

2023年02月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩符合预期，团餐有望继续发力

## —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

2023年02月02日，巴比食品发布2022年业绩快报。

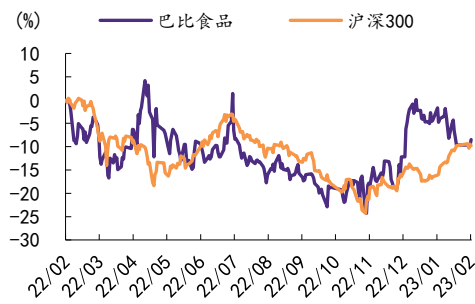
## 投资要点

### 基本数据

2023-02-02

当前股价(元)	30.2
总市值(亿元)	75
总股本(百万股)	248
流通股本(百万股)	86
52周价格范围(元)	24.43-33.91
日均成交额(百万元)	51.81

### 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）：股权激励落地，目标稳健增长》2022-12-31
- 2、《巴比食品（605338）：业绩符合预期，四季度望改善》2022-10-28
- 3、《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

### 业绩符合预期，2023年望加速改善

根据业绩预告，2022年公司营收15.25亿元（同增11%），归母净利润2.22亿元（同降29%），系公司间接持有东鹏饮料股份产生公允价值变动收益同减1.61亿元所致，扣非净利润1.85亿元（同增22%）。我们预计2022Q4营收4.24亿元（同增6%），归母净利润0.88亿元（同增0.3%），扣非净利润0.47亿元（同降7%），系疫情影响所致。全年收入及扣非实现双位数增长，我们认为主要有以下原因：1）门店积极开展线上及社区团购业务，弥补疫情对单店的影响；2）新开店数量实现历史突破，存量突破4000家；3）原材料猪肉价格同比回落，释放公司利润。

### 开店进展顺利，团餐有望继续发力

2022年公司紧抓门店和团餐大客户两条主线不动摇，全国化布局加速，主要看点有：1）**门店发力中晚餐业务**：门店中晚餐业务三季度覆盖率70%左右，渗透率（中晚餐业务占门店业务比例）平均达到15%；2）**团餐维持高增长**：团餐持续推进渠道深耕、产品优化，在华东以连锁渠道及生鲜电商为重点，在华北收入占比已超50%，预计全年增速保持60%以上；3）**开店进展顺利**：公司全年有望实现开店目标，部分疫情受损门店2023年随着疫情常态化、线下场景恢复，有望逐步修复。4）**全国化扩张加速**：最新数据显示，华东以外区域三季度占比接近15%，较21年提升6pct左右。5）**产能布局快速推进**：南京工厂于22年下半年投产，武汉工厂目前建设中，随着产能释放将为公司23年业务发展保驾护航。

### 盈利预测

我们看好公司门店加快扩张，华南和华中地区拓展有望加速，团餐持续发力。根据业绩快报，我们略调整2022-2024年EPS分别为0.89/1.09/1.55元（前值分别为1.00/1.21/1.51元），当前股价对应PE分别为34/28/20倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

宏观经济下行风险、开店不及预期、原材料上涨风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	1,375	1,525	2,064	2,562
增长率 (%)	41.1%	10.9%	35.4%	24.1%
归母净利润 (百万元)	314	222	270	384
增长率 (%)	78.9%	-29.3%	21.7%	42.2%
摊薄每股收益 (元)	1.27	0.89	1.09	1.55
ROE (%)	16.4%	10.5%	11.5%	14.3%

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	1,158	1,297	1,581
应收款	71	71	79	84
存货	63	61	74	77
其他流动资产	99	300	456	561
流动资产合计	1,496	1,591	1,906	2,303
<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	2,600	2,885	3,251
<b>流动负债:</b>				
短期借款	100	100	100	100
应付账款、票据	167	168	207	230
其他流动负债	229	229	229	229
流动负债合计	501	506	546	570
<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	493	543	575
<b>所有者权益</b>				
股本	248	248	248	248
股东权益	1,914	2,107	2,342	2,676
负债和所有者权益	2,532	2,600	2,885	3,251

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	313	221	269	383
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	50
营运资金变动	-380	6	14	11
经营活动现金净流量	159	252	312	474
投资活动现金净流量	481	-178	-125	-74
筹资活动现金净流量	-743	-158	-24	-41
现金流量净额	-104	-84	162	358

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,375	1,525	2,064	2,562
营业成本	1,022	1,106	1,496	1,850
营业税金及附加	9	11	14	17
销售费用	90	90	120	143
管理费用	87	92	122	149
财务费用	-41	-34	-38	-45
研发费用	6	7	9	11
费用合计	143	154	213	258
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	196	-2	-1	50
投资收益	3	3	3	3
营业利润	402	256	344	488
加:营业外收入	17	28	15	10
减:营业外支出	1	2	2	1
利润总额	418	282	357	497
所得税费用	105	61	87	114
净利润	313	221	269	383
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归母净利润	314	222	270	384

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	41.1%	10.9%	35.4%	24.1%
归母净利润增长率	78.9%	-29.3%	21.7%	42.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.7%	27.5%	27.6%	27.8%
四项费用/营收	10.4%	10.1%	10.3%	10.1%
净利率	22.8%	14.5%	13.0%	14.9%
ROE	16.4%	10.5%	11.5%	14.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.4%	19.0%	18.8%	17.7%
<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	0.89	1.09	1.55
P/E	23.9	33.8	27.8	19.5
P/S	5.4	4.9	3.6	2.9
P/B	3.9	3.6	3.2	2.8

## ■ 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。