

2024年04月23日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收增速平稳，团餐业务加速推进

—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04月22日，巴比食品发布2024年一季度报。

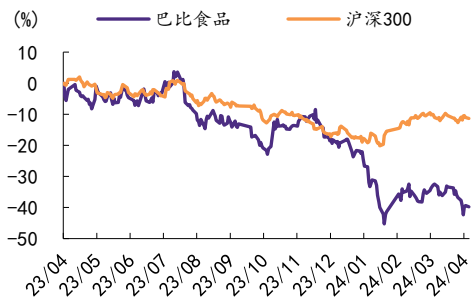
投资要点

基本数据

2024-04-22

当前股价(元)	16.19
总市值(亿元)	40
总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	248
52周价格范围(元)	14.4-27.28
日均成交额(百万元)	30.99

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《巴比食品（605338）：拓店节奏保持，关注团餐业务开展》2024-03-29
- 《巴比食品（605338）：门店开拓加速，团餐业务稳步推进》2024-02-01
- 《巴比食品（605338）：授予股票终落地，公司再上新征途》2024-01-10

营收稳步增长，成本端下行拉升毛利

2024Q1 公司总营收 3.54 亿元 (+11%)，归母净利润 0.40 亿元 (-3%)。得益于猪肉/面粉/油脂等原材料价格下行，2024Q1 公司毛利率同增 2pct 至 25.92%，随着各工厂产能利用率提升，排除春节因素影响下，毛利率有望逐季回升；随着公司运营效率提升，2024Q1 公司销售/管理费用率分别为 5.01%/7.62%，分别同减 2%/2%，综合来看，2024Q1 公司净利率同降 1pct 至 11.39%。现金流端，2024Q1 公司经营净现金流 0.13 亿元（2023 年同期为 -0.11 亿元）。

拓店节奏稳定，差异化策略助推团餐增长

分产品看，食品类营收稳健增长。2024Q1 公司面米类/馅料类/外购食品类/包装及辅料/服务费收入营收分别为 1.48/0.90/0.79/0.23/0.14 亿元，分别同增 9%/17%/9%/4%/16%。分渠道看，拓店节奏稳定，2024Q1 公司特许加盟销售/直营门店销售营收分别为 2.58/0.06 亿元，分别同比 8%/-8%。截至 2024Q1，公司总加盟店为 5094 家，较年初净增加 51 家，春节期间开店节奏放缓，3 月以来拓店节奏保持稳定，目前单店同比仍有缺口，后续公司通过调整外卖菜单结构/打造早中晚单店模型等措施提升店效。**团餐业务维持投入力度**，受益于下游客户渠道恢复，2024Q1 公司团餐渠道营收为 0.83 亿元 (+21%)，后续公司通过深耕便利连锁/餐饮连锁/新零售平台渠道，发力定制产品，打造差异化、推动业务发展。

门店模型持续优化，产能利用率爬升利好盈利

分区域看，华东推进单店缺口弥补，2024Q1 公司华东营收为 2.91 亿元 (+8%)，华东经销商开店意愿未明显恢复，后续公司通过优化门店模型/引入新业态提升华东单店规模。**华南拓店加速**，华北门店新模型持续打磨，2024Q1 华南营收为 0.30 亿元 (+38%)，主要系公司开发湖南市场，拓店快速推进贡献，2024Q1 华北营收为 0.13 亿元 (+24%)，目前单店模型仍持续打磨，2024 年华北地区预计测试堂食门店，有望

率先实现团餐与门店双轮驱动。2024Q1 华中/其他地区营收分别为 0.20/0.01 亿元，分别同比 15%/-41%。后续随着开店加密，各工厂产能利用率持续提升，公司整体盈利能力有望持续恢复。

■ 盈利预测

我们看好公司开店节奏继续保持，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。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 16/14/12 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
流动资产:				
现金及现金等价物	1,100	1,343	1,585	1,836
应收款	93	88	82	78
存货	70	76	72	70
其他流动资产	15	11	11	12
流动资产合计	1,278	1,518	1,750	1,996
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	494	531	524	500
在建工程	116	46	19	7
无形资产	124	118	112	106
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	769	769	769	769
非流动资产合计	1,503	1,464	1,422	1,382
资产总计	2,781	2,982	3,172	3,377
流动负债:				
短期借款	0	0	5	11
应付账款、票据	148	189	192	188
其他流动负债	286	286	286	286
流动负债合计	442	483	490	492
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	129	129	129	129
非流动负债合计	129	129	129	129
负债合计	570	611	619	621
所有者权益				
股本	250	250	250	250
股东权益	2,211	2,371	2,553	2,757
负债和所有者权益	2,781	2,982	3,172	3,377

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	215	258	295	328
少数股东权益	2	2	2	2
折旧摊销	48	39	41	40
公允价值变动	14	22	20	15
营运资金变动	-35	45	12	1
经营活动现金净流量	244	365	370	387
投资活动现金净流量	115	33	35	35
筹资活动现金净流量	-116	-98	-107	-119
现金流量净额	243	300	298	303

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,630	1,880	2,131	2,363
营业成本	1,201	1,367	1,540	1,697
营业税金及附加	12	14	15	16
销售费用	92	103	115	125
管理费用	119	133	149	163
财务费用	-37	-38	-44	-51
研发费用	12	14	16	17
费用合计	185	213	236	255
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	14	22	20	15
投资收益	4	3	3	3
营业利润	252	314	365	415
加:营业外收入	35	31	25	20
减:营业外支出	5	5	3	4
利润总额	282	339	387	431
所得税费用	67	82	93	102
净利润	215	258	295	328
少数股东损益	2	2	2	2
归母净利润	214	256	293	326

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	6.9%	15.3%	13.4%	10.9%
归母净利润增长率	-3.9%	19.8%	14.4%	11.3%
盈利能力				
毛利率	26.3%	27.3%	27.7%	28.2%
四项费用/营收	11.4%	11.3%	11.1%	10.8%
净利率	13.2%	13.7%	13.8%	13.9%
ROE	9.7%	10.8%	11.5%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	20.5%	20.5%	19.5%	18.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	17.4	21.5	26.1	30.4
存货周转率	17.3	18.3	21.5	24.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.85	1.02	1.17	1.30
P/E	18.9	15.8	13.8	12.4
P/S	2.5	2.2	1.9	1.7
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

■ 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。