

速冻食品

巴比食品（605338.SH）

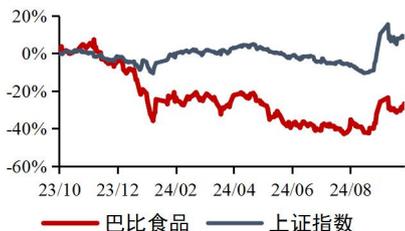
增持-B(下调)

公司营收小幅增长，加盟门店及团餐业务拓展稳步进行

2024年10月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月25日

收盘价(元):	16.04
年内最高/最低(元):	24.60/12.43
流通A股/总股本(亿):	2.48/2.50
流通A股市值(亿):	39.78
总市值(亿):	40.02

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.78
摊薄每股收益(元):	0.78
每股净资产(元):	8.94
净资产收益率(%):	8.82

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

冯瑞

执业登记编码：S0760524070001

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

公司发布2024三季报，2024前三季度公司实现营业收入12.10亿元，同比增长2.04%；实现归母净利润1.94亿元，同比增长25.68%；实现扣非归母净利润1.47亿元，同比增长19.92%；基本每股收益为0.78元，同比增长27.87%。

事件点评

2024前三季度公司营收较去年同期小幅增长，主要系门店数量增加、门店业务规模扩大以及团餐业务收入的增加。在门店业务上，公司一方面稳步推进加盟门店的拓展，稳步开拓巴比品牌加盟门店并将“蒸全味”品牌及其旗下加盟连锁门店纳入麾下；另一方面公司持续推进单店模型改善及单店收入修复，在拓展中晚餐消费场景、丰富产品矩阵、优化外卖运营管理等方面也持续推进各项优化举措。在团餐业务上，公司致力于打造差异化的产品与服务、全面发力大客户及零售业务各渠道，因而也拓展了包括大润发、永和大王、养老院、医院在内的优质客户。①从销售渠道来看：2024前三季度公司特许加盟门店、直营门店、团餐业务分别实现收入9.13、0.15、2.64亿元，较去年同期分别变动0.28%、-24.46%、9.99%。②从销售区域来看：2024前三季度公司华东、华南、华北、华中区域分别实现收入9.90、1.03、0.40、0.76亿元，较去年同期分别变动-0.14%、23.93%、2.36%、9.89%。

2024前三季度公司销售毛利率和销售净利率较去年同期均有所改善，主要得益于精细化管理、期间费用率改善和公允价值变动收益增加。2024前三季度公司销售毛利率为26.40%，较去年同期上升0.29个百分点；公司销售净利率为16.26%，较去年同期上升3.16个百分点。公司销售毛利率优化或主要得益于精细化管理效果显现，2024上半年公司累计完成精益改善项目40个，产生经济效益的项目共21个，另有38个各类项目正在加快推进。公司销售净利率优化或主要受益于期间费用率改善和公允价值变动收益增加：①2024前三季度公司销售期间费用率为10.96%，较去年同期下滑1.01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4.42%、7.78%、-2.00%、0.76%，较去年同期分别变动-1.24、-0.07、0.28、0.02个百分点。②2024前三季度公司公允价值变动净收益为6737.22万元，去年同期为1184.23万元。

投资建议

预计公司2024-2026年分别实现营收16.87、18.23、20.15亿元，同比增长3.5%、8.0%、10.5%；分别实现净利润2.52、2.68、2.93亿元，同



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



比增长 18.0%、6.3%、9.1%；对应 EPS 分别为 1.01、1.07、1.17 元，以 10 月 25 日收盘价 16.04 元计算，对应 PE 分别为 15.9X、14.9X、13.7X，考虑到 2024 年以来消费者心理和需求变化加速演变，价格竞争和同质化竞争继续加剧，故将评级调整为“增持-B”。

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；加盟门店开店速度不及预期的风险。

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	1,687	1,823	2,015
YoY(%)	10.9	6.9	3.5	8.0	10.5
净利润(百万元)	222	214	252	268	293
YoY(%)	-29.2	-3.9	18.0	6.3	9.1
毛利率(%)	27.7	26.3	26.4	26.8	27.5
EPS(摊薄/元)	0.89	0.86	1.01	1.07	1.17
ROE(%)	10.6	9.7	10.7	10.6	10.7
P/E(倍)	18.0	18.7	15.9	14.9	13.7
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
净利率(%)	14.6	13.1	14.9	14.7	14.5

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
流动资产	1231	1278	1111	917	1274
现金	851	1100	922	703	1048
应收票据及应收账款	89	89	95	103	116
预付账款	3	5	4	5	5
存货	84	70	77	92	89
其他流动资产	204	15	14	14	15
非流动资产	1445	1503	1835	2226	2137
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	527	494	589	771	849
无形资产	125	124	136	152	167
其他非流动资产	793	885	1110	1304	1121
资产总计	2676	2781	2946	3144	3411
流动负债	487	442	450	468	535
短期借款	45	0	0	0	0
应付票据及应付账款	201	148	239	171	282
其他流动负债	240	294	211	296	253
非流动负债	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
负债合计	606	570	578	596	664
少数股东权益	4	8	10	12	15
股本	248	250	250	250	250
资本公积	769	801	804	804	804
留存收益	1049	1183	1333	1484	1653
归属母公司股东权益	2066	2202	2357	2535	2733
负债和股东权益	2676	2781	2946	3144	3411

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	192	244	204	234	345
净利润	220	215	254	270	295
折旧摊销	43	53	52	66	82
财务费用	-32	-37	-38	-32	-34
投资损失	-4	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-23	17	9	-7	56
其他经营现金流	-12	0	-69	-60	-50
投资活动现金流	-459	115	-311	-395	60
筹资活动现金流	-134	-111	-72	-58	-61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.86	1.01	1.07	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.98	0.82	0.94	1.38
每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.83	9.45	10.16	10.95

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1525	1630	1687	1823	2015
营业成本	1103	1201	1242	1334	1461
营业税金及附加	10	12	12	13	15
营业费用	87	92	93	89	97
管理费用	110	119	122	132	146
研发费用	8	12	11	12	13
财务费用	-32	-37	-38	-32	-34
资产减值损失	-2	-0	-0	-0	-0
公允价值变动收益	35	14	67	60	50
投资净收益	4	4	4	4	4
营业利润	280	252	320	341	373
营业外收入	19	35	15	15	15
营业外支出	8	5	2	2	2
利润总额	290	282	333	354	386
所得税	70	67	79	84	91
税后利润	220	215	254	270	295
少数股东损益	-2	2	2	2	2
归属母公司净利润	222	214	252	268	293
EBITDA	309	302	354	396	442

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	6.9	3.5	8.0	10.5
营业利润(%)	-30.3	-9.8	26.8	6.6	9.5
归属于母公司净利润(%)	-29.2	-3.9	18.0	6.3	9.1
获利能力					
毛利率(%)	27.7	26.3	26.4	26.8	27.5
净利率(%)	14.6	13.1	14.9	14.7	14.5
ROE(%)	10.6	9.7	10.7	10.6	10.7
ROIC(%)	9.3	8.4	9.5	9.7	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	20.5	19.6	19.0	19.5
流动比率	2.5	2.9	2.5	2.0	2.4
速动比率	2.3	2.7	2.3	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
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
估值比率					
P/E	18.0	18.7	15.9	14.9	13.7
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.9	9.9	8.9	8.5	6.9

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

