

巴比食品（605338）2023年一季报点评

Q1 同店受损，全年有望先抑后扬

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季报，23Q1 实现营收 3.2 亿元，同比+3.24%，归母净利润 0.4 亿元，同比+2724.36%。扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-48.06%，低于市场预期。

评论:

- ❖ **新开店进度符合预期，但疫情过峰冲击同店、团餐表现，导致 Q1 收入仅实现微增。**分渠道看，单 23Q1 特许加盟/直营门店分别同比+2.5%/-7.3%，门店业务放缓明显，主要与疫情过峰下单店客流、在营业门店减少有关，此外低店效的非华东店占比提高、去年高基数等亦有影响，预计全国单店同比 22 年缺口在 15-20%、华东地区缺口高个位数水平。而团餐渠道则在高基数下，叠加学校和企事业单位放假增多、人流往社会餐饮迁移等因素，同比增速放缓至+6.9%。面点类/馅料类分别同比+7.2%/+9.8%，主要与疫情居家红利减弱，产品结构向门店半成品转移、团餐放缓有关。分地区看，除华东受疫情影响同比-4.6%外，华南则在期内较快开店下同比+19.3%，华北地区在低基数、团餐贡献下同比+30.9%，最终 Q1 公司加盟店净开 130 家（毛开 294 家）至 4603 家，华东/华南/华北/华中地区分别净增 45/35/14/36 家。

- ❖ **猪肉等原材料价格上行，加上南京工厂折旧摊销，以及费用投入增加，Q1 扣非盈利承压明显。**公司 Q1 实现净利率 12.8%，同比+12.4pcts，主要系期内东鹏饮料持股在内的公允价值变动贡献 0.25 亿所致，实际扣非归母净利润为 0.2 亿，同比-48.1%。毛利率方面，公司 Q1 毛利率 24.2%，同比-3.2pcts，主要与去年猪肉锁价得当、今年原料价格上行有关，同时春节停产、爬坡较慢下南京工厂折旧摊销亦对盈利形成一定拖累。费用方面，Q1 销售费用率同比+2.9pcts，主要系去年疫情影响下相关推广动作有所停滞导致 22Q1 费用基数较低，管理/研发/财务费用率为 9.7%/0.9%/-3.0%，分别同比+2.3/+0.4/-0.6pcts，其中管理费增加较多主要系新增股权支付费用所致。最终 Q1 实现扣非归母净利率仅为 6.3%，同比-6.2pcts。

- ❖ **Q1 短期外部冲击后，后续经营已在修复，报表有望逐季改善。**短期受疫情过峰、猪肉成本上行等拖累，公司 Q1 报表有所承压，但展望全年，外部复苏下门店业务恢复方向明确，同时公司稳步推进 1000+家新开店计划，并通过四代门店升级、提升中晚餐占比、导入炒饭等新品等提振单店收入，此外在南京、东莞等新产能支撑下，公司重点拓展便利连锁、餐饮连锁和新零售平台等客户，全年锚定 25%的团餐收入占比加强发力，团餐业务亦可期待。具体到报表节奏，考虑到旺季开店加快，低基数下 Q2 起门店业务有望显著加速，团餐度过 Q2 保供高基数后，下半年亦有望重回高增通道，而盈利端，预计上半年业绩仍有一定压力，下半年在南京工厂产能爬坡下，盈利有望触底修复。

