

# 巴比食品 (605338.SH)

## Q1 收入表现平稳，下半年业绩拐点可期

**事件:** 巴比食品发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营业收入 3.20 亿元，同比+3.24%，归母净利润 0.41 亿元，同比+2724.36%，实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-48.06%。

**收入端:** 受春节返乡影响叠加团餐基数提升，Q1 收入增速表现平稳。

**1) 分产品:** 2023Q1 食品、包装及辅料、服务费收入营收分别为 2.9/0.2/0.1 亿元，同比+2.8%/+3.7%/+15.3%。食品类中，面米、馅料、外购食品营收分别为 1.36/0.76/0.73 亿元，同比+7.2%/+9.8%/-10.2%。**2) 分渠道:** 公司特许加盟/直营/团餐销售分别为 2.4/0.07/0.7 亿元，同比+2.5%/-7.3%/+6.9%。门店端，2023Q1 加盟门店合计 4603 家，新增 294 家，减少 164 家，净增门店 130 家，同比+31.5%。单店端，因春节返乡带来暂时歇业扰动及非华东市场占比提升，平均加盟店店效同比-22%。团餐业务，2023Q1 收入增速在高基数下略有放缓至个位数增长。往后看 Q2 在去年宏观环境扰动下团餐仍处于高基数状态。

**3) 分区域:** 全国化拓张加速，华东收入占比自 2022Q1 91.4%下降至 84.5%，华中在区域并购项目贡献上占比明显提升。

**利润端:** 成本+折旧+股权激励费用使得扣非承压，公允价值波动带来表观利润弹性。2023Q1 毛利率为 24.2%，同比下降 3.2pcts，其中原材料端 Q1 猪肉平均价格同比略有增长且公司对原材料做短期锁价，成本有所扰动，此外公司预计南京工厂一年折旧费用大约在 1400 万元-1500 万元之间，对毛利率存在 1pcts 或有冲击，Q1 因收入增速边际放缓实际影响或大于预告值。费用端，2023Q1 管理费用率为 9.65%，同比+2.3pcts。其主要系收入增速较低，同时为扩大业务规模而发生的人员成本、营销费用投入及员工激励的股份支付费用增加所致。公司因间接持有东鹏饮料公允价值变动净收益达 0.25 亿元，去年同期为亏损 0.51 亿元，带来表观利润增速弹性较高。考虑上半年整体基数相对偏高，拐点仍需等待下半年。

**盈利预测:** 考虑一季度修复较慢且去年团餐基数较高，我们调整 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入 19.3/23.3/27.7 亿元，同比+26.3%/+21.0%/+19.0%，归母净利润 2.6/3.0/3.5 亿元，同比+16.9%/+15.2%/+17.0%，对应 PE 31/27/23 倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 食品安全风险、加盟商管理及品牌被仿冒风险、原材料价格波动、团餐发展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,375	1,525	1,926	2,332	2,774
增长率 yoy (%)	41.1	10.9	26.3	21.0	19.0
归母净利润(百万元)	314	222	260	299	350
增长率 yoy (%)	78.9	-29.2	16.9	15.2	17.0
EPS 最新摊薄(元)	1.26	0.89	1.04	1.20	1.40
净资产收益率(%)	16.4	10.6	11.4	11.9	12.4
P/E(倍)	25.4	35.9	30.7	26.7	22.8
P/B(倍)	4.2	3.9	3.6	3.2	2.9

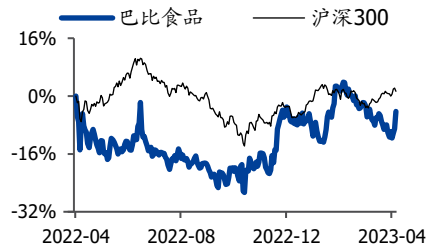
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	食品加工
前次评级	买入
4月19日收盘价(元)	31.90
总市值(百万元)	7,978.63
总股本(百万股)	250.11
其中自由流通股(%)	34.49
30日日均成交量(百万股)	1.02

