

巴比食品（605338.SH）/食品饮料

证券研究报告/公司点评

2024年9月1日

评级：买入（维持）

市场价格：14.18元

分析师：晏诗雨

执业证书编号：S0740523070003

Email: yansy@zts.com.cn

分析师：熊欣慰

执业证书编号：S0740519080002

E-mail: xiongxw@zts.com.cn

分析师：范劲松

执业证书编号：S0740517030001

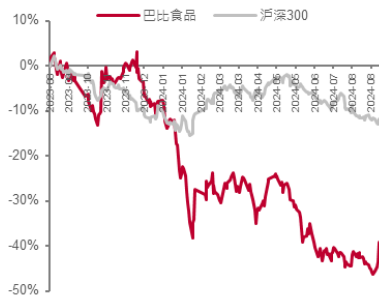
电话：021-20315733

Email: fanjs@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	248
市价(元)	14.18
市值(百万元)	3,538
流通市值(百万元)	3,517

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,525	1,630	1,959	2,294	2,586
增长率 yoy%	11%	7%	20%	17%	13%
净利润(百万元)	222	214	248	293	338
增长率 yoy%	-29%	-4%	16%	18%	15%
每股收益(元)	0.89	0.86	0.99	1.18	1.35
每股现金流量	0.77	0.98	1.28	1.30	1.49
净资产收益率	11%	10%	10%	11%	11%
P/E	15.9	16.6	14.3	12.1	10.5
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

备注：股价选取2024年8月30日收盘价。

投资要点

- 事件：**2024年上半年，公司实现收入7.64亿元，同比+3.56%；归母净利润1.11亿元，同比+36.04%；扣非归母净利润0.88亿元，同比+31.42%。单Q2，公司实现收入4.10亿元，同比-1.93%；归母净利润0.72亿元，同比+75.60%；扣非归母净利润0.50亿元，同比+7.40%。
- 收入端，开店稳步推进，收入稳健增长。**分产品看，24H1面米类/馅料类/外购食品类/包装及辅料/服务费收入/其他分别实现收入3.1/2.0/1.8/0.5/0.3/0.01亿元，同比+3.5%/+10.1%/-3.2%/-0.2%/+13.9%/+22.0%。分渠道看，24H1特许加盟销售/直营门店销售/团餐渠道销售/其他分别实现收入5.7/0.1/1.7/0.1亿元，同比+1.8%/-19.7%/+10.5%/+32.1%。截至24H1末，公司加盟门店5284家，较23年末净开241家（新开604家，关闭363家），拓店速度较稳健；团餐维持稳健增速。分区域：24H1华东/华南/华中/华北分别实现收入6.3/0.6/0.5/0.3亿元，同比+1.1%/+29.4%/+11.3%/+5.2%；门店数量上，华东/华南/华中/华北分别新开345/143/90/26家，分别净开148/108/-9/-6家，华东并购“蒸全味”拓店提速。
- 降本增效趋势明显，盈利能力有所修复。**2024Q2，公司毛利率为26.38%，同比下降0.32pct；预计主要系猪肉等原材料价格下降影响。2024Q2，公司销售费用率为4.41%，同比下降0.66pct；管理费用率为6.77%，同比下降1.01pct，降本增效趋势明显。
- 产能投放+同店提升+团餐业务进一步推进，2024年收入业绩增速有望企稳。**（1）产能方面，未来，南京、东莞、武汉、上海工厂产能逐步释放，将为团餐业务的快速发展提供强有力的产能保障。（2）同店方面，公司预判单店修复空间广阔，首先，新开门店陆续进入成熟期。其次，疫情的结束和消费者普遍开展正常的生产、生活活动所引起的客流回归为公司单店收入修复提供了有利的经营环境。再次，公司将依据门店特点，持续拓展中晚餐消费场景，丰富中晚餐产品矩阵，赋能加盟商经营外卖业务，不断提升外卖业务的覆盖率和渗透率，进一步提升门店收入。最后，鉴于第三代门店升级已进入尾声，公司目前已进入第四代门店模型探索阶段，为单店收入的提升打开了新的空间。（3）异地扩张方面，异地工厂陆续投产有望启动新市场，公司开店有望进一步提速。（4）团餐方面，未来，南京、东莞、武汉、上海工厂产能逐步释放，将为团餐业务的快速发展提供强有力的产能保障。同时，公司凭借自身优势赢得了便利连锁、连锁餐饮和新零售平台客户的认可与信赖，渠道进一步开拓。
- 投资建议：**维持“买入”评级。根据公告，我们预计公司24-26年营收分别为19.59/22.94/25.86亿元，净利润分别为2.48/2.93/3.38亿元。维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动；食品安全事件；研报信息更新不及时的风险。

