

➤ **事件:**公司发布 2023 年半年报,23H1 实现营业收入 7.4 亿元,同比+7.6%;归母净利润 8196 万元,同比-30.5%;扣非归母净利润 6684 万元,同比-28.2%。单 Q2 来看,23Q2 实现营业收入 4.2 亿元,同比+11.1%;归母净利润 4093 万元,同比-64.9%;扣非归母净利润 4668 万元,同比-14.0%。

➤ **单店修复&拓店积极,团餐业务有序拓展。**公司经营逐季改善,分渠道看,1) **特许加盟:**23Q2 收入 3.2 亿元,同比+34%,**单店经营上**,今年 Q2 公司全力推进单店收入修复与单店模型改善,持续丰富产品矩阵,新品牛肉大包顺利推进、外卖业务覆盖提升(目前华东地区已近八成门店开通外卖统管业务)带动单店营收持续恢复;目前单店收入基本恢复至 21 年的 90-95%,仍存在缺口主要系 21 年高基数、供给侧竞争激烈下同店客流较 21 年下滑。**门店拓展上**,23Q2 公司净开店 200 家(新增 374 家,减少 174 家),其中华东/华南/华中/华北分别净增 82/66/41/11 家(23H1 新拓湖南市场,报表并入华南区域),23H1 累计开店 668 家,全年开店 1000 家目标已完成超六成,剔除受春节假期影响的 1 月,公司各月度新开门店数量均超 120 家。2) **团餐:**23Q2 收入 1.5 亿元,去年同期高基数(22Q2 团餐收入同比+149%)叠加团餐客户终端消费者需求复苏较缓,团餐增速同比-30.2%。公司积极调整优化发展策略,利用现有产能发力华东以外区域团餐业务,23H1 华南、华北团餐收入同比增长约 60%/97%,华中实现从无到有、持续增长的发展突破,华南、华北、华中三大区域团餐业务收入占比提升至 15%左右,较去年同期+10pcts 左右,预计华南、华中地区在建产能投放后将进一步拉升当地团餐业务规模。

➤ **成本压力收窄,盈利水平环比改善。**23Q2 公司毛利率为 26.7%,同比-2.8pcts,主要系猪肉等原材料价格同比上行、南京工厂产能投放折旧增加,公司锁价等措施下成本压力较 Q1 环比收窄。费用端,销售费用率 5.1%,同比-0.4pcts;管理费用率 7.8%,同比+0.5pcts,23H1 股权激励费用为 707 万。公司 Q2 实现归母净利率 9.8%,同比-21.2pcts,主要系公司通过天津君正间接持有的东鹏饮料股份价格波动,公允价值变动收益同比减少;不考虑上述影响的公司 Q2 扣非归母净利率为 11.2%,同比-3.3pcts。

➤ **投资建议:**我们看好公司 23 年在持续拓店,单店及团餐业务恢复下营收稳步增长。在第四代门店持续升级、中晚餐渗透率提升及产品有序推新下,未来单店营收有望进一步提升,23 年南京、东莞等新增产能投产将有效支持公司业务全国化拓展。我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 19/23/28 亿元,同比 +26%/22%/22%;归母净利润分别为 2.4/3.1/3.6 亿元,同比 +9%/26%/19%,当前股价对应 P/E 分别为 25/20/17X,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**门店拓展不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1525	1914	2336	2840
增长率(%)	10.9	25.5	22.1	21.6
归属母公司股东净利润(百万元)	222	242	306	364
增长率(%)	-29.2	9.0	26.3	18.9
每股收益(元)	0.89	0.97	1.22	1.45
PE	28	25	20	17
PB	3.0	2.7	2.5	2.3

资料来源:Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 10 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
24.67 元

分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

电话: 021-80508452

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@mszq.com

相关研究

1.巴比食品 (605338.SH) 2023 年一季报点评: 23Q1 拓店积极,关注单店修复-2023/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1525	1914	2336	2840
营业成本	1103	1371	1671	2031
营业税金及附加	10	13	16	20
销售费用	87	115	128	156
管理费用	110	153	175	213
研发费用	8	10	12	14
EBIT	209	256	338	412
财务费用	-32	-8	-9	-11
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	280	304	388	463
营业外收支	10	13	13	13
利润总额	290	317	401	476
所得税	70	76	96	114
净利润	220	241	304	362
归属于母公司净利润	222	242	306	364
EBITDA	265	325	425	504

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	851	970	1134	1364
应收账款及票据	89	105	128	156
预付款项	3	4	5	6
存货	84	94	114	139
其他流动资产	204	243	284	326
流动资产合计	1231	1416	1665	1990
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	527	586	641	719
无形资产	125	125	124	123
非流动资产合计	1445	1580	1652	1736
资产合计	2676	2995	3317	3726
短期借款	45	45	45	45
应付账款及票据	201	244	298	362
其他流动负债	240	332	389	472
流动负债合计	487	622	731	879
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	120	110	105	115
非流动负债合计	120	110	105	115
负债合计	606	732	836	994
股本	248	250	250	250
少数股东权益	4	2	1	-1
股东权益合计	2070	2264	2481	2732
负债和股东权益合计	2676	2995	3317	3726

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.88	25.50	22.06	21.57
EBIT 增长率	28.30	22.87	31.85	21.81
净利润增长率	-29.19	8.99	26.28	18.88
盈利能力 (%)				
毛利率	27.71	28.40	28.47	28.50
净利润率	14.58	12.66	13.10	12.81
总资产收益率 ROA	8.31	8.09	9.22	9.76
净资产收益率 ROE	10.76	10.72	12.34	13.31
偿债能力				
流动比率	2.53	2.28	2.28	2.26
速动比率	2.34	2.11	2.11	2.09
现金比率	1.75	1.56	1.55	1.55
资产负债率 (%)	22.66	24.43	25.21	26.67
经营效率				
应收账款周转天数	21.29	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	27.85	25.00	25.00	25.00
总资产周转率	0.59	0.68	0.74	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	0.97	1.22	1.45
每股净资产	8.26	9.04	9.91	10.93
每股经营现金流	0.77	1.43	1.67	1.98
每股股利	0.32	0.35	0.44	0.52
估值分析				
PE	28	25	20	17
PB	3.0	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	20.27	16.53	12.65	10.66
股息收益率 (%)	1.30	1.41	1.79	2.12
现金流量表 (百万元)				
净利润	220	241	304	362
折旧和摊销	56	69	87	92
营运资金变动	-23	109	77	93
经营活动现金流	192	358	417	496
资本开支	-125	-120	-126	-139
投资	-367	0	0	0
投资活动现金流	-459	-172	-126	-139
股权募资	0	33	0	0
债务募资	-55	0	-13	0
筹资活动现金流	-134	-67	-127	-128
现金净流量	-401	119	164	230

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026