

巴比食品(605338)

报告日期: 2023年04月22日

门店稳步拓张, 团餐有望实现高增长

——巴比食品 23Q1 业绩点评报告

投资要点

事件: 2023Q1 公司实现营业收入 3.20 亿元 (+3.24%); 实现归母净利润 0.41 亿元 (同比+2724.36%); 实现扣非净利润 0.2 亿元 (同比-48.06%)。

□ 23Q1 扣非净利润表现略低于预期, 门店拓展速度超预期

2023Q1 公司收入同比增长 3.24%, 主因: 春节期间门店歇业时间长导致单店收入下降+3 月团餐表现略弱(华东)+华中并表拖累单店平均收入等; ②扣非净利润增速同比下降 48.06%, 主因: 成本(人员成本+原物料成本端等)/营销费用(公司补贴加盟店开店费用等)/管理费用(南京产能效率低造成管理费用提升)/南京工厂折旧费(工厂刚落地尚处于产能爬坡期)/股份支付费用等同比增长。具体业务情况看:

① **分渠道看:** 团餐高基数上稳增长, 加盟店净增数量超预期。23Q1 公司特许加盟店/直营门店/团餐收入为 2.38/0.07/0.69 亿元, 分别同比变动+2.53%/-7.33%/+6.90%, 占比分别同比变动-0.51%/-0.24%/0.74%至 74.59%/2.09%/21.57%。团餐业务看: 22 年 3 月开始承接保供订单导致基数较高, 23Q1 团餐仍实现稳定增长; 加盟业务看: 23Q1 公司净增加盟商 130 家至 4603 家(包括并表武汉区域门店), 量/价分别变动+10.20%/-6.96%, 单店收入下降主因: 公司同比新增并表的 700+华中区域门店单店收入较华东低, 从而拖累总门店平均收入水平。

② **分区域看:** 华南/华北区域收入提升明显。23Q1 华东/华南/华中/华北/其他地区收入分别为 2.70/0.21/0.17/0.10/0.01 亿, 其中占收入比达 84.48%的华东区域收入同比变动-4.59%(或主因 23Q1 华东区域闭店率较其他区域高), 华南/华北收入分别同比变动+19.31%/+30.94%。

□ 成本/折旧/激励费用使用使得盈利端短期承压, 后续向上趋势确定

2023Q1 毛利率/净利率分别同比变动-3.15%/+12.13 个百分点至 24.20%/12.51%, 销售费用率/管理费用率分别同比变动+2.90%/+2.66 个百分点至 7.28%/10.50%, 盈利端短期承压或因成本/折旧/激励费用等所致。现金流方面, 23Q1 公司经营性现金流为-0.11 亿元(去年同期为-0.19 亿元, 主要系销售收入增加, 收到的现金增加)。

□ 展望 23 年: 看好团餐业务增速弹性, 门店有望实现超预期扩张

① 门店数量或超预期。外延(潜在全国性收购)+内生(南京工厂已于 9 月落地释放产能背景下, 品牌力较强的华东地区亦将加速展店)=预计 23 年新增门店数量将创新高。

② 门店质量超预期。外卖业务扩张加速+门店升级、品类拓展、常规提价等举措将延续+提价红利释放=门店收入持续环比改善。

③ 重点发力的团餐表现或超预期。① 南京工厂加速落地利好华东地区团餐业务规模扩张, 同时华北地区将继续加速发展团餐业务; ② 公司加大对大客户部人员的配置。

④ 毛利率或将持续提升。预计公司将通过锁定全年猪肉价格以保证成本稳定。

□ 盈利预测及估值

我们认为: 2022H2 南京工厂落地后带来的华东地区门店扩张可期, 同时华南及华中地区拓展有望实现明显加速, 在单店收入保持稳定向上、猪价已提前锁定以减轻成本压力背景下, 巴比食品业绩有望实现加速提升, 而潜在并购&必要时的提价举措为未来催化剂。综上, 预计公司 2023-2025 年公司收入增速分别为 25.21%、22.05%、21.92%; 归母净利润增速分别为 12.90%、25.31%、24.57%; EPS 为 1.01、1.27、1.58 元/股; PE 分别为 26、21、17 倍。考虑到公司全年业绩确定性较强, 当前估值极具性价比, 维持买入评级。

风险提示: 国内疫情二次爆发; 食品安全问题; 加盟管理风险; 对外投资失败风险; 原料价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

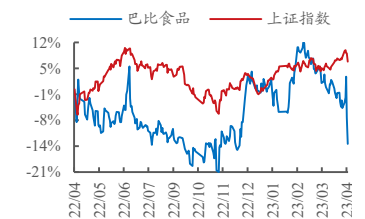
分析师: 杨骥
 执业证书号: S1230522030003
 yangji@stocke.com.cn

分析师: 张潇倩
 执业证书号: S1230520090001
 zhangxiaolian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.64
总市值(百万元)	6,663.03
总股本(百万股)	250.11

股票走势图



相关报告

- 1 《首期股权激励推出, 目标之上弹性可期——巴比食品事件点评报告》 2023.01.05
- 2 《业绩符合预期, 新产能落地业绩有望提速——巴比食品 2022Q3 业绩点评报告》 2022.10.31
- 3 《业绩符合预期, 经营彰显韧性——巴比食品 2022H1 业绩点评报告》 2022.08.13

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1525	1910	2331	2842
(+/-) (%)	10.88%	25.21%	22.05%	21.92%
归母净利润	222	251	314	392
(+/-) (%)	-29.90%	12.90%	25.31%	24.57%
每股收益(元)	0.90	1.01	1.27	1.58
P/E	29.72	26.32	21.01	16.86

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1231	1823	2061	2486
现金	851	1504	1664	2019
交易性金融资产	193	93	124	137
应收账款	89	123	147	178
其它应收款	4	4	5	6
预付账款	3	7	6	8
存货	84	84	107	131
其他	7	8	9	8
非流动资产	1445	1171	1366	1439
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	527	540	557	572
无形资产	125	151	182	206
在建工程	10	32	58	62
其他	783	447	569	599
资产总计	2676	2994	3427	3925
流动负债	487	583	683	792
短期借款	45	48	65	53
应付款项	201	239	279	340
预收账款	0	0	0	0
其他	240	296	339	399
非流动负债	120	90	109	106
长期借款	0	0	0	0
其他	120	90	109	106
负债合计	606	673	792	898
少数股东权益	4	4	4	4
归属母公司股东权益	2066	2317	2632	3023
负债和股东权益	2676	2994	3427	3925

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	192	624	269	447
净利润	220	251	314	392
折旧摊销	43	41	45	48
财务费用	(32)	(14)	(20)	(24)
投资损失	(4)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	22	80	56	88
其它	(57)	269	(123)	(53)
投资活动现金流	(459)	16	(148)	(103)
资本支出	(87)	(70)	(80)	(60)
长期投资	0	(0)	0	(0)
其他	(372)	86	(68)	(43)
筹资活动现金流	(134)	61	103	64
短期借款	(55)	3	16	(12)
长期借款	0	0	0	0
其他	(79)	58	87	76
现金净增加额	(401)	701	224	408

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1525	1910	2331	2842
营业成本	1103	1322	1589	1893
营业税金及附加	10	13	16	19
营业费用	87	143	163	227
管理费用	110	138	169	206
研发费用	8	10	12	15
财务费用	(32)	(14)	(20)	(24)
资产减值损失	2	(0)	(0)	1
公允价值变动损益	35	20	0	0
投资净收益	4	4	4	4
其他经营收益	4	4	4	4
营业利润	280	326	410	512
营业外收支	10	7	7	7
利润总额	290	333	417	519
所得税	70	82	102	127
净利润	220	251	314	392
少数股东损益	(2)	0	0	0
归属母公司净利润	222	251	314	392
EBITDA	322	360	441	543
EPS (最新摊薄)	0.90	1.01	1.27	1.58

主要财务比率

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	10.88%	25.21%	22.05%	21.92%
营业利润	-30.88%	16.64%	25.73%	24.79%
归属母公司净利润	-29.90%	12.90%	25.31%	24.57%
获利能力				
毛利率	27.71%	30.80%	31.84%	33.37%
净利率	14.42%	13.14%	13.49%	13.79%
ROE	11.16%	11.43%	12.69%	13.84%
ROIC	9.86%	10.03%	10.95%	12.01%
偿债能力				
资产负债率	22.66%	22.48%	23.10%	22.88%
净负债比率	9.55%	8.42%	9.54%	7.06%
流动比率	2.53	3.12	3.02	3.14
速动比率	2.36	2.98	2.86	2.97
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.67	0.73	0.77
应收账款周转率	19.28	19.93	20.37	20.04
应付账款周转率	5.98	6.01	6.14	6.12
每股指标(元)				
每股收益	0.90	1.01	1.27	1.58
每股经营现金	0.77	2.51	1.08	1.80
每股净资产	8.33	9.34	10.61	12.19
估值比率				
P/E	29.72	26.32	21.01	16.86
P/B	3.20	2.85	2.51	2.19
EV/EBITDA	21.46	14.14	11.15	8.37

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>