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

##### 研究助理 胡慧

执业证书编号: S0680122020012

邮箱: huhui@gszq.com

#### 相关研究

- 《巴比食品(605338.SH): 2022 年平稳收官, 2023 年踏歌而行》2023-04-07
- 《巴比食品(605338.SH): 股权激励落地, 目标增长稳健》2022-12-30
- 《巴比食品(605338.SH): Q3 收入增长稳健, 业绩符合预期》2022-10-28



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1496	1231	1380	1570	1862
现金	1262	851	959	1104	1347
应收票据及应收账款	69	89	111	131	157
其他应收款	2	4	4	6	5
预付账款	3	3	5	5	6
存货	63	84	102	125	146
其他流动资产	96	200	200	200	200
<b>非流动资产</b>	1037	1445	1579	1696	1825
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	327	527	632	731	834
无形资产	108	125	157	179	204
其他非流动资产	602	793	790	786	787
<b>资产总计</b>	2532	2676	2959	3266	3687
<b>流动负债</b>	501	487	590	647	779
短期借款	100	45	45	45	45
应付票据及应付账款	167	201	265	303	375
其他流动负债	234	240	280	299	358
<b>非流动负债</b>	117	120	120	120	120
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	117	120	120	120	120
<b>负债合计</b>	618	606	710	766	899
少数股东权益	6	4	1	-2	-6
股本	248	248	250	250	250
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	892	1049	1234	1436	1678
归属母公司股东权益	1908	2066	2249	2502	2794
<b>负债和股东权益</b>	2532	2676	2959	3266	3687

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	159	192	323	317	438
净利润	313	220	257	296	346
折旧摊销	34	43	45	54	60
财务费用	-41	-32	-21	-23	-40
投资损失	-3	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-23	-23	75	12	83
其他经营现金流	-122	-12	-30	-20	-10
<b>投资活动现金流</b>	481	-459	-147	-148	-176
资本支出	145	126	134	117	129
长期投资	579	-356	0	0	0
其他投资现金流	1205	-689	-12	-32	-48
<b>筹资活动现金流</b>	52	-134	-69	-23	-18
短期借款	100	-55	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	2	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-79	-71	-23	-18
<b>现金净增加额</b>	692	-401	108	145	243

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1375	1525	1926	2332	2774
营业成本	1022	1103	1396	1698	2029
营业税金及附加	9	10	13	16	19
营业费用	90	87	98	119	141
管理费用	87	110	144	162	184
研发费用	6	8	9	11	13
财务费用	-41	-32	-21	-23	-40
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	4	4	3	4	4
公允价值变动收益	196	35	30	20	10
投资净收益	3	4	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	402	280	324	375	445
营业外收入	17	19	22	22	20
营业外支出	1	8	3	3	4
<b>利润总额</b>	418	290	343	394	461
所得税	105	70	86	98	114
<b>净利润</b>	313	220	257	296	346
少数股东损益	-1	-2	-3	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	314	222	260	299	350
EBITDA	421	310	363	420	487
EPS (元)	1.26	0.89	1.04	1.20	1.40

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.1	10.9	26.3	21.0	19.0
营业利润(%)	96.9	-30.3	15.9	15.7	18.5
归属于母公司净利润(%)	78.9	-29.2	16.9	15.2	17.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.7	27.7	27.5	27.2	26.9
净利率(%)	22.8	14.6	13.5	12.8	12.6
ROE(%)	16.4	10.6	11.4	11.9	12.4
ROIC(%)	14.0	9.4	10.2	10.6	11.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.4	22.7	24.0	23.5	24.4
净负债比率(%)	-57.7	-36.4	-38.9	-40.8	-45.3
流动比率	3.0	2.5	2.3	2.4	2.4
速动比率	2.8	2.3	2.1	2.2	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	22.8	19.3	19.3	19.3	19.3
应付账款周转率	6.7	6.0	6.0	6.0	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.89	1.04	1.20	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.77	1.29	1.27	1.75
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.26	8.98	9.99	11.16
<b>估值比率</b>					
P/E	25.4	35.9	30.7	26.7	22.8
P/B	4.2	3.9	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	16.2	22.7	19.0	16.1	13.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
增持		相对同期基准指数涨幅在10%以上	
中性		相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间	
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com