

2024年01月10日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

授予股票终落地，公司再上新征途

—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

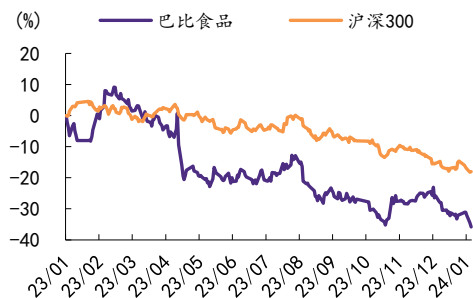
2024年01月08日晚间，巴比食品发布授予预留限制性股票及调整授予价格公告。

基本数据

2024-01-09

当前股价(元)	20.23
总市值(亿元)	51
总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	248
52周价格范围(元)	20.08-34.59
日均成交额(百万元)	35.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《巴比食品（605338）：业绩符合预期，团餐业务环比修复》2023-10-27
- 《巴比食品（605338）：业绩符合预期，门店持续扩张》2023-08-10
- 《巴比食品（605338）：业绩符合预期，团餐继续发力》2023-04-20

投资要点

■ 授予股票终落地，考核目标清晰

公司拟授予激励对象预留限制性股票 16.30 万股，约占总股本 0.07%，激励对象包括中层管理人员及核心技术（业务）骨干 12 人，授予价格 15.19 元/股（首次为 15.59 元/股）。**考核要求：**以 2022 年为基数，营收目标值为 2024/2025 年增长率分别为 32%/48%，触发值为 2024/2025 年增长率分别为 24%/36%；或扣非净利润目标值为 2024/2025 年增长率分别为 32%/48%，触发值为 2024/2025 年增长率分别为 24%/36%。**费用摊销：**本激励计划预留授予的限制性股票总费用为 45.59 万元，2024-2026 年摊销分别为 33.94/11.45/0.21 万元。我们认为此次股权激励计划落地，有助于绑定核心员工利益，进一步激发公司经营活力。

■ 全国化布局稳步推进，持续开拓 B 端团餐客户

公司在早餐连锁行业经营多年，涵盖早中晚的丰富产品线以及强大的新品研发能力，已发展成为国内中式面点知名品牌之一。**单店趋势上**，公司全国化布局战略加快推进，新市场陆续开辟，华东以外新市场逐渐进入成熟期，随着公司在单一市场门店覆盖率的进一步提升，规模效应释放将提升公司经营效率。**预制菜业务上**，截至 2023 年底，公司已基本完成对现有团餐客户的预制菜产品送样阶段，产品品质获得认可，后续将加快备货与销售推广进度。**产能建设上**，预计 2024 年 1 月末东莞工厂正式投产，2025 年初、2025 年下半年武汉智能制造中心项目（一期）、上海智能制造及功能性面食国际研发中心项目陆续竣工，随着工厂陆续投产，公司产能得到稳定保障。

■ 盈利预测

我们看好公司产品持续创新，持续发力团餐。根据授予股票方案等公告，我们调整公司 2023-2025 年 EPS 为 0.88/1.04/1.19 元（前值分别为 0.95/1.07/1.21 元），当前股价对应 PE 分别为 23/20/17 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	1,638	1,909	2,177
增长率 (%)	10.9%	7.4%	16.6%	14.0%
归母净利润 (百万元)	222	221	260	298
增长率 (%)	-29.2%	-0.6%	17.7%	14.5%
摊薄每股收益 (元)	0.90	0.88	1.04	1.19
ROE (%)	10.7%	9.9%	10.8%	11.4%

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	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,525	1,638	1,909	2,177
现金及现金等价物	851	1,241	1,479	1,732	营业成本	1,103	1,212	1,392	1,573
应收款	93	76	73	72	营业税金及附加	10	12	13	15
存货	84	67	65	65	销售费用	87	90	103	115
其他流动资产	203	10	10	11	管理费用	110	116	134	150
流动资产合计	1,231	1,395	1,627	1,880	财务费用	-32	-33	-39	-46
非流动资产:					研发费用	8	8	10	11
金融类资产	193	0	0	0	费用合计	173	182	207	230
固定资产	527	497	467	437	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	10	4	2	1	公允价值变动	35	25	20	15
无形资产	125	119	113	107	投资收益	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	280	263	322	377
其他非流动资产	783	783	783	783	加:营业外收入	19	31	25	20
非流动资产合计	1,445	1,403	1,364	1,327	减:营业外支出	8	2	3	4
资产总计	2,676	2,798	2,991	3,207	利润总额	290	292	344	393
流动负债:					所得税费用	70	70	82	94
短期借款	45	45	50	56	净利润	220	222	262	299
应付账款、票据	201	168	173	174	少数股东损益	-2	1	2	2
其他流动负债	234	234	234	234	归母净利润	222	221	260	298
流动负债合计	487	453	464	471					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	120	120	120	120	营业收入增长率	10.9%	7.4%	16.6%	14.0%
非流动负债合计	120	120	120	120	归母净利润增长率	-29.2%	-0.6%	17.7%	14.5%
负债合计	606	573	584	591	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.7%	26.0%	27.1%	27.7%
股本	248	250	250	250	四项费用/营收	11.4%	11.1%	10.8%	10.6%
股东权益	2,070	2,225	2,407	2,616	净利率	14.4%	13.6%	13.7%	13.8%
负债和所有者权益	2,676	2,798	2,991	3,207	ROE	10.7%	9.9%	10.8%	11.4%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	22.7%	20.5%	19.5%	18.4%
净利润	220	222	262	299	营运能力				
少数股东权益	-2	1	2	2	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
折旧摊销	38	41	39	37	应收账款周转率	16.4	21.5	26.1	30.4
公允价值变动	35	25	20	15	存货周转率	13.1	18.3	21.5	24.3
营运资金变动	-99	1	11	2	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	192	291	333	355	EPS	0.90	0.88	1.04	1.19
投资活动现金净流量	-459	228	33	31	P/E	22.6	22.9	19.5	17.0
筹资活动现金净流量	657	-67	-74	-85	P/S	3.3	3.1	2.6	2.3
现金流量净额	390	452	292	301	P/B	2.4	2.3	2.1	1.9

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，6 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。

肖燕南：湖南大学硕士，金融专业毕业，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3 年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

■ 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。