

巴比食品 (605338.SH)

新市场拓展持续发力，费控管理初见成效

事件: 公司发布 2024 年一季报, 单季度实现营业收入 3.54 亿元, 同比+10.74%, 实现单季度归母净利润 0.40 亿元, 同比-3.43%, 扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比+87.07%。公司业绩稳步提升, 扣非归母同比大幅提升。

➤ **渠道端:** 公司 2024Q1 单季度特许加盟销售/直营门店销售/团餐销售收入分别为 2.58/0.06/0.83 亿元, 同比+8.31%/-7.97%/+20.87%, 团餐业务持续回暖, 其中特许加盟销售的增长主要受益于公司于 2023 年 6 月开放的湖南区域新市场。**门店端:** 截止 2024Q1, 加盟门店合计 5094 家, 净增 51 家, 其中新开店 203 家, 闭店 152 家。2024Q1 单季度华东/华南/华中/华北分别净增 3/53/0/-5 家门店。华南地区由于 2023 年 6 月公司开放湖南区域新市场, 加盟提速较为明显, 华南地区门店增速有望持续提高; 华中区域增长为 0, 主要因为公司在华中区域存在并购拓展品牌如“好礼客”, “早宜点”品牌门店, 本季度此类门店关店较多, 抵消了巴比品牌门店的增长, 该区域单巴比加盟门店净增 26 家(开店 48 家, 闭店 22 家)。收入分地区来看, 2024Q1 单季度华东/华南/华中/华北收入分别为 2.91/0.30/0.20/0.13 亿元, 同比分别增长 7.92%/38.41%/15.35%/24.48%, 华南区域在开始扩展期后, 业务发展迅速, 业绩有望在 2024 年加速释放。公司 2024 年一季度加盟门店平均收入为 6.95 万元, 同比+0.06%, 公司精细化管理推动业务稳健发展。

➤ **产品端:** 公司 2024Q1 单季度食品类/包装及辅料/服务费/其他收入分别为 3.17/0.23/0.14/0.01 亿元, 同比分别为+11.08%/+3.68%/+15.93%/+0.15%; 各业务占比分别为 89.53%/6.39%/3.92%/0.15%。在食品类收入中, 面米类/馅料类/外购食品类收入分别为 1.48/0.90/0.79 亿元, 分别同比+8.65%/+17.31%/+9.09%, 各业务发展较为稳健。

➤ **费用端:** 公司 2024 年一季度整体毛利率为 25.92%, 较去年同期提升 1.72pct; 归母净利率为 11.20%, 较去年同期降低 1.64pct; 扣非归母净利率为 10.66%, 较去年同期增加 4.35pct。公司 2024Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 5.01%/7.62%/0.90%, 同比分别-2.27/-2.02/+0.04pct, 本季度销售费用和管理费用较去年同期有较大幅度的减少, 从而导致本季度扣非归母净利润同比大幅度提高。本季度公司非经常性损益为 191.98 万元, 同比-90.8%(23Q1 非经常性损益 2087.65 万元), 主要系公司持有东鹏饮料股份受二级市场波动造成。

盈利预测与投资建议

对于连锁加盟业态, 受春节返乡影响, 一季度为传统加盟淡季, 公司一季度业绩较符合预期。同时 2024 年二季度公司将与前期取得 51% 股权的“蒸全味”品牌经营并表, 持续贯彻公司内生外延齐头并进的增长战略。基于 2024 年一季度业绩, 我们保持公司 24-26 年的盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.43/2.91/3.33 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 17/14/12 倍。考虑到公司在细分市场中具备较强的市场地位, 合理给予其 24 年 25 倍 PE, 对应目标价 24.26 亿元, 维持买入评级。

风险提示

开店不及预期风险、原材料成本大幅变动、行业竞争加剧、食品安全风险

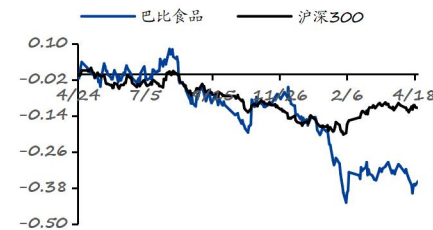
买入 (维持评级)

