



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-04-11

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

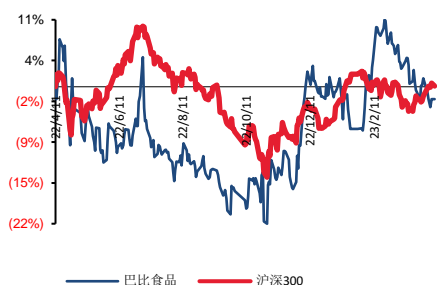
目标价: 38

昨收盘: 30.64

食品饮料 食品加工

巴比食品：疫情扰动单店受损，23 年跨区域扩张可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	250/86
总市值/流通(百万元)	7,663/2,643
12 个月最高/最低(元)	34.59/24.43

相关研究报告：

巴比食品(605338)《巴比食品：Q4 业务受疫情负面影响，23 年业绩修复可期》--2023/02/04

巴比食品(605338)《巴比食品：首期股权激励落地，后续业绩修复可期》--2023/01/03

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

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 年年报，2022 年实现收入 15.25 亿元，同比+10.88%；归母净利润 2.22 亿元，同比-29.19%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+21.31%。22Q4 预计实现收入 4.24 亿元，同比+5.56%；归母净利润 0.88 亿元，同比+0.37%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比-8.44%，业绩符合预期。

点评：

收入分析：Q4 疫情影响下，加盟门店单店平均收入下滑

2022 年公司营收+10.88% (Q1: +22.4%; Q2: +9.9%; Q3: +9.8%; Q4: +5.6%)，Q4 增速受疫情影响有所下滑。1) 分渠道：Q4，公司加盟门店数量达 4473 家，单 Q4 新开、关闭、净增 271、157、114 家。特许加盟销售收入 3.30 亿元 (+4.05%)，加盟门店单店平均收入 29.48 万元，疫情影响下同比环比均有所下滑。直营门店销售 0.07 亿元 (-14.48%)，团餐销售收入 0.82 亿元 (+12.41%，去年同期高基数)。2) 分地区：Q4，华东地区收入 3.63 亿元 (-0.89%)，华南地区收入 0.26 亿元 (+6.40%)，华中地区收入 0.20 亿元，华北地区收入 0.13 亿元 (+31.17%)。3) 分产品：Q4，食品类营收 3.87 亿元 (+6.77%)，包装及辅料营收 0.28 亿元 (+2.01%)，加盟店管理营收 0.13 亿 (+7.25%)。

盈利分析：期间费用的增加短时影响了公司盈利能力

2022 年，公司毛利率 27.65% (+1.99pct，猪肉采购成本同比下降)，其中 Q4 毛利率 27.84%，同比-0.3pct。公司 2022 年期间费用率季度间逐步增加，主要由于新投入产能后的人工成本、销售团队人数增加，叠加武汉市场合并后增加的一次性拓店费用增加所致。单 Q4 期间费用率 13.32%，同比+2.87pct，其中销售费用率+0.92pct，管理费用率+0.85pct，财务费用率+0.87pct，研发费用率+0.24pct。2022 年，公司归母净利润率 14.58% (-8.25pct)，扣非归母净利润率 12.11% (+1.04pct)，扣非与归母之间的差异主要由间接持有的东鹏饮料股权造成的公允价值变动影响。22Q4，归母净利润率 20.83% (-1.08pct)，扣非归母净利润率 11.00% (-1.68pct)。

执业资格证书编码：S1190122080015

2023年展望：单店收入稳步修复，团餐业务高速增长。1) **收入端：**随着生活恢复正常、门店业务外卖占比提升、品类拓张、新市场逐步成熟下，公司平均单店收入有望实现增长。开店方面，23年新开门店速度加快，计划开店数量超一千家。团餐方面，随着产能提升、新零售业务兴起，目前团餐业务占比20%+，23年有望提升至25%+，预计团餐业务将继续保持高速增长。2) **利润端：**由于猪肉的采购成本或略高于22年全年，预计公司23年整体毛利率承压，但其他原材料(包装材料等)价格逐步下降预计可对冲部分猪肉上涨的影响，同时公司积极推出高毛利如牛肉馅等产品预计也将减弱猪肉价格上涨的影响。

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高，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，收入增长剪定性高，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：公司22年业务受到疫情干扰，预计23年将稳步复苏。看好公司未来单店收入提升以及跨区域的稳步扩张。我们预计公司2023-2025年收入增速为分别为28%、24%、26%，归母净利润增速分别为12%、26%、27%，EPS分别为0.99、1.25、1.59元/股，按照2024年业绩给予30X估值，一年目标价38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。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1525	1950	2423	3042
(+/-%)	11%	28%	24%	26%
归母净利(百万元)	222	248	313	397
(+/-%)	-29%	12%	26%	27%
摊薄每股收益(元)	0.90	0.99	1.25	1.59
市盈率(PE)	34	31	24	19

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@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



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。