

巴比食品 (605338)

2024 年中报业绩点评: 开店稳健, 聚焦改善单店模型

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1525	1630	1699	1852	1988
同比 (%)	10.88	6.89	4.20	9.02	7.34
归母净利润 (百万元)	222.71	213.72	227.53	242.03	260.80
同比 (%)	(29.06)	(4.04)	6.46	6.38	7.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.89	0.86	0.91	0.97	1.05
P/E (现价&最新摊薄)	15.89	16.55	15.55	14.62	13.57

股价走势



投资要点

**事件:** 公司发布 2024 年半年报: 1) 2024H1: 公司实现营收 7.64 亿元, 同比+3.56%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比+36.04%; 扣非净利润 0.88 亿元, 同比+31.42%。2) 2024Q2: 公司实现营收 4.1 亿元, 同比-1.93%; 归母净利润 0.72 亿元, 同比+75.6%; 扣非净利润 0.5 亿元, 同比+7.4%。

■ **门店业务稳健拓展, 聚焦单店模型改善。** 24Q2 公司特许加盟销售/直营门店销售/团餐渠道销售分别实现收入 3.15/0.05/0.84 亿元, 同比-3.02%/-31.09%/+1.71%。1) 门店业务: 截止 2024Q2 末, 公司加盟门店数量达到 5284 家, 比 Q1 季末净增加 190 家, 其中新开门店 401 家, 减少门店 211 家。24Q2 加盟门店平均单店收入同比预计有双位数下滑。由于客流下滑导致公司单店收入承压, 因此上半年公司聚焦改善单店模型, 包括优化门店招牌、菜单, 调整改善门店布局, 对门店进行分级管理进行定向精准扶持、开展营销、定期沟通会等活动, 同时持续拓展中晚餐消费场景。2) 团餐业务: 收入降速, 考虑主因下游需求不足导致。

■ **原材料成本下降, 扣非净利率保持稳健。** 公司 24Q2 归母净利率 17.54%, 同比+7.74 pct, 主因公允价值净收益影响; 扣非净利率 12.24%, 同比+1.06 pct。24Q2 实现毛利率 26.38%, 同比-0.32 pct, 主因猪肉价格上涨, 同时东莞工厂投产后折旧摊销增加。费用端 24Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.41%/6.77%/0.74%/-1.94%, 同比-0.66/-1.01/+0.04/+0.33 pct, 管理费用下降主因员工股权激励费用下降。

■ **产能建设扎实推进, 全国化拓展行稳致远。** 公司已在全国布局建设了上海、东莞、天津、武汉、南京 5 个工厂。东莞工厂于 2024 年 3 月底已投放产能; 公司武汉智能制造中心项目 (一期) 预计将于 2024 年末投放产能; 公司上海智能制造及功能性面食国际研发中心项目于 2022 年 12 月正式启动, 预计 2026 年上半年投放产能。产能支撑覆盖长三角、珠三角、京津冀经济圈及华中地区, 同时以本地化研发和生产可进一步满足各地需求。

■ **盈利预测与投资评级: C 端门店与 B 端团餐业务双轮发力, 驱动公司打开长期空间。** 考虑到下游需求疲软, 我们下调盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 17/18.5/19.9 亿元 (前次为 18.9/21.5/24.0 亿元), 同比+4%/9%/7%; 归母净利润分别为 2.3/2.4/2.6 亿元 (前次为 2.34/2.76/3.11 亿元), 同比+6.5%/+6.4%/+7.8%, 对应 PE 为 16x、15x、14x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 早餐行业竞争加剧, 门店扩张、销售不及预期, 原材料价格大幅波动, 食品安全风险。

市场数据

收盘价(元)	14.18
一年最低/最高价	12.43/24.60
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	3,516.64
总市值(百万元)	3,537.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.85
资产负债率(% ,LF)	21.04
总股本(百万股)	249.50
流通 A 股(百万股)	248.00

相关研究

《巴比食品(605338): 2024 年一季报点评: 门店业务稳健增长, 团餐业务加速》

2024-04-23

《巴比食品(605338): 中华包点领军品牌, 团餐连锁发力途中》

2023-12-22

巴比食品三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,278</b>	<b>1,534</b>	<b>1,812</b>	<b>2,163</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,630</b>	<b>1,699</b>	<b>1,852</b>	<b>1,988</b>
货币资金及交易性金融资产	1,100	1,360	1,629	1,970	营业成本(含金融类)	1,201	1,248	1,359	1,457
经营性应收款项	94	94	100	105	税金及附加	12	12	13	14
存货	70	66	68	73	销售费用	92	82	87	91
合同资产	0	0	0	0	管理费用	119	122	130	137
其他流动资产	15	15	15	16	研发费用	12	11	11	11
<b>非流动资产</b>	<b>1,503</b>	<b>1,384</b>	<b>1,405</b>	<b>1,370</b>	财务费用	(37)	(22)	(27)	(32)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	4	4
固定资产及使用权资产	545	669	687	689	投资净收益	4	5	6	0
在建工程	116	171	174	137	公允价值变动	14	30	15	15
无形资产	124	124	124	124	减值损失	0	0	0	0
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>285</b>	<b>304</b>	<b>329</b>
其他非流动资产	680	383	383	383	营业外净收支	30	15	15	15
<b>资产总计</b>	<b>2,781</b>	<b>2,918</b>	<b>3,217</b>	<b>3,534</b>	<b>利润总额</b>	<b>282</b>	<b>300</b>	<b>319</b>	<b>344</b>
<b>流动负债</b>	<b>442</b>	<b>440</b>	<b>495</b>	<b>549</b>	减:所得税	67	70	75	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	13	13	13	<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>229</b>	<b>244</b>	<b>263</b>
经营性应付款项	148	173	208	243	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	8	8	9	10	<b>归属母公司净利润</b>	<b>214</b>	<b>228</b>	<b>242</b>	<b>261</b>
其他流动负债	274	245	265	283	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.91	0.97	1.05
非流动负债	129	116	116	116	EBIT	198	278	292	312
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	266	350	370	397
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.35	26.56	26.65	26.73
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	13.11	13.39	13.07	13.12
其他非流动负债	87	74	74	74	收入增长率(%)	6.89	4.20	9.02	7.34
<b>负债合计</b>	<b>570</b>	<b>555</b>	<b>611</b>	<b>665</b>	归母净利润增长率(%)	(4.04)	6.46	6.38	7.75
归属母公司股东权益	2,202	2,352	2,594	2,855					
少数股东权益	8	10	12	14					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,211</b>	<b>2,362</b>	<b>2,606</b>	<b>2,869</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,781</b>	<b>2,918</b>	<b>3,217</b>	<b>3,534</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	244	240	333	362	每股净资产(元)	8.81	9.43	10.40	11.44
投资活动现金流	115	67	(79)	(35)	最新发行在外股份(百万股)	250	250	250	250
筹资活动现金流	(111)	(77)	0	0	ROIC(%)	6.83	9.08	8.81	8.54
现金净增加额	249	230	254	327	ROE-摊薄(%)	9.70	9.67	9.33	9.13
折旧和摊销	68	72	78	85	资产负债率(%)	20.51	19.04	18.99	18.81
资本开支	(165)	(235)	(85)	(35)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.55	15.55	14.62	13.57
营运资本变动	22	0	47	44	P/B(现价)	1.61	1.50	1.36	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>