

2023年04月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022年顺利收官，2023年团餐继续发力

—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04月06日，巴比食品发布2022年年报。

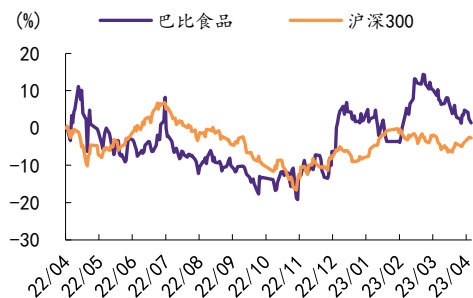
投资要点

基本数据

2023-04-06

当前股价(元)	30.23
总市值(亿元)	76
总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	86
52周价格范围(元)	24.43-34.59
日均成交额(百万元)	50.2

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，团餐有望继续发力》2023-02-03
- 2、《巴比食品（605338）：股权激励落地，目标稳健增长》2022-12-31
- 3、《巴比食品（605338）：业绩符合预期，四季度望改善》2022-10-28

业绩符合预期，2022年顺利收官

2022年总营收15.25亿元（同增11%），归母净利润2.22亿元（同减29%），系间接持有东鹏饮料股份公允价值变动影响，扣非净利润1.85亿元（同增21%）。其中2022Q4总营收4.24亿元（同增5.6%），归母净利润0.88亿元（同增0.37%），扣非净利润0.47亿元（同减8%）。全年收入稳健增长，系门店数量扩张及团餐大客户高增长所致；扣非净利润增速高于营收增速，系猪肉价格同比回落所致。毛利率2022年27.7%（同增2pct），其中2022Q4为27.8%（同减0.3pct）；净利率2022年14.4%（同减8pct），其中2022Q4为20.7%（同减1pct），系销售费用率及管理费用率均同增1pct所致。2022年经营活动现金流净额1.92亿元（同增21%），其中2022Q4为0.61亿元（同增55%）。

门店加速扩张，团餐占比持续提升

分产品看，2022年面米类/馅料类/外购食品类/包装及辅料/加盟商管理营收6.59/3.49/3.79/0.93/0.43亿元，同比+40%/-4%/-6%/+3%/-5%，占比43%/23%/25%/6%/3%，面米类产品实现营收、毛利率双提升，系新增琥珀星辰粥羹类和米制品产品所致。分渠道看，2022年特许加盟/直营门店/团餐渠道/其他营收11.38/0.33/3.32/0.22亿元，同比+2%/+28%/+54%/+58%，占比75%/2%/22%/1%。巴比品牌门店拓展数量实现930家突破，带动存量门店增至4473家，年均复合增长率超15%。团餐业务保持较快增长，其中经销商渠道占比下降至11%，系公司加快开拓便利连锁、餐饮连锁及新零售渠道，新渠道占比提升所致。分区域看，2022年华东/华南/华北/华中营收13.23/0.92/0.44/0.6亿元，同比+5%/+10%/+45%，占比87%/6%/3%/4%。华北增长亮眼系其团餐业务实现97%高增长所致。量价拆分来看，面米类/馅料类产品销量6.59/2.20万吨，同比+38%/-2%；对应吨价1/1.59万元/吨，同比+2%/-2%，面米类产品量价齐升。2023年目标：计划新开店数量超千家，团餐营收占比超25%。

盈利预测

预计2023-2025年EPS分别为1.07/1.30/1.57元，当前股价对应PE分别为28/23/19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、团餐增长不及预期、原材料上涨风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,525	2,040	2,524	3,044
增长率（%）	10.9%	33.8%	23.7%	20.6%
归母净利润（百万元）	222	267	324	392
增长率（%）	-29.2%	20.1%	21.3%	20.9%
摊薄每股收益（元）	0.90	1.07	1.30	1.57
ROE（%）	10.7%	11.9%	13.1%	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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	851	1,038	1,284	1,570
应收款	93	95	97	100
存货	84	81	86	91
其他流动资产	203	256	296	329
流动资产合计	1,231	1,470	1,763	2,090
非流动资产:				
金融类资产	193	243	283	313
固定资产	527	497	467	437
在建工程	10	4	2	1
无形资产	125	119	113	107
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	783	783	783	783
非流动资产合计	1,445	1,403	1,364	1,327
资产总计	2,676	2,874	3,126	3,416
流动负债:				
短期借款	45	55	63	68
应付账款、票据	201	204	226	242
其他流动负债	234	234	234	234
流动负债合计	487	501	532	554
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	120	120	120	120
非流动负债合计	120	120	120	120
负债合计	606	621	652	674
所有者权益				
股本	248	250	250	250
股东权益	2,070	2,252	2,474	2,742
负债和所有者权益	2,676	2,874	3,126	3,416

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	220	264	320	388
少数股东权益	-2	-3	-4	-4
折旧摊销	38	41	39	37
公允价值变动	35	30	25	20
营运资金变动	-99	3	17	6
经营活动现金净流量	192	336	398	446
投资活动现金净流量	-459	-15	-7	1
筹资活动现金净流量	454	-71	-91	-114
现金流量净额	187	249	301	332

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,525	2,040	2,524	3,044
营业成本	1,103	1,472	1,818	2,188
营业税金及附加	10	15	18	21
销售费用	87	120	146	170
管理费用	110	145	177	210
财务费用	-32	-27	-33	-41
研发费用	8	10	13	16
费用合计	173	249	303	355
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	35	30	25	20
投资收益	4	3	3	3
营业利润	280	338	414	502
加:营业外收入	19	15	12	10
减:营业外支出	8	5	4	3
利润总额	290	348	422	509
所得税费用	70	84	101	122
净利润	220	264	320	388
少数股东损益	-2	-3	-4	-4
归母净利润	222	267	324	392

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.9%	33.8%	23.7%	20.6%
归母净利润增长率	-29.2%	20.1%	21.3%	20.9%
盈利能力				
毛利率	27.7%	27.8%	28.0%	28.1%
四项费用/营收	11.4%	12.2%	12.0%	11.7%
净利率	14.4%	13.0%	12.7%	12.7%
ROE	10.7%	11.9%	13.1%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	21.6%	20.9%	19.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	16.4	21.5	26.1	30.4
存货周转率	13.1	18.3	21.5	24.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.90	1.07	1.30	1.57
P/E	33.7	28.3	23.3	19.3
P/S	4.9	3.7	3.0	2.5
P/B	3.6	3.4	3.1	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。