图表 1: 巴比食品三大财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,100	1,335	1,590	1,901	营业收入	1,630	1,959	2,294	2,586
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,201	1,436	1,682	1,886
应收账款	89	92	90	94	税金及附加	12	14	16	18
预付账款	5	22	25	28	销售费用	92	108	122	129
存货	70	89	109	123	管理费用	119	127	145	160
合同资产	0	0	0	0	研发费用	12	14	17	19
其他流动资产	15	20	23	26	财务费用	-37	-30	-36	-35
流动资产合计	1,278	1,557	1,837	2,173	信用减值损失	0	-2	-2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	14	0	0	0
固定资产	494	511	516	511	投资收益	4	3	4	4
在建工程	116	116	116	116	其他收益	3	3	3	3
无形资产	124	114	104	96	营业利润	252	295	355	413
其他非流动资产	769	773	776	779	营业外收入	35	35	34	35
非流动资产合计	1,503	1,514	1,513	1,502	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	2,781	3,071	3,350	3,675	利润总额	282	325	384	443
短期借款	0	0	0	0	所得税	67	77	91	105
应付票据	0	0	0	0	净利润	215	248	293	338
应付账款	148	239	267	297	少数股东损益	2	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	213	248	293	338
合同负债	8	6	7	8	NOPLAT	187	225	266	311
其他应付款	192	192	192	192	EPS (按最新股本摊薄)	0.86	0.99	1.18	1.35
一年内到期的非流动负债	12	12	12	12					
其他流动负债	82	85	91	97					
流动负债合计	442	534	569	606					
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	662	698	734					
归属母公司所有者权益	2,202	2,400	2,644	2,932					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	2,211	2,409	2,652	2,940					
负债和股东权益	2,781	3,071	3,350	3,675					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	244	321	325	372
现金收益	230	276	317	363
存货影响	15	-20	-19	-15
经营性应收影响	-1	-20	-2	-7
经营性应付影响	-1	91	28	30
其他影响	1	-7	0	0
投资活动现金流	115	-66	-56	-46
资本支出	-126	-65	-56	-47
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	241	-1	0	1
融资活动现金流	-111	-20	-14	-15
借款增加	-46	0	0	0
股利及利息支付	-82	-64	-72	-85
股东融资	33	0	0	0
其他影响	-16	44	58	70

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.9%	20.2%	17.1%	12.7%
EBIT增长率	-5.2%	20.3%	18.2%	17.2%
归母公司净利润增长率	-3.9%	16.0%	18.4%	15.2%
获利能力				
毛利率	26.3%	26.7%	26.7%	27.1%
净利率	13.2%	12.6%	12.8%	13.1%
ROE	9.7%	10.3%	11.1%	11.5%
ROIC	13.4%	14.7%	15.6%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	20.5%	21.6%	20.8%	20.0%
债务权益比	6.4%	5.8%	5.3%	4.8%
流动比率	2.9	2.9	3.2	3.6
速动比率	2.7	2.8	3.0	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	20	17	14	13
应付账款周转天数	52	48	54	54
存货周转天数	23	20	21	22
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	0.99	1.18	1.35
每股经营现金流	0.98	1.28	1.30	1.49
每股净资产	8.80	9.60	10.57	11.72
估值比率				
P/E	17	14	12	10
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	89	75	65	56

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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; 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。