

拓店积极，经营稳健

2024 年 03 月 29 日

➤ **事件:** 公司发布 2023 年年报, 23 年实现营业收入 16.30 亿元, 同比+6.89%; 归母净利润 2.14 亿元, 同比-4.04%; 扣非净利润 1.78 亿元, 同比-3.80%。单季度看, 23Q4 实现营业收入 4.44 亿元, 同比+4.58%; 归母净利润 0.59 亿元, 同比-33.52%; 扣非净利润 0.56 亿元, 同比+18.19%。

➤ **全年拓店表现亮眼, 同店压力仍存, 团餐高基数下增速回落。** 分渠道看, 23 年特许加盟/直营/团餐分别实现收入 12.5/0.3/3.3 亿元, 同比+10%/-16.6%/-0.6%, 23 年末公司加盟门店 5043 家, 较年初净开 570 家, 经测算 23 年加盟门店单店收入同比-8%, 除 23 年新店爬坡影响外, 预计 23H2 同比仍有缺口; 团餐业务受 22 年高基数影响增速回落。分区域看, 23 年华东/华南/华北/华中/其他地区分别实现收入 13.5/1.2/0.5/1.0/0.04 亿元, 同比+2.4%/+29.83%/+21.75%/+60.47%/-16.45%, 23 年公司顺利开辟湖南、安徽、连云港等新市场, 华南、华中等外埠市场在开拓新店带动下增长明显。门店方面, 全年超预期开拓 1319 家加盟门店, 净开 570 家至 5043 家, 其中华东/华南/华中分别净增 216/264/92 家。

➤ **基数及产能爬坡影响毛利, 盈利能力短期承压。** 23 年公司实现毛利率 26.35%, 同比 -1.36pcts, 特许加盟/直营/团餐毛利率分别为 26.97%/59.93%/20.81%, 同比分别-0.01/-2.89/-5.51pcts, 团餐毛利率下滑预计主要系 22 年特殊环境出厂价较高、毛利基数偏高, 叠加 23 年南京工厂投产爬坡影响。费用端, 23 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.64%/7.28%/0.74%/-2.3%, 同比-0.08/+0.04/+0.22/-0.21pcts, 全年费用相对稳定。23 年实现归母净利率 13.11%, 同比-1.49pcts; 扣非净利率 10.92%, 同比-1.21pcts。

➤ **全国化+外延并购快速拓店, 单店及团餐业务恢复下营收有望稳健增长。** 24 年 1 月公司收购南京来连锁早餐品牌“蒸全味”51%股权, 预计于 24Q2 完成并表, 当前巴比主要负责供应门店产品, 未来将逐步实现翻牌; 产能方面, 东莞工厂 24 年 3 月底正式投产, 武汉一期预计 24 年末投产。展望看, 公司坚持全国化业务布局和双轮驱动战略不动摇, 通过快速拓展开店, 优化产品结构、提升预制菜业务销售规模, 对内精细化管理、加快数字化转型、打通品宣变现体系等途径, 改善经营效益, 对外继续推进投资并购落地, 24 年目标新拓店 1000 家。

➤ **投资建议:** 预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 19.1/21.9/24.8 亿元, 同比+17.4%/14.4%/13.5%; 归母净利润分别为 2.6/2.9/3.4 亿元, 同比+18.7%/15.5%/14.4%, 当前股价对应 P/E 分别为 17/15/13X, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,630	1,914	2,190	2,484
增长率 (%)	6.9	17.4	14.4	13.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	214	254	293	335
增长率 (%)	-4.0	18.7	15.5	14.4
每股收益 (元)	0.85	1.01	1.17	1.34
PE	20	17	15	13
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

17.10 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

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 年半年报点评: 经营逐季改善, 单店持续修复-2023/08/10

2. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,630	1,914	2,190	2,484
营业成本	1,201	1,394	1,587	1,791
营业税金及附加	12	13	15	17
销售费用	92	107	118	132
管理费用	119	140	158	179
研发费用	12	10	11	12
EBIT	198	254	304	358
财务费用	-37	-11	-12	-13
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	5
营业利润	252	319	370	426
营业外收支	30	15	15	15
利润总额	282	334	385	441
所得税	67	80	92	106
净利润	215	254	293	335
归属于母公司净利润	214	254	293	335
EBITDA	266	326	383	441

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,100	1,160	1,273	1,462
应收账款及票据	89	106	122	138
预付款项	5	4	5	5
存货	70	77	88	99
其他流动资产	15	66	116	167
流动资产合计	1,278	1,414	1,604	1,872
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	494	594	694	694
无形资产	124	124	124	124
非流动资产合计	1,503	1,552	1,601	1,598
资产合计	2,781	2,966	3,205	3,471
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	148	174	198	224
其他流动负债	294	301	341	384
流动负债合计	442	475	540	608
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	129	129	129	129
非流动负债合计	129	129	129	129
负债合计	570	604	668	736
股本	250	250	250	250
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	2,211	2,362	2,536	2,735
负债和股东权益合计	2,781	2,966	3,205	3,471

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.89	17.39	14.42	13.46
EBIT 增长率	-5.33	28.53	19.82	17.65
净利润增长率	-4.04	18.68	15.46	14.44
盈利能力 (%)				
毛利率	26.35	27.17	27.50	27.91
净利润率	13.11	13.25	13.37	13.49
总资产收益率 ROA	7.68	8.55	9.14	9.66
净资产收益率 ROE	9.70	10.77	11.58	12.29
偿债能力				
流动比率	2.89	2.97	2.97	3.08
速动比率	2.70	2.78	2.78	2.89
现金比率	2.49	2.44	2.36	2.41
资产负债率 (%)	20.51	20.36	20.85	21.21
经营效率				
应收账款周转天数	19.61	18.34	18.74	18.81
存货周转天数	23.05	18.99	18.78	18.86
总资产周转率	0.60	0.67	0.71	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.01	1.17	1.34
每股净资产	8.80	9.41	10.11	10.90
每股经营现金流	0.98	1.07	1.36	1.56
每股股利	0.40	0.47	0.55	0.63
估值分析				
PE	20	17	15	13
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.15	9.92	8.44	7.32
股息收益率 (%)	2.34	2.78	3.21	3.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	215	254	293	335
折旧和摊销	68	72	78	83
营运资金变动	22	8	37	39
经营活动现金流	244	267	341	389
资本开支	-165	-90	-96	-50
投资	262	0	0	0
投资活动现金流	115	-86	-92	-45
股权募资	33	0	0	0
债务募资	-45	0	0	0
筹资活动现金流	-111	-120	-137	-155
现金净流量	249	61	113	189

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收到任何形式的补偿。

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