- ❖ **投资建议：Q1 疫情扰动，全年有望先抑后扬，维持“强推”评级。**公司开店目标如期推进，且围绕单店提升的措施有序落地，加上团餐下半年重回高增通道，以及股权激励保障，全年较快增长依然可期，Q1 短期冲击后，Q2 起低基数下收入有望迎来加速。此前我们低估公司团餐 H1 高基数压力，结合一季报情况，我们调整 23-25 年 EPS 预测为 0.94/1.15/1.41 元（原预测为 1.03/1.29/1.62 元），对应 PE 为 34/28/23 倍，考虑公司开店周期尚在加速阶段且品类刚需，增长持续性仍可期待，给予一年目标价 36 元，对应 24 年约 30 倍 PE，维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示:**疫情影响需求，成本上行，开店不及预期，市场估值中枢下移等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,525	1,833	2,150	2,507
同比增速(%)	10.9%	20.2%	17.3%	16.6%
归母净利润(百万)	222	236	289	352
同比增速(%)	-29.2%	6.1%	22.5%	21.9%
每股盈利(元)	0.89	0.94	1.15	1.41
市盈率(倍)	36	34	28	23
市净率(倍)	3.9	3.6	3.3	2.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

强推（维持）

目标价：36 元

当前价：31.90 元

华创证券研究所

证券分析师：欧阳予

邮箱：ouyangyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520070001

证券分析师：彭俊霖

邮箱：pengjunlin@hcyjs.com

执业编号：S0360521080003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

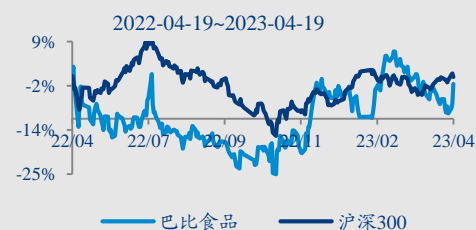
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

公司基本数据

总股本(万股)	25,011.38
已上市流通股(万股)	8,626.37
总市值(亿元)	79.79
流通市值(亿元)	27.52
资产负债率(%)	22.66
每股净资产(元)	8.33
12 个月内最高/最低价	34.59/24.43

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《巴比食品（605338）2022 年报点评：22 稳健收官，23 加速可期》

2023-04-09

《巴比食品（605338）2022 年三季报点评：Q3 增长稳健，经营不乏亮点》

2022-10-30

《巴比食品（605338）2022 年中报点评：Q2 团餐高增，业绩弹性释放》

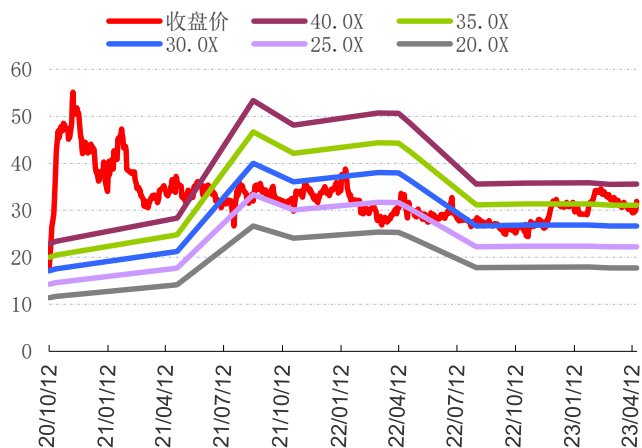
2022-08-11

图表 1 公司分季度情况 (单位:百万元)

