

2024年10月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单店缺口收窄，拓店稳步推进

—巴比食品（605338.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2024年10月24日，巴比食品发布2024年三季度报告。

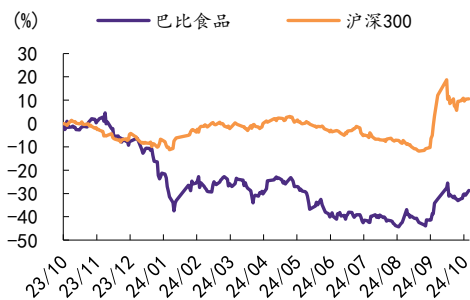
投资要点

基本数据

2024-10-28

当前股价（元）	16.47
总市值（亿元）	41
总股本（百万股）	248
流通股本（百万股）	248
52周价格范围（元）	12.52-24.08
日均成交额（百万元）	29.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《巴比食品（605338）：营收增速平稳，团餐业务加速推进》2024-04-23
- 《巴比食品（605338）：拓店节奏保持，关注团餐业务开展》2024-03-29
- 《巴比食品（605338）：门店开拓加速，团餐业务稳步推进》2024-02-01

单店缺口收窄，盈利能力提升

公司2024Q1-Q3实现营收12.10亿元（同增2%），归母净利润1.94亿元（同增26%），扣非归母净利润1.47亿元（同增20%）。其中2024Q3公司营收4.47亿元（同减0.5%），单店缺口环比收窄，归母净利润0.83亿元（同增14%），扣非归母净利润0.59亿元（同增6%）。盈利端，2024Q3公司毛利率同减0.1pct至26.79%，综合原材料成本基本稳定，销售/管理费用率分别同比-1pct/+2pct至3.96%/8.83%，销售费用减少主要系开店节奏放缓致使相关人员/奖励费用支出减少所致，管理费用增长主要系股权激励费用增加所致，净利率同增2pct至18.76%。

坚持品质为先，团餐贡献稳定增量

分产品看，2024Q3公司食品类收入4.06亿元（同减0.2%），其中面米类/馅料类/外购食品类产品营收分别为1.79/1.24/1.03亿元，分别同比+0.3%/-5%/+5%。其中外购食品类增速较好，公司坚持品质至上，围绕新鲜概念做门店经营。分渠道来看，2024Q3公司特许加盟/直营门店/团餐渠道销售收入分别为3.40/0.04/0.97亿元，分别同比-2%/-34%/+9%，特许加盟与直营门店渠道主要受单店下降影响，团餐Q3回归正常增速，在品类上增加馅料产品销售，全年预计可实现两位数增长目标。

拓店节奏稳步推进，华中工厂预计Q4推进投产

分区域来看，2024Q3公司华东/华南/华中/华北区域销售分别为3.63/0.39/0.30/0.15亿元，分别同比-2%/+16%/+8%/-2%，截至2024Q3末，公司华东/华南/华中/华北区域巴比门店分别为3345/866/600/155家，较年初净变化0/+139/+50/-13家，其中新开店共835家，全年有望完成开店1000家目标。华中工厂预计2024年年底到2025年年初投产，为华中门店拓展奠定产能基础，安徽市场相对稳定，处于产品结构优化阶段，湖南市场门店不断加密，整体进度符合公司预期，蒸全味目前已完成供应链切换与品牌管理，后

续预计持续在南京、华东推进拓店。

■ 盈利预测

我们看好公司开店节奏继续保持，同时由于基数效应与门店模型具备韧性，单店表现预计企稳回升，闭店情况将随着经济基本面恢复后逐步改善，同时团餐顺利切入也将为公司贡献新业绩增长点。根据三季报，我们调整 2024-2026 年 EPS 分别为 0.94/1.00/1.04（前值为 1.02/1.17/1.30）元，当前股价对应 PE 分别为 18/17/16 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、开店不及预期、团餐增长不及预期、原材料上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	1,630	1,666	1,715	1,768
增长率（%）	6.9%	2.2%	2.9%	3.1%
归母净利润（百万元）	214	235	250	261
增长率（%）	-3.9%	10.1%	6.2%	4.3%
摊薄每股收益（元）	0.85	0.94	1.00	1.04
ROE（%）	9.7%	10.0%	9.9%	9.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,630	1,666	1,715	1,768
现金及现金等价物	1,100	1,328	1,538	1,746	营业成本	1,201	1,211	1,238	1,267
应收款	93	78	66	58	营业税金及附加	12	12	12	12
存货	70	67	58	53	销售费用	92	92	93	94
其他流动资产	15	10	9	9	管理费用	119	118	120	122
流动资产合计	1,278	1,482	1,671	1,866	财务费用	-37	-37	-43	-48
非流动资产:					研发费用	12	12	13	13
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	185	185	182	180
固定资产	494	531	524	500	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	116	46	19	7	公允价值变动	14	22	20	15
无形资产	124	118	112	106	投资收益	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	252	286	308	328
其他非流动资产	769	769	769	769	加:营业外收入	35	31	25	20
非流动资产合计	1,503	1,464	1,422	1,382	减:营业外支出	5	5	3	4
资产总计	2,781	2,946	3,093	3,247	利润总额	282	312	330	344
流动负债:					所得税费用	67	75	79	82
短期借款	0	0	5	11	净利润	215	237	251	262
应付账款、票据	148	168	154	140	少数股东损益	2	1	2	2
其他流动负债	286	286	286	286	归母净利润	214	235	250	261
流动负债合计	442	460	451	443					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	129	129	129	129	营业收入增长率	6.9%	2.2%	2.9%	3.1%
非流动负债合计	129	129	129	129	归母净利润增长率	-3.9%	10.1%	6.2%	4.3%
负债合计	570	589	579	571	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.3%	27.3%	27.8%	28.4%
股本	250	250	250	250	四项费用/营收	11.4%	11.1%	10.6%	10.2%
股东权益	2,211	2,358	2,513	2,676	净利率	13.2%	14.2%	14.6%	14.8%
负债和所有者权益	2,781	2,946	3,093	3,247	ROE	9.7%	10.0%	9.9%	9.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	20.5%	20.0%	18.7%	17.6%
净利润	215	237	251	262	营运能力				
少数股东权益	2	1	2	2	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
折旧摊销	48	39	41	40	应收账款周转率	17.4	21.5	26.1	30.4
公允价值变动	14	22	20	15	存货周转率	17.3	18.3	21.5	24.3
营运资金变动	-35	42	8	-1	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	244	341	322	318	EPS	0.85	0.94	1.00	1.04
投资活动现金净流量	115	33	35	35	P/E	19.3	17.5	16.5	15.8
筹资活动现金净流量	-132	-90	-90	-94	P/S	2.5	2.5	2.4	2.3
现金流量净额	228	284	267	259	P/B	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

肖燕南：湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

廖望州：香港中文大学硕士，CFA，3年食品饮料行业研究经验，覆盖啤酒、卤味、徽酒领域。

张倩：厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。