.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.7%	27.5%	27.7%	27.9%
四项费用/营收	10.4%	9.3%	9.4%	9.2%
净利率	22.8%	15.0%	14.4%	14.5%
ROE	16.4%	11.7%	12.6%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.4%	19.3%	18.6%	17.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	19.3	21.5	26.1	30.4
存货周转率	16.2	18.3	20.3	24.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.27	1.00	1.21	1.51
P/E	25.1	31.6	26.2	21.1
P/S	5.7	4.7	3.8	3.1
P/B	4.1	3.7	3.3	2.9

## ■ 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，5年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**何宇航：**山东大学法学学士，英国华威大学硕士，取得法学、经济学双硕士学位，2年食品饮料卖方研究经验。于2022年1月加盟华鑫证券研究所，负责调味品行业研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。