

巴比食品 (605338.SH)

第二季度收入同比减少 1.93%，单店经营承压

中性

核心观点

公司 2024 上半年收入同比增长 3.56%。公司公布 2024 年半年报，2024H1 实现营业总收入 7.64 亿元，同比增长 3.56%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 36.04%；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，同比增长 31.42%；2024Q2 实现营业总收入 4.10 亿元，同比减少 1.93%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 75.60%；实现扣非归母净利润 0.50 亿元，同比增长 7.40%。

外延并购贡献门店增量，单店收入承压。2024Q2 公司特许加盟/直营门店/团餐渠道收入同比-3.0%/-31.1%/+1.7%，其中 2024Q2 门店净增加 190 家至 5284 家，蒸全味并表贡献 133 家，巴比门店华东/华南/华北/华中分别净增 12/55/-1/-9 家。我们测算 2024Q2 公司单店营收（特许加盟门店平均收入）同比下滑约 12%，预计主因公司门店集中于需求更为疲软的华东区域。2024Q2 团餐增速放缓，主要源于下游需求较为平淡。2024Q2 华东/华南/华中/华北地区收入分别同比-4.1%/+22.6%/+8.4%/-8.9%，华东区域基本盘较大且消费恢复较疲弱，华南地区基数较低因此增速更优。

原材料成本价格维稳，二季度盈利能力改善。2024Q2 公司毛利率 26.4%，同比下降 0.3pct，原材料猪肉成本同比降低，同时面粉和油脂类价格有所下降。2024Q2 公司销售/管理费用率-0.7/-1.1pct，与公司拓店放缓带来的职工薪酬与物业费减少以及股份支付费用减少有关。此外，公司间接持有东鹏饮料股份带来公允价值变动收益带来归母净利润增加约 2500 万。综合来看，2024Q2 公司归母净利率为 17.7%，同比+7.7pct，盈利能力持续优化。

内生外延并进，期待单店经营企稳。内生增长方面，公司审慎评估门店选址、精细管理门店以提升门店经营效率，同时通过打造差异化的产品和服务，继续发力大客户及零售业务，持续渠道下沉和特通渠道挖掘。外延方面，此前成功收购了南京蒸全味品牌，有助于加强公司全国化门店版图。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

盈利预测与投资建议：考虑到公司单店营收短暂承压，我们下调此前盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 17.29/18.72/20.34 亿元（前预测值为 18.37/20.53/22.76 亿元），2024-2026 年收入同比 6.07%/8.27%/8.66%；2024-2026 年公司实现归母净利润 2.25/2.44/2.64 亿元（前预测值为 2.36/2.70/2.99 亿元），2024-2026 年归母净利润同比 5.34%/8.20%/8.21%；预计公司 2024-2026 年实现 EPS 0.90/0.97/1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8/14.6/13.5 倍，维持中性评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,525	1,630	1,729	1,872	2,034
(+/-%)	10.9%	6.9%	6.1%	8.3%	8.7%
净利润(百万元)	222	214	225	244	264
(+/-%)	-29.2%	-3.9%	5.3%	8.2%	8.2%
每股收益(元)	0.90	0.85	0.90	0.97	1.05
EBIT Margin	13.6%	11.9%	12.0%	12.4%	12.6%
净资产收益率 (ROE)	10.8%	9.7%	9.6%	9.8%	9.9%
市盈率 (PE)	15.8	16.6	15.8	14.6	13.5
EV/EBITDA	16.8	17.0	15.2	13.4	12.0
市净率 (PB)	1.70	1.61	1.51	1.42	1.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

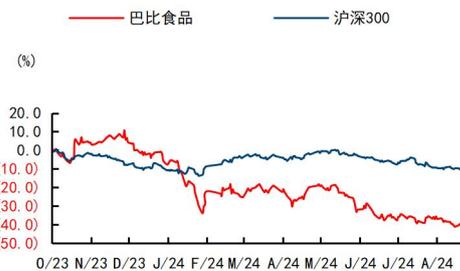
证券分析师：张向伟

zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	中性(维持)
合理估值	
收盘价	14.18 元
总市值/流通市值	3538/3517 百万元
52 周最高价/最低价	24.60/12.43 元
近 3 个月日均成交额	21.58 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《巴比食品 (605338.SH) - 连锁早餐领军企业，团餐业务积极拓展》——2024-06-03
- 《巴比食品 (605338.SH) - 经营韧性凸显，新厂投产支撑业务扩张》——2022-10-31

