

## 单店缺口收窄，团餐增长稳健

2024 年 10 月 27 日

► **事件：**公司发布 2024 年三季度报，前三季度实现营业收入 12.10 亿元，同比+2.04%；实现归母净利润 1.94 亿元，同比+25.68%；实现扣非净利润 1.47 亿元，同比+19.92%。单季度看，24Q3 实现营业收入 4.47 亿元，同比-0.46%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比+14.00%；实现扣非净利润 0.59 亿元，同比+6.06%。

► **单店缺口收窄，团餐环比改善。分渠道看，**24Q3 特许加盟/直营/团餐分别实现收入 3.40/0.04/0.97 亿元，同比-2.15%/-34.41%/+9.20%，截至 24Q3 末公司加盟门店共 5286 家，较 24 年初净增 243 家（新开 835 家，关闭 592 家），当前更重单店质量，拓店环比有所放缓；单店缺口预计环比收窄至中高个位数，早餐场景需求偏刚性下，公司针对门店经营积极调整，单店模型彰显韧性；团餐业务环比改善，预计新渠增速更优。**分区域看，**24Q3 华东/华南/华中/华北分别实现收入 3.63/0.39/0.30/0.15 亿元，同比-2.24%/+15.81%/+7.84%/-2.00%，门店上华东/华南/华中/华北年初分别新开 437/232/127/39 家，分别净开 130/139/-13/-13 家。

► **成本相对平稳、费投有所收窄，24Q3 扣非净利率同比+0.8pcts。**24Q1-3/24Q3 公司实现毛利率 26.40%/26.79%，同比+0.29/-0.13pcts，单 Q3 毛利率略有下滑主因猪肉等原料价格有所上涨。费用端，24Q3 销售费用率 3.96%，同比-1.11pcts，主因公司拓店谨慎，门店相关支出及补贴有所减少；管理费用率 8.83%，同比+2.19pcts，预计系股权激励相关费用影响。24Q3 实现扣非净利率 13.17%，同比+0.81pcts；公司间接持股东鹏饮料带动公允价值变动收益单 Q3 同比+2291 万元，24Q3 实现归母净利率 18.55%，同比+2.35pcts。

► **投资建议：**年内看，公司延续“稳中有进、稳中提质”发展思路，Q4 继续发力单店修复，门店形象、店内布局、门店运营等方面持续优化；B 端持续打造差异化产品及服务，团餐有望实现稳健增长。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 16.7/18.1/19.2 亿元，同比+2.2%/+8.5%/+6.4%；归母净利润分别为 2.6/2.5/2.7 亿元，同比+20.1%/-1.1%/+6.4%，当前股价对应 P/E 分别为 16/16/15x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**门店拓展、单店收入恢复不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争加剧，食品安全风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

16.04 元



分析师 王言海

执业证书：S0100521090002

邮箱：wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书：S0100522090002

邮箱：zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书：S0100123090030

邮箱：fanximeng@mszq.com

## 相关研究

- 巴比食品 (605338.SH) 2024 年半年报点评：短期压力延续，期待单店修复-2024/08/31
- 巴比食品 (605338.SH) 2024 年一季报点评：团餐增速回暖，期待单店改善-2024/04/25
- 巴比食品 (605338.SH) 2023 年年报点评：拓店积极，经营稳健-2024/03/29
- 巴比食品 (605338.SH) 2023 年半年报点评：经营逐季改善，单店持续修复-2023/08/10
- 巴比食品 (605338.SH) 2023 年一季报点评：23Q1 拓店积极，关注单店修复-2023/04/25

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,630	1,665	1,807	1,922
增长率 (%)	6.9	2.2	8.5	6.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	214	257	254	270
增长率 (%)	-4.0	20.1	-1.1	6.4
每股收益 (元)	0.86	1.03	1.02	1.08
PE	19	16	16	15
PB	1.8	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,630	1,665	1,807	1,922
营业成本	1,201	1,225	1,328	1,408
营业税金及附加	12	12	13	13
销售费用	92	73	83	88
管理费用	119	128	116	123
研发费用	12	12	13	13
EBIT	198	218	258	280
财务费用	-37	-26	-27	-27
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	3	4	4
营业利润	252	323	319	340
营业外收支	30	15	15	15
利润总额	282	338	334	355
所得税	67	81	80	85
净利润	215	257	254	270
归属于母公司净利润	214	257	254	270
EBITDA	266	303	371	410

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,100	940	916	955
应收账款及票据	89	93	100	107
预付款项	5	4	4	4
存货	70	68	74	78
其他流动资产	15	90	120	151
流动资产合计	1,278	1,194	1,214	1,294
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	494	794	994	1,094
无形资产	124	124	124	124
非流动资产合计	1,503	1,564	1,711	1,809
资产合计	2,781	2,758	2,925	3,103
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	148	153	166	176
其他流动负债	294	266	286	303
流动负债合计	442	419	452	479
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	129	114	114	114
非流动负债合计	129	114	114	114
负债合计	570	532	566	593
股本	250	250	250	250
少数股东权益	8	8	8	8
股东权益合计	2,211	2,226	2,359	2,511
负债和股东权益合计	2,781	2,758	2,925	3,103

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.89	2.15	8.49	6.39
EBIT 增长率	-5.33	10.54	18.30	8.27
净利润增长率	-4.04	20.08	-1.09	6.38
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.35	26.42	26.50	26.75
净利润率	13.11	15.41	14.05	14.05
总资产收益率 ROA	7.68	9.30	8.68	8.70
净资产收益率 ROE	9.70	11.57	10.80	10.79
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.89	2.85	2.69	2.70
速动比率	2.70	2.66	2.49	2.51
现金比率	2.49	2.25	2.03	1.99
资产负债率 (%)	20.51	19.31	19.35	19.10
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	19.61	19.58	19.22	19.40
存货周转天数	23.05	20.22	19.23	19.43
总资产周转率	0.60	0.60	0.64	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.86	1.03	1.02	1.08
每股净资产	8.83	8.89	9.42	10.03
每股经营现金流	0.98	0.85	1.36	1.48
每股股利	0.40	0.48	0.48	0.51
<b>估值分析</b>				
PE	19	16	16	15
PB	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.51	10.11	8.26	7.48
股息收益率 (%)	2.49	3.00	2.97	3.16

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	215	257	254	270
折旧和摊销	68	85	112	130
营运资金变动	22	-24	19	15
经营活动现金流	244	213	339	369
资本开支	-165	-303	-229	-197
投资	262	0	0	0
投资活动现金流	115	-112	-225	-193
股权募资	33	0	0	0
债务募资	-45	0	0	0
筹资活动现金流	-111	-261	-138	-137
现金净流量	249	-160	-24	39

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026