



2023-01-03

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

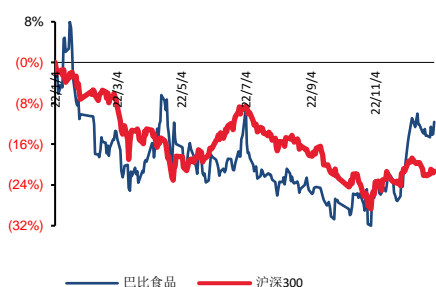
目标价: 42.6

昨收盘: 31.73

食品饮料 食品加工

巴比食品：首期股权激励落地，后续业绩修复可期

■ 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)	7,869/2,737
12个月最高/最低(元)	39.10/24.43

相关研究报告：

巴比食品(605338)《巴比食品：单店提升、团餐高增、跨区域拓展，成长可期》—2022/12/01

巴比食品(605338)《巴比食品：团餐业务增速放缓，单店收入提升可期》—2022/10/28

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

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年限制性股票激励计划的公告，拟向123个激励对象授予240.925万股限制性股票，占总股本2.48亿股的0.97%。

限制性股票激励计划的业绩考核目标可看作公司未来增长底线。

本次限制性股票的授予为公司上市以来的第一期，授予价格为15.51元/股。激励的对象共计123人，包括公司董事、高级管理人员，以及中层管理人员及核心技术（业务）骨干。本次激励计划解除限售的业绩考核为23/24/25年的营收及扣非净利润相比22年分别增长12-16%/24-32%/36-48%。折算来看，23/24/25年营收及扣非净利润同比增速分别为12-16%/10.7-13.8%/9.7-12.1%，增速目标较为稳健，主要是为了激发员工的获得感，我们认为该目标可看作公司业绩底线，公司未来营收和利润增速将大概率高于考核目标。

2023年展望：门店业务稳步修复，团餐业务高速增长，后续业绩修复可期。

疫情防控放开后，公司业绩不断修复。1) **收入端：**22年10月以来，受到疫情影响，公司平均单店收入同比有个位数缺口。23年，我们认为随着人流恢复正常，叠加外卖渗透率的提升等，公司单店收入有望不断增长。开店方面，预计23年新开门店在22年的基础上会进一步增长，或净增500-600家左右。单店收入的增长以及门店扩张带动公司门店业务稳步增长。团餐方面，公司预计该业务未来增速50%+，目前团餐业务占比20%+，未来有望逐步提升至50%，达到与门店业务相近的体量。2) **利润端：**预计23年整体前低后高，由于锁价猪肉将用尽，预计公司23Q1毛利率承压，公司目前暂时未进行下一步锁价，预计春节后猪价下行或逐步开始锁价，以后毛利率不断提升。受益于毛利率23Q2起不断提升以及相对稳定的期间费用率，预计公司23年扣非净利率将有所提升。

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较强，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

执业资格证书编码：S1190122080015

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，看好公司目前阶段发展。

盈利预测与估值：疫情放开后，预计公司 22Q4-23Q1 业绩短期将受到冲击，但后续修复弹性大。我们认为公司门店业务将稳步修复，团餐业务延续高速增长，跨区域拓展可期。预计公司 2022-2024 年收入增速分别为 12%、26%、29%，归母净利润增速分别为-20%、11%、25%，EPS 分别为 1.02、1.13、1.42 元/股，按照 2024 年业绩给予 30X 估值，一年目标价 42.6 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	1543	1947	2510
增长率(%)	41%	12%	26%	29%
净利润(百万元)	314	252	281	352
增长率(%)	79%	-20%	11%	25%
摊薄每股收益(元)	1.27	1.02	1.13	1.42
P/E	25	31	28	22

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
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@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
华南销售副总监	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
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。