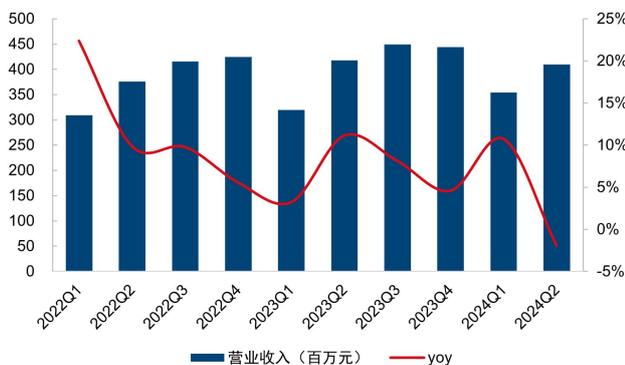
公司 2024 上半年收入同比增长 3.56%。公司公布 2024 年半年报，2024H1 实现营业总收入 7.64 亿元，同比增长 3.56%；实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 36.04%；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，同比增长 31.42%；2024Q2 实现营业总收入 4.10 亿元，同比减少 1.93%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 75.60%；实现扣非归母净利润 0.50 亿元，同比增长 7.40%。

外延并购贡献门店增量，单店收入承压。2024Q2 公司特许加盟/直营门店/团餐渠道收入同比-3.0%/-31.1%/+1.7%，其中 2024Q2 门店净增加 190 家至 5284 家，蒸全味并表贡献 133 家，巴比门店华东/华南/华北/华中分别净增 12/55/-1/-9 家。公司单店经营存在较大压力，我们测算 2024Q2 公司单店营收（特许加盟门店平均收入）同比下滑约 12%，预计主因公司门店集中于需求更为疲软的华东区域。2024Q2 团餐增速放缓，主要源于下游需求较为平淡。2024Q2 华东/华南/华中/华北地区收入分别同比-4.1%/+22.6%/+8.4%/-8.9%，华东区域基本盘较大且消费恢复较疲弱，华南地区基数较低因此增速更优。

原材料成本价格维稳，二季度盈利能力改善。2024Q2 公司毛利率 26.4%，同比下降 0.3pct，原材料猪肉成本同比降低，同时面粉和油脂类价格有所下降。2024Q2 公司销售/管理费用率-0.7/-1.1pct，与公司拓店放缓带来的职工薪酬与物业费减少以及股份支付费用减少有关。此外，公司间接持有东鹏饮料股份带来公允价值变动收益带来归母净利润增加约 2500 万。综合来看，2024Q2 公司归母净利率为 17.7%，同比+7.7pct，盈利能力持续优化。

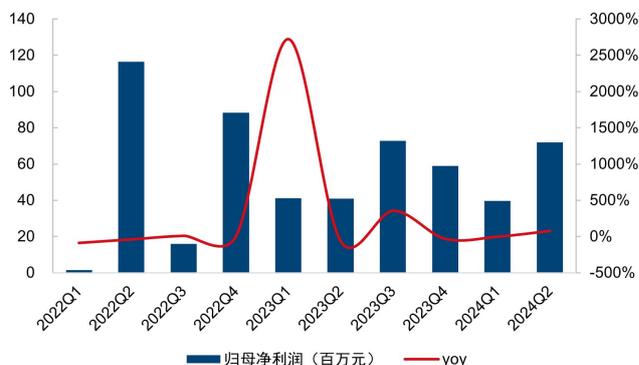
内生外延并进，期待单店经营企稳。内生增长方面，公司审慎评估门店选址、精细化管理门店以提升门店经营效率，同时通过打造差异化的产品和服务，继续发力大客户及零售业务，持续渠道下沉和特通渠道挖掘。外延方面，此前成功收购了南京蒸全味品牌，有助于加强公司全国化门店版图。

图1：单季度营业收入（百万元）及增速



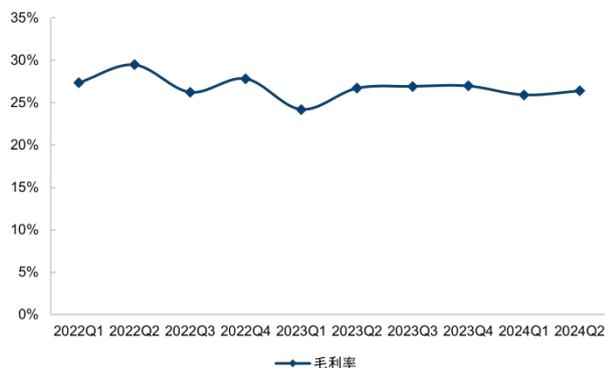
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季度归母净利润（百万元）及增速



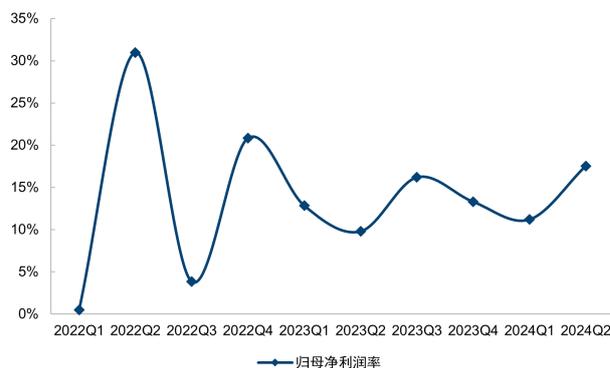
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：单季度毛利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：单季度归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

