

2024 年 03 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拓店节奏保持，关注团餐业务开展

—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 03 月 28 日，巴比食品发布 2023 年年报。

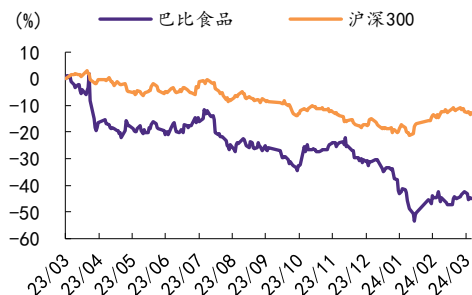
投资要点

基本数据

2024-03-28

当前股价（元）	16.79
总市值（亿元）	42
总股本（百万股）	250
流通股本（百万股）	248
52 周价格范围（元）	14.4-31.9
日均成交额（百万元）	33.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《巴比食品（605338）：门店开拓加速，团餐业务稳步推进》2024-02-01
- 2、《巴比食品（605338）：授予股票终落地，公司再上新征途》2024-01-10
- 3、《巴比食品（605338）：业绩符合预期，团餐业务环比修复》2023-10-27

营收保持增长，盈利能力承压

2023 年公司总营业收入 16.30 亿元（同增 7%），主要系公司门店数量增加/华东以外区域团餐业务高速增长所致，归母净利润 2.14 亿元（同减 4%），扣非净利润 1.78 亿元（同减 4%），主要系包括股权激励费用在内的人工成本增长和新增产能折旧费用增加略快于收入增速。其中 2023Q4 公司总营业收入 4.44 亿元（同增 5%），归母净利润 0.59 亿元（同减 33%），扣非净利润 0.56 亿元（同增 19%）。盈利端，2023 年公司毛利率/净利率分别为 26.35%/13.21%，分别同比-1pct/-1pct；2023Q4 毛利率/净利率分别为 26.98%/13.50%，分别同比-1pct/-7pct，随着产能利用率提升，毛利率仍有进一步提升空间。费用端，2023 年公司销售费用率/管理费用率分别为 5.64%/7.28%，分别同比-0.1pct/+0.04pct；2023Q4 销售费用率/管理费用率分别为 5.57%/5.74%，分别同比-1pct/-2pct，公司费用投放与经营计划适配，后续费投整体或将维持稳定。根据年报，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元，现金分红占比归母净利润的 47%（2022 年同期为 36%），分红比例明显提升。

拓店弥补单店承压，预制菜有望助力团餐扩张

分产品看，2023 年面米类/馅料类/外购食品类营收分别为 6.62/4.14/3.94 亿元，分别同比 1%/18%/4%。分渠道看，2023 年特许加盟销售/直营门店销售/团餐渠道销售营收分别为 12.52/0.27/3.30 亿元，分别同比 10%/-17%/-1%。截至 2023Q4，公司总加盟店为 5043 家，较年初净增加 570 家，公司通过门店数量扩张弥补单店收入缺口，特许加盟渠道增速稳健，而团餐渠道受制于供给侧竞争加剧恢复较慢。2024 年公司争取新拓展门店在 1000 家的基础上稳中有进，同时开拓预制菜半成品业务进入小 B 餐饮端，为团餐提供第二增长曲线，长期团餐有望恢复至 20%的增长中枢。分区域看，2023 年华东/华南/华中/华北/其他地区营收分别为 13.56/1.20/0.97/0.54/0.04 亿元，分别同比 2%/30%/60%/22%/-16%，随着上海研发中心/武汉制造中心建

设进度推进，华东/华中区域产能保障充分，后续有望承接更多团餐订单。

盈利预测

我们看好公司开店节奏持续保持，规模优势下经营效率不断提升，同时团餐顺利切入也将为公司贡献新业绩增长点。根据年报，预计 2024-2026 年 EPS 分别为 1.02/1.17/1.30 元，当前股价对应 PE 分别为 16/14/13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,630	1,880	2,131	2,363
增长率（%）	6.9%	15.3%	13.4%	10.9%
归母净利润（百万元）	214	256	293	326
增长率（%）	-3.9%	19.8%	14.4%	11.3%
摊薄每股收益（元）	0.85	1.02	1.17	1.30
ROE（%）	9.7%	10.8%	11.5%	11.8%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	1,630	1,880	2,131	2,363
现金及现金等价物	1,100	1,343	1,585	1,836	营业成本	1,201	1,367	1,540	1,697
应收款	93	88	82	78	营业税金及附加	12	14	15	16
存货	70	76	72	70	销售费用	92	103	115	125
其他流动资产	15	11	11	12	管理费用	119	133	149	163
流动资产合计	1,278	1,518	1,750	1,996	财务费用	-37	-38	-44	-51
非流动资产：					研发费用	12	14	16	17
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	185	213	236	255
固定资产	494	531	524	500	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	116	46	19	7	公允价值变动	14	22	20	15
无形资产	124	118	112	106	投资收益	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	252	314	365	415
其他非流动资产	769	769	769	769	加：营业外收入	35	31	25	20
非流动资产合计	1,503	1,464	1,422	1,382	减：营业外支出	5	5	3	4
资产总计	2,781	2,982	3,172	3,377	利润总额	282	339	387	431
流动负债：					所得税费用	67	82	93	102
短期借款	0	0	5	11	净利润	215	258	295	328
应付账款、票据	148	189	192	188	少数股东损益	2	2	2	2
其他流动负债	286	286	286	286	归母净利润	214	256	293	326
流动负债合计	442	483	490	492					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	129	129	129	129	营业收入增长率	6.9%	15.3%	13.4%	10.9%
非流动负债合计	129	129	129	129	归母净利润增长率	-3.9%	19.8%	14.4%	11.3%
负债合计	570	611	619	621	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.3%	27.3%	27.7%	28.2%
股本	250	250	250	250	四项费用/营收	11.4%	11.3%	11.1%	10.8%
股东权益	2,211	2,371	2,553	2,757	净利率	13.2%	13.7%	13.8%	13.9%
负债和所有者权益	2,781	2,982	3,172	3,377	ROE	9.7%	10.8%	11.5%	11.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	20.5%	20.5%	19.5%	18.4%
净利润	215	258	295	328	营运能力				
少数股东权益	2	2	2	2	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	48	39	41	40	应收账款周转率	17.4	21.5	26.1	30.4
公允价值变动	14	22	20	15	存货周转率	17.3	18.3	21.5	24.3
营运资金变动	-35	45	12	1	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	244	365	370	387	EPS	0.85	1.02	1.17	1.30
投资活动现金净流量	115	33	35	35	P/E	19.6	16.4	14.3	12.9
筹资活动现金净流量	-116	-98	-107	-119	P/S	2.6	2.2	2.0	1.8
现金流量净额	243	300	298	303	P/B	1.9	1.8	1.7	1.5

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：湖南大学金融硕士，于 2023 年 6 月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

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。本报告清晰准确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。