

速冻食品

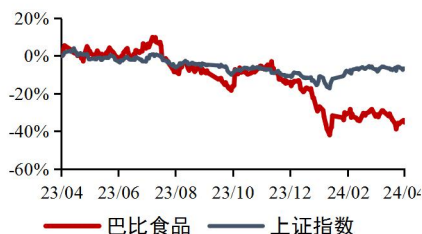
巴比食品（605338.SH）

增持-A(维持)

2024年4月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年4月25日

收盘价(元):	16.06
年内最高/最低(元):	27.41/13.60
流通A股/总股本(亿股):	2.48/2.50
流通A股市值(亿元):	39.83
总市值(亿元):	40.17

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.16
摊薄每股收益(元):	0.16
每股净资产(元):	9.00
净资产收益率(%):	1.79

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

研究助理：

冯瑞

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024一季报，2024Q1公司实现营业收入3.54亿元，同比增长10.74%；实现归母净利润3962.38万元，同比下降3.43%；实现扣非归母净利润3770.40万元，同比增长87.07%；基本每股收益为0.16元，同比变动0.00%。

事件点评

➢ 2024Q1公司营收较去年同期小幅增长，其中团餐业务收入及华南区域收入较去年同期增长较快。①从销售渠道来看：2024Q1公司特许加盟门店、直营门店、团餐业务分别实现收入2.58、0.06、0.83亿元，较去年同期分别变动8.31%、-7.97%、20.86%。②从销售区域来看：2024Q1公司华东、华南、华北、华中区域分别实现收入2.91、0.30、0.13、0.20亿元，较去年同期分别变动7.92%、38.41%、24.48%、15.35%。

➢ 2024Q1公司毛利率及期间费用率有所改善，但受公允价值变动净收益减少影响净利率有所下滑。2024Q1公司毛利率为25.92%，较去年同期上升1.72个百分点；2024Q1公司净利率为11.39%，较去年同期下滑1.12个百分点。通过分析可知，2024Q1公司归母净利润及净利率较去年同期下滑主要受公允价值变动净收益减少影响：①2024Q1公司销售期间费用率为11.00%，较去年同期下滑3.76个百分点；其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为5.01%、7.62%、-2.53%、0.90%，较去年同期分别变动-2.27、-2.03、0.49、0.04个百分点。②2024Q1公司公允价值变动净收益为450.90万元，较去年同期减少81.73%。

➢ 由于非经常性损益减小，公司扣非归母净利润呈现高速增长状态。2024Q1公司非经常性损益为191.98万元，2023Q1公司非经常性损益为2087.65万元，同比降幅达到90.80%。拆分来看，非经常性损益中变动最大的是除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益，2024Q1该项为167.70万元，2023Q1该项为2565.68万元，同比降幅达到93.46%。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年分别实现营收18.87、21.19、23.62亿元，同比增长15.7%、12.3%、11.5%；分别实现净利润2.40、2.69、3.06亿元，同比增长12.2%、12.3%、13.8%；对应EPS分别为0.96、1.08、1.22元，以4月25日收盘价16.06元计算，对应PE分别为16.8X、14.9X、13.1X，



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



考虑到公司门店及团餐业务稳步向好，维持“增持-A”评级。

#### 风险提示

➤ 猪肉、面粉等原材料价格波动风险；速冻食品行业市场竞争加剧的风险；加盟商管理不当影响公司经营效益和品牌形象的风险；销售区域较为集中的风险；募投项目收益不及预期的风险；需求恢复不及预期的风险；食品安全相关风险。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,525	1,630	1,887	2,119	2,362
YoY(%)	10.9	6.9	15.7	12.3	11.5
净利润(百万元)	222	214	240	269	306
YoY(%)	-29.2	-3.9	12.2	12.3	13.8
毛利率(%)	27.7	26.3	26.6	27.0	27.6
EPS(摊薄/元)	0.89	0.85	0.96	1.08	1.22
ROE(%)	10.6	9.7	9.8	10.1	10.4
P/E(倍)	18.1	18.8	16.8	14.9	13.1
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
净利率(%)	14.6	13.1	12.7	12.7	13.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1231	1278	1176	1147	1660
现金	851	1100	928	925	1359
应收票据及应收账款	89	89	117	114	143
预付账款	3	5	5	5	7
存货	84	70	111	89	134
其他流动资产	204	15	15	15	16
<b>非流动资产</b>	1445	1503	1938	2171	2082
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	527	494	622	773	832
无形资产	125	124	136	152	167
其他非流动资产	793	885	1179	1246	1083
<b>资产总计</b>	2676	2781	3113	3318	3742
<b>流动负债</b>	487	442	532	506	641
短期借款	45	0	0	0	0
应付票据及应付账款	201	148	284	192	339
其他流动负债	240	294	249	313	302
<b>非流动负债</b>	120	129	129	129	129
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	120	129	129	129	129
<b>负债合计</b>	606	570	661	634	770
少数股东权益	4	8	10	12	15
股本	248	250	250	250	250
资本公积	769	801	801	801	801
留存收益	1049	1183	1382	1629	1896
归属母公司股东权益	2066	2202	2442	2672	2958
<b>负债和股东权益</b>	2676	2781	3113	3318	3742

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	192	244	265	279	382
净利润	220	215	242	271	309
折旧摊销	43	53	53	68	82
财务费用	-32	-37	-42	-41	-48
投资损失	-4	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-23	17	33	-1	58
其他经营现金流	-12	0	-16	-14	-14
<b>投资活动现金流</b>	-459	115	-468	-284	25
<b>筹资活动现金流</b>	-134	-111	30	1	28
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.85	0.96	1.08	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.98	1.06	1.12	1.53
每股净资产(最新摊薄)	8.26	8.80	9.76	10.68	11.82

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1525	1630	1887	2119	2362
营业成本	1103	1201	1384	1546	1711
营业税金及附加	10	12	13	15	17
营业费用	87	92	113	122	137
管理费用	110	119	131	152	168
研发费用	8	12	12	14	15
财务费用	-32	-37	-42	-41	-48
资产减值损失	-2	-0	-0	-0	-1
公允价值变动收益	35	14	14	14	14
投资净收益	4	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	280	252	296	331	382
营业外收入	19	35	27	31	29
营业外支出	8	5	7	6	7
<b>利润总额</b>	290	282	316	355	404
所得税	70	67	75	84	96
<b>税后利润</b>	220	215	242	271	309
少数股东损益	-2	2	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	222	214	240	269	306
EBITDA	317	313	349	405	463

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.9	6.9	15.7	12.3	11.5
营业利润(%)	-30.3	-9.8	17.5	11.5	15.5
归属于母公司净利润(%)	-29.2	-3.9	12.2	12.3	13.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.7	26.3	26.6	27.0	27.6
净利率(%)	14.6	13.1	12.7	12.7	13.0
ROE(%)	10.6	9.7	9.8	10.1	10.4
ROIC(%)	9.6	8.7	9.0	9.4	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.7	20.5	21.2	19.1	20.6
流动比率	2.5	2.9	2.2	2.3	2.6
速动比率	2.3	2.7	2.0	2.1	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	19.3	18.4	18.4	18.4	18.4
应付账款周转率	6.0	6.9	6.4	6.5	6.4
<b>估值比率</b>					
P/E	18.1	18.8	16.8	14.9	13.1
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.7	9.6	9.1	7.8	5.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

