

巴比食品 (605338.SH) Q1 盈利能力有所承压, 2023 年全年业绩改善可期

2023 年 04 月 21 日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)
周佳 (联系人)

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

证书编号: S0790121080046

日期	2023/4/21
当前股价(元)	26.64
一年最高最低(元)	35.20/24.05
总市值(亿元)	66.63
流通市值(亿元)	22.98
总股本(亿股)	2.50
流通股本(亿股)	0.86
近 3 个月换手率(%)	102.57

中小盘研究团队

● 2023Q1 营收小幅增长, 盈利能力有所承压

公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 实现营收 3.2 亿元, 同比+3.2%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比+2724.4%, 系持有东鹏饮料股份的公允价值收益增加所致; 扣非归母净利润 0.2 亿元, 同比-48.06%。2023Q1, 公司加速拓展门店并稳步推进团餐业务, 成功实现营收增长。但在南京工厂产能投放导致固定资产折旧增加叠加猪肉价格小幅上涨的影响下, 公司盈利能力有所承压, 毛利率同比下滑 3.15pct 至 24.2%。考虑到一季度单店收入修复较慢, 我们下调公司 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.48(-0.31)/3.18(-0.32)/3.79(-0.31)亿元, 对应 EPS 分别为 0.99(-0.13)/1.27(-0.13)/1.51(-0.13)元, 当前股价对应 2023-2025 年的 PE 分别为 30.9/24.1/20.2 倍, 看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

● 2023Q1 开店速度超预期, 团餐业务延续增长态势

门店渠道方面, 公司 Q1 新开/净增 294/130 家加盟店, 其中华东/华中/华南及华北市场分别净增 45/36/35/14 家加盟店; 同时, 受加盟商春节返乡叠加 2022 年同期高基数影响, 华东/华南地区单店收入同比下滑 10.1%/8.5%, 但 3 月份华东/其他地区单店收入已恢复至 2021/2022 年同期水平, 带动 Q1 加盟业务营收同比+2.5%至 2.38 亿元。团餐渠道方面, 公司持续优化产品, 布局便利连锁、餐饮连锁和新零售平台, 开拓华东以外区域, 但受疫情过后社会餐饮恢复及 2022 年同期承接保供订单导致高基数等影响, 团餐营收增速放缓, 同比+6.9%至 0.64 亿元。

● 单店收入逐渐恢复叠加团餐业务稳健增长, 2023 年全年业绩改善可期

门店业务方面, 公司 2023Q1 新开门店近 300 家, 预计消费回暖后全年新开 1000 家门店的目标有望顺利完成; 同时在第四代门店升级、外卖覆盖率及渗透率提升、中晚餐品类增加的作用下 2023 年下半年单店收入有望明显恢复。团餐业务方面, 随着公司利用包括南京工厂在内的新建及可用产能优先承接更多团餐订单, 重点发力新零售平台业务, 团餐业务占比超 25%的目标亦有望达成。未来在产能逐步释放的支撑下, 门店与团餐的双轮驱动有望推动公司经营势能快速恢复。

● **风险提示:** 门店拓展不及预期、产能投放不及预期、原料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,375	1,525	1,905	2,334	2,775
YOY(%)	41.1	10.9	24.9	22.6	18.9
归母净利润(百万元)	314	222	248	318	379
YOY(%)	78.9	-29.2	11.4	28.2	19.3
毛利率(%)	25.7	27.7	27.2	27.9	28.7
净利率(%)	22.8	14.4	12.9	13.5	13.6
ROE(%)	16.4	10.6	11.0	12.6	13.3
EPS(摊薄/元)	1.26	0.89	0.99	1.27	1.51
P/E(倍)	24.4	34.5	30.9	24.1	20.2
P/B(倍)	4.0	3.7	3.4	3.1	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《2022 年平稳收官, 2023 年经营势能稳中有升——中小盘信息更新》
-2023.4.10

《团餐持续高增, 逆势开店加速扩张——中小盘信息更新》-2022.10.31

《Q2 扣非净利润逆势增长, 全年盈利能力改善可期——中小盘信息更新》
-2022.8.13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1496	1231	1814	2019	2214
现金	1262	851	1606	1703	1918
应收票据及应收账款	69	89	46	57	67
其他应收款	2	4	4	5	5
预付账款	3	3	11	5	12
存货	63	84	67	144	90
其他流动资产	96	200	80	104	121
非流动资产	1037	1445	1146	1331	1498
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	327	527	608	687	744
无形资产	108	125	136	150	168
其他非流动资产	602	793	402	494	586
资产总计	2532	2676	2960	3350	3712
流动负债	501	487	579	693	742
短期借款	100	45	45	45	45
应付票据及应付账款	167	201	228	322	322
其他流动负债	234	240	306	325	375
非流动负债	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
负债合计	618	606	671	799	822
少数股东权益	6	4	2	1	-1
股本	248	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	892	1049	1247	1485	1767
归属母公司股东权益	1908	2066	2262	2520	2868
负债和股东权益	2532	2676	2936	3319	3688

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	192	396	333	459
净利润	313	220	246	316	377
折旧摊销	34	43	54	64	70
财务费用	-41	-32	-35	-41	-47
投资损失	-3	-4	-3	-4	-3
营运资金变动	-23	-23	165	30	95
其他经营现金流	-122	-12	-31	-32	-32
投资活动现金流	481	-459	415	-232	-233
资本支出	145	126	139	189	184
长期投资	579	-356	0	0	0
其他投资现金流	1205	-689	554	-43	-49
筹资活动现金流	52	-134	-57	-5	-11
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	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-79	-57	-5	-11
现金净增加额	692	-401	755	97	216

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1375	1525	1905	2334	2775
营业成本	1022	1103	1386	1682	1980
营业税金及附加	9	10	13	16	19
营业费用	90	87	125	139	172
管理费用	87	110	131	159	189
研发费用	6	8	9	11	13
财务费用	-41	-32	-35	-41	-47
资产减值损失	-0	0	0	0	0
其他收益	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	196	35	30	30	30
投资净收益	3	4	3	4	3
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	402	280	312	404	484
营业外收入	17	19	22	24	25
营业外支出	1	8	6	7	6
利润总额	418	290	329	421	502
所得税	105	70	82	105	126
净利润	313	220	246	316	377
少数股东损益	-1	-2	-1	-2	-2
归属母公司净利润	314	222	248	318	379
EBITDA	421	310	346	440	520
EPS(元)	1.26	0.89	0.99	1.27	1.51

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	41.1	10.9	24.9	22.6	18.9
营业利润(%)	96.9	-30.3	11.7	29.5	19.7
归属于母公司净利润(%)	78.9	-29.2	11.4	28.2	19.3
获利能力					
毛利率(%)	25.7	27.7	27.2	27.9	28.7
净利率(%)	22.8	14.4	12.9	13.5	13.6
ROE(%)	16.4	10.6	11.0	12.6	13.3
ROIC(%)	107.1	51.9	71.2	69.3	77.4
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	22.7	22.9	24.1	22.3
净负债比率(%)	-59.1	-37.4	-69.0	-65.4	-65.6
流动比率	3.0	2.5	3.3	2.9	3.1
速动比率	2.8	2.3	3.2	2.7	3.0
营运能力					
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	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.7	6.0	6.7	6.4	6.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.26	0.89	0.99	1.27	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.77	1.58	1.33	1.83
每股净资产(最新摊薄)	7.63	8.26	8.93	10.02	11.30
估值比率					
P/E	24.4	34.5	30.9	24.1	20.2
P/B	4.0	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	15.2	21.4	17.3	13.3	10.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn