



巴比食品 (605338.SH)

增持 (下调评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 拓店维持较快，盈利能力有所改善

事件

2023年10月26日公司披露2023三季报，Q1-3实现营业收入11.86亿元/+7.78%，归母净利1.55亿元/+15.52%，扣非归母净利1.22亿元/-11.31%。其中单Q3实现营业收入4.49亿元/+8.13%，归母净利7271万元/+354.55%，扣非归母净利5551万元/+23.70%

点评

前三季度已超额完成全年新开计划，单店营收仍有改善空间。23年Q1-3新开店1030家、完成全年新开千店目标103%，其中单Q3新开362家，环比Q2的374家新开速度接近。单3Q23收入分析：1)分业务看：特许加盟收入3.5亿元/+4.0%，其中期末门店总数达4970家/+14.0%，平均单店收入7.1万元/-8.4%、较2Q21低24.8%，收入增长主要由开店贡献，单店收入水平下降或因省外新开店占比较高、与上海水平存差距及短期餐饮行业需求压力仍在；直营店营收645万元/-11.6%；团餐业务8286万元/+31.2%，占总收入19.8%/+3.5pct。2)分地区看，Q3华东/华南/华中/华北分别收入3.7/0.33/0.27/0.15亿元、+5.1%/30.4%/+27.7%/15.9%，加盟店分别新开133/139/57/33家、净增57/107/13/-10家，前三季度四大区分别完成各自全年新开目标的85%/137%/112%/109%，省外拓展进度较快，尤其是华南市场随着6月开辟湖南市场新开进一步加快。

猪肉价格下降带动毛利率改善、费用控制较好，盈利能力改善。

3Q23综合毛利率26.9%/+0.7pct，毛利率改善预计主因猪肉价格同比明显回落，Q4截至10月中上旬猪肉批发价仍处于同比下跌状态且跌幅有所扩大（同比约-39%）。Q3费用端控制较好，销售费用率5.1%/-0.7pct、环比Q2持平；管理费用率6.6%/-0.4pct、环比Q2下降1.2pct。盈利能力方面，3Q23扣非归母净利润率12.4%/+1.6pct，由毛利率改善和费用率下降共同推动；此外，公司归母净利高于扣非归母净利主因持有东鹏饮料股份产生的公允价值变动收益（约1387万元）。

盈利预测、估值与评级

公司新开店进度较快，盈利能力获益成本下降及控费改善，短期单店收入水平受新店爬坡及行业需求影响仍有改善空间，我们预计23E-25E归母净利2.2/2.8/3.4亿元，对应23-25EPE为23.2/18.8/15.5X，下调至“增持”评级。

风险提示

单店收入爬坡速度低于预期，餐饮需求回暖速度低预期，原材料价格波动等。

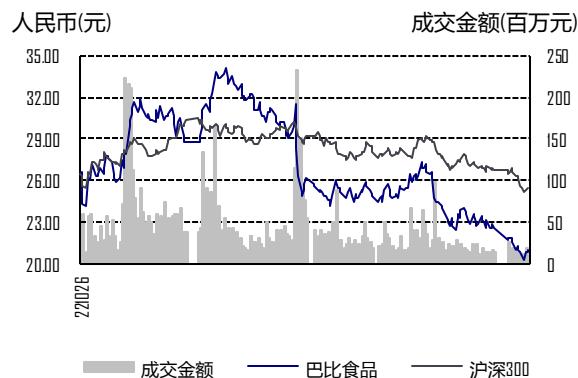
社会服务组

分析师：叶思嘉（执业S1130523080001）
yesijia@gjzq.com.cn

市价（人民币）：20.94元

相关报告：

- 《巴比食品公司点评：Q2拓店加快，期待下半年单店修复》，2023.8.10
- 《巴比食品公司点评：Q1利润承压，继续看好全国化加速》，2023.4.20
- 《巴比食品公司点评：盈利能力改善，看好23年全国化加速》，2023.4.7



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,375	1,525	1,809	2,222	2,647
营业收入增长率	41.06%	10.88%	18.61%	22.84%	19.12%
归母净利润(百万元)	314	222	226	279	338
归母净利润增长率	78.92%	-29.19%	1.47%	23.60%	21.39%
摊薄每股收益(元)	1.266	0.896	0.902	1.115	1.353
每股经营性现金流净额	0.64	0.77	1.04	1.51	1.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.45%	10.76%	10.14%	11.53%	12.74%
P/E	27.52	35.40	23.22	18.78	15.47
P/B	4.53	3.81	2.35	2.16	1.97

