



2023-04-20

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

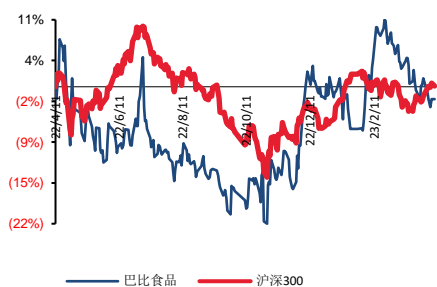
目标价: 38

昨收盘: 31.9

食品饮料 食品加工

巴比食品：开店速度超出预期，期待单店收入修复

■ 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)	7,979/2,752
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：疫情扰动单店受损，23年跨区域扩张可期》--2023/04/11

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

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：

公司发布2023年一季度报，2023年一季度公司实现营业收入3.2亿元(+3.2%)，归母净利润0.4亿元(去年同期0.01亿元)，扣非归母净利润0.2亿元(-48.1%)，业绩低于预期。

点评：

收入分析：加盟门店单店平均收入下滑，但开店速度超出预期

22Q1公司营收3.2亿元(+3.2%)。

1) **分渠道**：Q1，公司加盟门店数量达4603家，Q1新开、关闭、净增294、164、130家，Q1开店超预期，且开店绝大部分于3月完成，开店难度降低，预计未来9个月快速开店态势延续。特许加盟销售收入2.4亿元(+2.5%)，加盟门店单店平均收入20.71万元(同比环比均有下降)，华中地区较低的门店收入拉低了整体水平。直营门店销售0.07亿元(-7.3%，降幅环比收窄)，团餐销售收入0.7亿元(+6.9%)。

2) **分地区**：Q1，华东地区收入2.7亿元(-4.6%)，华南地区收入0.2亿元(+19.3%)，华中地区收入0.2亿元，华北地区收入0.1亿元(+30.9%)。

3) **分产品**：Q1，食品类营收2.9亿元(+2.8%)，包装及辅料营收0.2亿元(+3.7%)，加盟店管理营收0.1亿(+15.3%)。

盈利分析：产能大规模投放，短时利用率低的情况下影响公司盈利能力

23Q1，公司毛利率-3pct，主要受南京工厂投放下折摊增加、生产成本增加、猪肉价格上涨影响。期间费用方面，公司销售、管理、研发费用率分别同比+2.9、2.3、0.4pct，绝对金额环比差异不大，费率增加主要受收入增长呈逐步修复未能充分释放影响。综上，公司归母净利润率12.8%(+12.4pct，东鹏公允价值变动影响)，扣非归母净利润率6.3%(-6.2pct)。

2023年展望：单店收入稳步修复，团餐业务高速增长。1) 收入端：

预计公司于Q1经营压力最大(产能、人员储备、市场一次性投入等)，后续随着单店平均收入稳步修复，往后经营情况将逐步回升。开店方面，23年新开门店速度加快，全年新开一千家门店目标无虞。团餐方

执业资格证书编码：S1190122080015

面，随着产能提升、新零售等业务兴起，目前团餐业务占比 20%+，23 年有望提升至 25%+，由于去年同期高基数预计团餐业务 Q2 负增长，Q3 或实现年度经营目标。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。同时，随着产能利用率逐步提升，也将帮助提振公司盈利能力。

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，收入增长确定性较强，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：公司一季度经营情况承压，我们预计公司今年经营整体前低后高，单店收入稳步修复。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)	36	32	25	20

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	丁锟	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。