

## 公司研究

## 门店稳健拓展，期待业绩弹性释放

## ——巴比食品（605338.SH）2023年一季报业绩点评

## 要点

**事件：**公司发布2023年Q1季报，公司实现收入3.2亿元，同比增长3.2%，归母净利润0.4亿元，同比增加2724.4%，主要系间接持有的东鹏饮料（集团）股份有限公司股票公允价值收益增加，扣非归母净利润0.2亿元，同比下降48.06%，符合市场预期。

**团餐业务收入短期降速，下游需求恢复可期。**1) 分品类看，2023年Q1核心品类面点/馅料/外购食品实现收入1.36/0.76/0.73亿元，同比增速为7%/10%/-10%，成品面点和馅料类收入保持稳健增长；2) 分渠道看，2023年Q1特许加盟/直营/团餐实现收入2.38/0.07/0.69亿元，同比变动3%/-7%/7%，3月团餐客户下游需求减弱导致增长乏力，但随着公司客户开拓、产能释放及下游需求恢复，团餐收入有望提升；3) 分区域看，2023年Q1华东/华南/华北地区实现收入2.70/0.21/0.10亿元，占总收入84.5%的华东市场收入同比下降5%，主要系上海地区春节歇业时间较长，2023年Q1华南/华北区域收入同比增长19%/31%，均保持良好的增长态势。

**门店数持续拓展，单店收入有望进入修复通道。**分区域看，1Q23华东/华南/华北/华中门店数为3174/498/184/747家，较2022年末净增加45/35/14/36家，其中华中区域巴比品牌1Q23净开店88家，较以往季度明显提速，疫后行业格局有一定优化，公司开店难度较往年明显降低，有望持续拓店扩张龙头优势。同时公司同店收入亦在逐步修复，核心区域的华东地区2023年3月份已恢复到2021年水平，公司华中武汉区订货额在持续回升，且随着门店数量的增加，品牌的城市势能逐渐形成，单店收入有望进入修复通道。

**期间费率提升明显，盈利能力有较大优化空间。**2023年Q1公司毛利率为24.20%，同比下降3.15pcts，系南京工厂产能投放导致固定资产折旧增加，且猪肉成本价相对偏高。2023年Q1公司销售费用率/管理费用率同比提升2.91/2.29pcts，销售费用率提升推测系公司增加华中市场开店支持，管理费用率提升系股权激励费用影响，但随着收入弹性释放，公司费用率有望逐步摊薄。综上，2023年Q1公司扣非归母净利率为6.25%，同比下降6.33pcts，盈利能力仍有较大改善空间。

**盈利预测、估值与评级：**公司开店进度稳健推进，在中晚餐、外卖、上新等因素促进下，单店创收有望持续改善，产能释放、渠道拓展亦有望支撑公司团餐业务发展，维持2023-25年归母净利润预测为2.64/3.16/3.88亿元，当前股价对应PE为30/25/21倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求较弱，门店拓展不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,375	1,525	1,994	2,418	2,880
营业收入增长率	41.06%	10.88%	30.75%	21.23%	19.13%
净利润(百万元)	314	222	264	316	388
净利润增长率	78.92%	-29.19%	18.70%	19.77%	22.89%
EPS(元)	1.27	0.90	1.06	1.26	1.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.45%	10.76%	11.72%	12.31%	13.14%
P/E	25	36	30	25	21
P/B	4	4	4	3	3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-4-19

## 买入（维持）

当前价：31.90元

## 作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

分析师：陈彦彤

执业证书编号：S0930518070002

021-52523689

chenyt@ebscn.com

分析师：杨哲

执业证书编号：S0930522080001

021-52523795

yangz@ebscn.com

联系人：李嘉祺

lijq@ebscn.com

联系人：董博文

dongbowen@ebscn.com

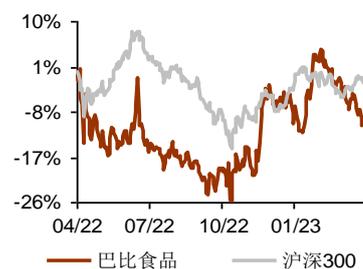
联系人：汪航宇

wanghangyu@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.50
总市值(亿元)	79.79
一年最低/最高(元)	24.05/35.20
近3月换手率	30.56%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.54	10.80	-6.38
绝对	1.17	9.43	-4.22