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	975	1,375	1,525	1,809	2,222	2,647
增长率	41.1%	10.9%	18.6%	22.8%	19.1%	
主营业务成本	-703	-1,022	-1,103	-1,328	-1,618	-1,929
%销售收入	72.1%	74.3%	72.3%	73.4%	72.8%	72.8%
毛利	272	353	423	481	604	719
%销售收入	27.9%	25.7%	27.7%	26.6%	27.2%	27.2%
营业税金及附加	-7	-9	-10	-10	-14	-17
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%
销售费用	-48	-90	-87	-101	-120	-138
%销售收入	4.9%	6.6%	5.7%	5.6%	5.4%	5.2%
管理费用	-66	-87	-110	-132	-156	-172
%销售收入	6.8%	6.4%	7.2%	7.3%	7.0%	6.5%
研发费用	-4	-6	-8	-8	-9	-11
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润(EBIT)	147	161	207	230	304	381
%销售收入	15.1%	11.7%	13.6%	12.7%	13.7%	14.4%
财务费用	23	41	32	19	21	24
%销售收入	-2.3%	-2.9%	-2.1%	-1.0%	-0.9%	-0.9%
资产减值损失	-1	-2	-2	0	0	0
公允价值变动收益	29	196	35	27	27	27
投资收益	2	3	4	4	4	4
%税前利润	1.1%	0.6%	1.4%	1.3%	1.1%	0.9%
营业利润	204	402	280	282	359	439
营业利润率	20.9%	29.2%	18.3%	15.6%	16.1%	16.6%
营业外收支	29	17	10	20	15	15
税前利润	233	418	290	302	374	454
利润率	23.9%	30.4%	19.0%	16.7%	16.8%	17.1%
所得税	-58	-105	-70	-76	-93	-113
所得税率	24.9%	25.1%	24.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	175	313	220	227	280	340
少数股东损益	0	-1	-2	1	1	2
归属于母公司的净利润	175	314	222	226	279	338
净利率	18.0%	22.8%	14.6%	12.5%	12.5%	12.8%

资产负债表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,399	1,262	851	831	966	1,162
应收账款	53	71	93	92	110	128
存货	37	63	84	76	89	100
其他流动资产	13	99	203	208	210	212
流动资产	1,503	1,496	1,231	1,208	1,375	1,602
%总资产	75.5%	59.1%	46.0%	43.3%	44.6%	46.8%
长期投资	52	298	333	333	333	333
固定资产	359	450	537	679	811	934
%总资产	18.0%	17.8%	20.0%	24.3%	26.3%	27.3%
无形资产	61	118	160	169	177	185
非流动资产	488	1,037	1,445	1,580	1,711	1,822
%总资产	24.5%	40.9%	54.0%	56.7%	55.4%	53.2%
资产总计	1,991	2,532	2,676	2,788	3,085	3,424
短期借款	0	112	58	10	10	10
应付款项	248	289	341	366	441	513
其他流动负债	76	99	88	83	101	121
流动负债	324	501	487	459	552	644
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	32	117	120	101	108	115
负债	356	618	606	560	660	760
普通股股东权益	1,634	1,908	2,066	2,224	2,419	2,656
其中：股本	248	248	248	248	248	248
未分配利润	550	794	933	1,090	1,286	1,523
少数股东权益	1	6	4	5	6	8
负债股东权益合计	1,991	2,532	2,676	2,788	3,085	3,424

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.708	1.266	0.896	0.902	1.115	1.353
每股净资产	6.589	7.695	8.331	8.892	9.672	10.619
每股经营现金净流	1.008	0.641	0.774	1.041	1.509	1.796
每股股利	0.160	0.260	0.320	0.273	0.337	0.409
回报率						
净资产收益率	10.74%	16.45%	10.76%	10.14%	11.53%	12.74%
总资产收益率	8.81%	12.40%	8.31%	8.09%	9.04%	9.89%
投入资本收益率	6.71%	5.73%	7.10%	7.47%	9.12%	10.41%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.35%	41.06%	10.88%	18.61%	22.84%	19.12%
EBIT增长率	-13%	9%	29%	11%	32%	25%
净利润增长率	13%	79%	-29%	1%	24%	21%
总资产增长率	105.8%	27.17%	5.68%	4.20%	10.65%	10.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.1	16.0	18.9	18.0	17.5	17.0
存货周转天数	30.4	17.9	24.4	21.0	20.0	19.0
应付账款周转天数	59.8	54.4	61.0	58.0	57.0	55.0
固定资产周转天数	76.0	86.8	126.0	114.8	98.7	86.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-85.57%	-64.51%	-47.67%	-45.52%	-47.38%	-50.49%
EBIT利息保障倍数	-6.5	-4.0	-6.5	-12.3	-14.8	-15.7
资产负债率	17.90%	24.41%	22.66%	20.07%	21.39%	22.19%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-01	买入	28.92	33.47~33.47
2	2022-07-14	买入	28.47	33.31~33.31
3	2022-08-11	买入	27.34	33.35~33.35
4	2022-10-28	买入	27.00	N/A
5	2023-04-07	买入	30.23	N/A
6	2023-04-20	买入	31.90	N/A
7	2023-08-10	买入	26.17	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



扫码获取更多服务

公司点评

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究