	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2021	2022
营业总收入	342	378	402	310	376	415	424	320	1,375	1,525
营业总成本	282	325	335	258	308	357	366	292	1,176	1,288
其中: 营业成本	252	285	289	225	265	306	306	242	1,022	1,103
营业税金及附加	2	3	3	3	2	2	3	3	9	10
销售费用	18	19	24	14	21	24	29	23	90	87
管理费用	18	25	26	23	28	29	31	31	87	110
财务费用	-10	-10	-9	-8	-11	-8	-6	-10	-41	-32
投资净收益	0	3	0	1	2	0	1	1	3	4
其他收益	1	1	1	1	1	1	1	1	4	4
营业利润	261	9	113	2	146	15	116	55	402	280
加: 营业外收入	3	9	5	0	9	5	4	2	17	19
减: 营业外支出	0	0	0	1	2	0	5	1	1	8
利润总额	264	18	117	2	154	20	115	56	418	290
减: 所得税	67	3	30	1	38	5	27	16	105	70
净利润	197	14	88	1	116	15	88	40	313	220
归母净利润	197	15	88	1	116	16	88	41	314	222
EPS	0.80	0.06	0.36	0.01	0.47	0.06	0.36	0.16	1.27	0.90
毛利率	26.3%	24.5%	28.1%	27.3%	29.5%	26.2%	27.8%	24.2%	25.7%	27.7%
营业税金率	0.6%	0.8%	0.7%	0.9%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用率	5.1%	5.0%	5.9%	4.4%	5.5%	5.8%	6.8%	7.3%	6.6%	5.7%
管理费用率	5.4%	6.7%	6.4%	7.4%	7.3%	7.0%	7.3%	9.6%	6.4%	7.2%
营业利润率	76.2%	2.3%	28.1%	0.7%	38.9%	3.6%	27.4%	17.1%	29.2%	18.3%
实际税率	25.2%	19.3%	25.2%	30.8%	24.6%	24.1%	23.5%	28.4%	25.1%	24.2%
归母净利率	57.7%	3.9%	21.9%	0.5%	31.0%	3.9%	20.8%	12.8%	22.8%	14.6%
收入增长率	39.7%	25.3%	26.0%	22.4%	9.9%	9.8%	5.6%	3.2%	41.1%	10.9%
营业利润增长率	393.6%	-86.3%	30.4%	-89.2%	-43.8%	72.9%	3.0%	2539.0%	96.9%	-30.3%
归母净利润增长率	365.7%	-69.0%	21.5%	-89.5%	-41.0%	9.0%	0.4%	2724.4%	78.9%	-29.2%

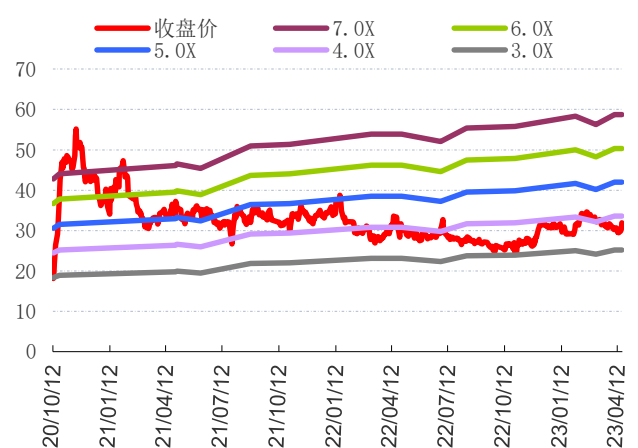
资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 巴比食品 PE Band



资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 巴比食品 PB Band



资料来源: Wind, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	851	864	995	1,158
应收票据	0	0	0	0
应收账款	89	94	114	133
预付账款	3	7	9	8
存货	84	103	104	127
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	204	208	211	214
流动资产合计	1,231	1,276	1,433	1,640
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	527	594	656	713
在建工程	10	60	100	140
无形资产	125	132	142	156
其他非流动资产	783	826	854	875
非流动资产合计	1,445	1,612	1,752	1,884
资产合计	2,676	2,888	3,185	3,524
短期借款	45	60	75	95
应付票据	0	0	0	0
应付账款	201	228	277	312
预收款项	0	0	0	0
合同负债	6	7	8	10
其他应付款	139	139	139	139
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13
其他流动负债	82	95	106	119
流动负债合计	486	542	618	688
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	120	120	120	120
非流动负债合计	120	120	120	120
负债合计	606	662	738	808
归属母公司所有者权益	2,066	2,224	2,446	2,717
少数股东权益	4	2	1	-1
所有者权益合计	2,070	2,226	2,447	2,716
负债和股东权益	2,676	2,888	3,185	3,524