考虑到公司单店营收短暂承压，我们下调此前盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司实现营业总收入 17.29/18.72/20.34 亿元（前预测值为 18.37/20.53/22.76 亿元），2024-2026 年收入同比 6.07%/8.27%/8.66%；2024-2026 年公司实现归母净利润 2.25/2.44/2.64 亿元（前预测值为 2.36/2.70/2.99 亿元），2024-2026 年归母净利润同比 5.34%/8.20%/8.21%；预计公司 2024-2026 年实现 EPS 0.90/0.97/1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8/14.6/13.5 倍，维持中性评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1837	2053	2276	1729	1872	2034	-107	-181	-241
收入同比增速%	12.66%	11.77%	10.86%	6.07%	8.27%	8.66%	-6.59%	-3.50%	-2.21%
毛利率%	26.3%	27.1%	0	26.3%	26.6%	26.9%	0.00%	-0.49%	-0.60%
销售费用率%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	0.00%	0.00%	0.00%
净利率%	12.83%	13.13%	0	13.02%	13.01%	12.96%	0.19%	-0.12%	-0.18%
归母净利润（百万元）	236	270	299	225	244	264	-11	-26	-35
归母净利润同比增速%	10.28%	14.36%	0	5.34%	8.20%	8.21%	-4.94%	-6.15%	-2.73%
EPS（元）	0.94	1.08	119.53%	0.90	0.97	1.05	-0.04	-0.10	-0.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2024年8月30日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				24E	25E	24E	25E		
605338.SH	巴比食品	14.54	14.18	0.90	0.97	15.76	14.56	35.38	中性
002216.SZ	三全食品	14.27	10.48	0.92	0.85	11.36	12.39	92.14	不适用
001215.SZ	千味央厨	17.94	24.88	1.50	1.75	16.59	14.22	24.70	优于大市
603345.SH	安井食品	14.48	76.30	5.45	6.04	14.00	12.63	223.78	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：三全为Wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	851	1100	1084	1112	1171	营业收入	1525	1630	1729	1872	2034
应收款项	93	93	99	107	117	营业成本	1103	1201	1275	1373	1487
存货净额	84	70	73	78	84	营业税金及附加	10	12	13	14	15
其他流动资产	10	15	16	17	19	销售费用	87	92	95	103	112
流动资产合计	1231	1278	1272	1315	1391	管理费用	110	119	130	141	152
固定资产	537	610	772	917	1049	研发费用	8	12	9	10	10
无形资产及其他	125	124	119	114	109	财务费用	(32)	(37)	(22)	(22)	(23)
投资性房地产	783	769	769	769	769	投资收益	4	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	35	14	20	20	20
资产总计	2676	2781	2932	3115	3317	其他收入	(6)	(10)	21	20	20
短期借款及交易性金融负债	58	12	0	0	0	营业利润	280	252	282	307	333
应付款项	201	148	155	166	179	营业外净收支	10	30	15	15	15
其他流动负债	227	282	297	318	343	利润总额	290	282	297	322	348
流动负债合计	487	442	453	484	522	所得税费用	70	67	70	76	82
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	2	2	2	2
其他长期负债	120	129	129	129	129	归属于母公司净利润	222	214	225	244	264
长期负债合计	120	129	129	129	129	现金流量表 (百万元)					
负债合计	606	570	581	613	650	净利润	222	214	225	244	264
少数股东权益	4	8	9	11	12	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	2066	2202	2342	2492	2655	折旧摊销	38	48	63	80	94
负债和股东权益总计	2676	2781	2932	3115	3317	公允价值变动损失	(35)	(14)	(20)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	(37)	(22)	(22)	(23)
每股收益	0.90	0.85	0.90	0.97	1.05	营运资本变动	(300)	33	13	17	21
每股红利	0.27	0.33	0.34	0.37	0.40	其它	(2)	1	1	1	1
每股净资产	8.33	8.81	9.36	9.96	10.61	经营活动现金流	(76)	281	282	321	359
ROIC	9.49%	8.64%	8%	9%	10%	资本开支	0	(133)	(200)	(200)	(200)
ROE	10.76%	9.70%	10%	10%	10%	其它投资现金流	(108)	193	0	0	0
毛利率	28%	26%	26%	27%	27%	投资活动现金流	(108)	60	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	14%	12%	12%	12%	13%	权益性融资	0	33	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	16%	17%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	11%	7%	6%	8%	9%	支付股利、利息	(68)	(82)	(86)	(93)	(101)
净利润增长率	-29%	-4%	5%	8%	8%	其它融资现金流	(91)	38	(12)	0	0
资产负债率	23%	21%	20%	20%	20%	融资活动现金流	(227)	(93)	(98)	(93)	(101)
股息率	1.9%	2.3%	2.4%	2.6%	2.8%	现金净变动	(411)	249	(16)	28	59
P/E	15.8	16.6	15.8	14.6	13.5	货币资金的期初余额	1262	851	1100	1084	1112
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	货币资金的期末余额	851	1100	1084	1112	1171
EV/EBITDA	16.8	17.0	15.2	13.4	12.0	企业自由现金流	0	97	34	73	111
						权益自由现金流	0	134	39	90	128

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032