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,375	1,525	1,994	2,418	2,880
营业成本	1,022	1,103	1,450	1,750	2,077
折旧和摊销	31	38	48	51	57
税金及附加	9	10	14	17	20
销售费用	90	87	120	145	173
管理费用	87	110	140	160	173
研发费用	6	8	10	12	15
财务费用	-41	-32	-9	-14	-18
投资收益	3	4	4	4	4
营业利润	402	280	320	389	484
利润总额	418	290	348	417	512
所得税	105	70	84	101	124
净利润	313	220	264	316	388
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	314	222	264	316	388
EPS(元)	1.27	0.90	1.06	1.26	1.55

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	192	184	339	409
净利润	314	222	264	316	388
折旧摊销	31	38	48	51	57
净营运资金增加	80	36	115	84	97
其他	-266	-105	-243	-112	-133
投资活动产生现金流	481	-459	95	-116	-146
净资本支出	-145	-125	-120	-120	-150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	626	-333	215	4	4
融资活动现金流	52	-134	-128	14	19
股本变化	0	0	2	0	0
债务净变化	112	-54	-58	0	0
无息负债变化	150	42	-36	82	86
净现金流	692	-401	151	238	282

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	25.7%	27.7%	27.3%	27.6%	27.9%
EBITDA 率	14.4%	16.6%	15.8%	16.2%	17.0%
EBIT 率	11.9%	13.8%	13.4%	14.1%	15.0%
税前净利润率	30.4%	19.0%	17.5%	17.2%	17.8%
归母净利润率	22.8%	14.6%	13.2%	13.1%	13.5%
ROA	12.4%	8.2%	9.5%	10.0%	10.7%
ROE (摊薄)	16.5%	10.8%	11.7%	12.3%	13.1%
经营性 ROIC	17.0%	14.1%	14.3%	16.4%	18.6%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	24%	23%	19%	19%	19%
流动比率	2.99	2.53	2.53	2.74	2.96
速动比率	2.86	2.36	2.30	2.48	2.67
归母权益/有息债务	17.03	35.68	-	-	-
有形资产/有息债务	21.48	43.34	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	2,532	2,676	2,767	3,165	3,640
货币资金	1,262	851	1,002	1,240	1,521
交易性金融资产	85	193	0	30	60
应收账款	69	89	116	141	168
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	4	5	6	7
存货	63	84	118	151	190
其他流动资产	11	7	7	7	7
流动资产合计	1,496	1,231	1,252	1,580	1,959
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	327	527	525	557	607
在建工程	123	10	89	129	176
无形资产	108	125	123	120	118
商誉	0	22	22	22	22
其他非流动资产	124	374	374	374	374
非流动资产合计	1,037	1,445	1,514	1,585	1,680
总负债	618	606	513	595	681
短期借款	100	45	0	0	0
应付账款	167	201	261	315	374
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	1	1	2
流动负债合计	501	487	494	576	662
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	19	19
非流动负债合计	117	120	18	19	19
股东权益	1,914	2,070	2,254	2,570	2,959
股本	248	248	250	250	250
公积金	866	886	892	892	892
未分配利润	794	933	1,109	1,425	1,813
归属母公司权益	1,908	2,066	2,251	2,567	2,955
少数股东权益	6	4	4	4	4

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	6.58%	5.72%	6.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	6.35%	7.24%	7.00%	6.60%	6.00%
财务费用率	-2.95%	-2.09%	-0.44%	-0.58%	-0.64%
研发费用率	0.43%	0.51%	0.51%	0.51%	0.51%
所得税率	25%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.26	0.32	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.64	0.77	0.74	1.36	1.64
每股净资产	7.70	8.33	9.00	10.26	11.81
每股销售收入	5.55	6.15	7.97	9.67	11.52

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	25	36	30	25	21
PB	4.1	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	36.1	29.4	23.8	18.7	14.6
股息率	0.8%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE