



2022-12-01

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

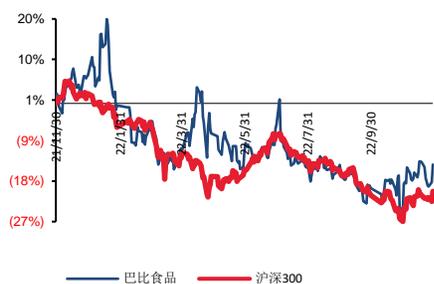
目标价: 35.6

昨收盘: 27.18

食品饮料 食品加工

巴比食品：单店提升、团餐高增、跨区域拓展，成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	248/86
总市值/流通(百万元)	6,741/2,345
12个月最高/最低(元)	39.10/24.43

相关研究报告：

巴比食品(605338)《巴比食品：团餐业务增速放缓，单店收入提升可期》—2022/10/28

巴比食品(605338)《巴比食品：团餐业务高速增长，门店提升值得期待》—2022/08/12

巴比食品(605338)《巴比食品：开店势头良好，成本趋势延续》—2022/05/05

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

研究助理：况英

电话：021-58502206

E-MAIL: kuangying@tpyzq.com

客流恢复、外卖渗透率增加、中晚餐业务增长促进单店收入不断提升
公司9月单店收入与去年同比持平，在疫情影响客流的情况下，外卖渗透率的提升（去年年初渗透率0%）对单店收入进行有力的补充，未来随着客流的恢复、外卖渗透率的增长，单店收入将进一步提升。此外，公司积极探索中晚餐业务，做全场景业务，目前中晚餐的品类主要为中式面点，未来有望向米饭类产品延伸，中晚餐业务的发展进一步推动单店收入的提升。

团餐高速增长，未来体量或接近门店业务

公司今年来团餐业务高速增长，Q1、Q2、Q3增速分别达60%、149%、25%，预计22年全年增速50%+。目前公司团餐业务集中在华东区域，华北区域团餐业务增速最高，华中、华南团餐业务还未起步，未来有较大发展空间。我们预计未来2-3年公司团餐将保持50%+的高增速，3-5年或达到跟门店业务相当的体量。

非华东区域业务占比及毛利率提升空间大

截至22Q3末，公司非华东区域业务占比不到15%，区域发展有较大提升空间，公司期望未来非华东区域的业务占比达50%，公司在跨区域扩展还有较大提升空间。同时，与华东区域相比，非华东区域的毛利率水平较低，主要是因为是非华东市场的产能利用率处在逐步提升阶段，随着区域产能利用率的提升，毛利率或将提升至华东水平。

产能不断增长，有效支撑门店及团餐业务发展

公司各区域皆有产能布局，目前上海产能满产，但在松江区域有储备产能，支撑未来长三角地区的业务发展。华南地区公司将布局新产能以加速开拓门店业务和团餐业务；公司南京工厂已投产，该产能有效辐射江苏区域的门店业务，同时支撑安徽等市场的团餐大客户业务，预计未来南京工厂产能可支撑2000多家门店。

长期展望：赛道天然适合连锁，公司能力行业领先，成长前期高增确定性高，看好公司发展。赛道来看，必需属性带来了门店高单位时间转化率和复购率，保证了品类的单店模型。公司能力来看，一方面，公司构建“紧邻门店、统一管理、快捷供应、最大化保质保鲜”的全方位日配到店体系；另一方面，公司内部建立完整的培训体系，公司

执业资格证书编码：S1190122080015

外部设置加盟商分级管理和激励政策，通过门店督导和沟通机制、信息化系统建设多管齐下实现对加盟商的高效管理。生命周期来看，公司门店模型打磨良好，目前处于成长前期全国扩张阶段，收入增长确定性强，随着门店数量增多，品牌效应体现，规模效应凸显，看好公司目前阶段发展。

盈利预测与估值：公司目前处于高速成长期，门店稳步扩张（过往门店增速大约在 10%-15%左右），叠加单店收入的不断提升，门店业务稳步增长。团餐为公司高速增长的业务，预计未来 2-3 年保持 50%+ 高速增长，3-5 年或达到跟门店业务相当的体量。公司作为早餐行业龙头，门店模型不断升级，跨区域稳步扩张。我们预计公司 2022-2024 年收入增速为分别为 17%、28%、29%，归母净利润增速分别为-24%、23%、26%，EPS 分别为 0.97、1.19、1.49 元/股，按照 2023 年业绩给予 30X 估值，一年目标价 35.6 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：疫情反复风险、开店不及预期、原材料价格波动、市场竞争加剧、食品安全问题。

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1375	1612	2066	2656
增长率(%)	41%	17%	28%	29%
净利润(百万元)	314	240	294	369
增长率(%)	79%	-24%	23%	26%
摊薄每股收益(元)	1.27	0.97	1.19	1.49
P/E	21	28	23	18

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。