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	192	215	322	369
现金收益	231	251	314	385
存货影响	-21	-19	-2	-22
经营性应收影响	-20	-9	-22	-18
经营性应付影响	51	26	50	35
其他影响	-49	-35	-18	-10
投资活动现金流	-459	-224	-202	-201
资本支出	-147	-182	-176	-182
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-312	-42	-26	-19
融资活动现金流	-134	22	11	-5
借款增加	-54	15	15	20
股利及利息支付	-68	-67	-82	-101
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-12	74	78	76

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,525	1,833	2,150	2,507
营业成本	1,103	1,355	1,563	1,806
税金及附加	10	12	14	17
销售费用	87	111	120	129
管理费用	110	138	142	150
研发费用	8	9	11	13
财务费用	-32	-40	-36	-34
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	35	40	25	20
投资收益	4	5	2	2
其他收益	4	4	4	4
营业利润	280	295	364	452
营业外收入	18	20	20	14
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	290	307	376	458
所得税	70	74	90	110
净利润	220	233	286	348
少数股东损益	-2	-3	-3	-4
归属母公司净利润	222	236	289	352
NOPLAT	196	203	259	322
EPS(摊薄) (元)	0.89	0.94	1.15	1.41

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	10.9%	20.2%	17.3%	16.6%
EBIT 增长率	-31.6%	3.3%	27.5%	24.7%
归母净利润增长率	-29.2%	6.1%	22.5%	21.9%
获利能力				
毛利率	27.7%	26.1%	27.3%	28.0%
净利率	14.4%	12.7%	13.3%	13.9%
ROE	10.8%	10.6%	11.8%	13.0%
ROIC	19.3%	18.0%	20.2%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	22.7%	22.9%	23.2%	22.9%
债务权益比	8.6%	8.7%	8.5%	8.4%
流动比率	2.5	2.4	2.3	2.4
速动比率	2.4	2.2	2.2	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	19	18	17	18
应付账款周转天数	60	57	58	59
存货周转天数	24	25	24	23
每股指标(元)				
每股收益	0.89	0.94	1.15	1.41
每股经营现金流	0.77	0.86	1.29	1.48
每股净资产	8.26	8.89	9.78	10.86
估值比率				
P/E	36	34	28	23
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	27	25	20	16

食品饮料组团队介绍

组长、首席分析师：欧阳予

浙江大学本科，荷兰伊拉斯姆斯大学研究型硕士，6年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，2020年加入华创证券。2021-2022年获新财富、新浪金麒麟、上证报等最佳分析师评选第一名。

——白酒研究组（白酒、红酒、黄酒、酒类流通行业）

组长、高级分析师：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，4年食品饮料研究经验，2019年加入华创证券研究所。

分析师：田晨曦

英国伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

研究员：刘旭德

北京大学硕士，2021年加入华创证券研究所。

——大众品研究组（低度酒、软饮料、乳肉制品、烘焙休闲食品、食品配料等）

组长、高级分析师：范子盼

中国人民大学硕士，4年消费行业研究经验，曾任职于长江证券，2020年加入华创证券研究所。

研究员：杨畅

美国南佛罗里达大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：严晓思

上海交通大学金融学硕士，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：柴苏苏

南京大学经济学硕士，2022年加入华创证券研究所。

——餐饮供应链研究组（调味品、预制食品、卤味餐饮连锁等）

分析师：彭俊霖

上海财经大学金融硕士，3年食品饮料研究经验，曾任职于国元证券，2020年加入华创证券研究所。

华创证券总裁助理、研究所所长、大消费组组长：董广阳

上海财经大学经济学硕士，14年食品饮料研究经验。曾任职于招商证券，瑞银证券。自2013至2022年，获得新财富最佳分析师六届第一，两届第二，一届第三，获金牛奖最佳分析师连续三届第一，连续三届全市场最具价值分析师，获水晶球最佳分析师连续三届第一，获新浪金麒麟、上证报最佳分析师评选连续四届第一。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522