当前价格: 16.19 元
目标价格: 24.26 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	250.14/248.00
流通 A 股市值(百万元)	4,015.12
每股净资产(元)	8.97
资产负债率(%)	18.95
一年内最高/最低价(元)	27.41/13.60

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、内生增长边际转好, 外延发展更进一步——2024.03.31
- 2、巴比食品(605338.SH) 2023 年三季报点评: 门店拓展速度加快, 团餐业务改善——2023.10.27
- 3、巴比食品(605338.SH): 持续优化单店模型, 扩店及团餐发力全国——2023.08.24

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,525	1,630	1,928	2,220	2,503
增长率	11%	7%	18%	15%	13%
净利润(百万元)	222	214	243	291	333
增长率	-29%	-4%	14%	20%	15%
EPS(元/股)	0.89	0.85	0.97	1.16	1.33
市盈率(P/E)	18.2	18.9	16.7	13.9	12.2
市净率(P/B)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,100	1,666	1,884	2,130
应收票据及账款	89	105	121	136
预付账款	5	6	7	7
存货	70	88	104	119
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	15	6	7	7
流动资产合计	1,278	1,870	2,123	2,400
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	494	602	610	606
在建工程	116	15	5	5
无形资产	124	139	142	143
商誉	22	22	22	22
其他非流动资产	746	748	751	753
非流动资产合计	1,503	1,527	1,529	1,529
资产合计	2,781	3,397	3,652	3,929
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	148	173	204	234
预收款项	0	0	0	0
合同负债	8	10	11	13
其他应付款	192	192	192	192
其他流动负债	94	98	102	107
流动负债合计	442	473	509	546
长期借款	0	0	0	0
应付债券	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	602	638	675
归属母公司所有者权益	2,202	2,787	3,006	3,246
少数股东权益	8	8	8	8
所有者权益合计	2,211	2,795	3,014	3,254
负债和股东权益	2,781	3,397	3,652	3,929

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	244	276	322	364
现金收益	230	274	325	365
存货影响	15	-18	-17	-14
经营性应收影响	-1	-17	-17	-16
经营性应付影响	-1	25	30	31
其他影响	1	12	0	-1
投资活动现金流	115	-79	-68	-65
资本支出	-126	-80	-70	-69
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	241	1	2	4
融资活动现金流	-111	369	-36	-53
借款增加	-46	0	0	0
股利及利息支付	-82	-61	-73	-83
股东融资	33	442	0	0
其他影响	-16	-12	37	30

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,630	1,928	2,220	2,503
营业成本	1,201	1,406	1,615	1,816
税金及附加	12	13	16	18
销售费用	92	107	122	136
管理费用	119	131	142	155
研发费用	12	13	14	15
财务费用	-37	-28	-35	-40
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	14	0	1	2
投资收益	4	4	4	4
其他收益	3	4	4	4
营业利润	252	291	355	412
营业外收入	35	30	30	30
营业外支出	5	0	1	2
利润总额	282	321	384	440
所得税	67	78	93	107
净利润	215	243	291	333
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	213	243	291	333
EPS (按最新股本摊薄)	0.85	0.97	1.16	1.33

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.9%	18.2%	15.2%	12.8%
EBIT 增长率	-5.2%	19.9%	18.9%	14.9%
归母公司净利润增长率	-3.9%	13.6%	19.7%	14.7%
获利能力				
毛利率	26.3%	27.0%	27.3%	27.4%
净利率	13.2%	12.6%	13.1%	13.3%
ROE	9.7%	8.7%	9.6%	10.2%
ROIC	13.4%	12.1%	13.3%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	20.5%	17.7%	17.5%	17.2%
流动比率	2.9	4.0	4.2	4.4
速动比率	2.7	3.8	4.0	4.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	20	18	18	18
存货周转天数	23	20	21	22
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	0.97	1.16	1.33
每股经营现金流	0.98	1.10	1.29	1.46
每股净资产	8.80	11.14	12.02	12.97
估值比率				
P/E	19	17	14	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	80	68	57	51

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn