

巴比食品(605338)

报告日期: 2022年08月12日

业绩符合预期, 经营彰显韧性

——巴比食品 2022H1 业绩点评报告

摘要

公司发布 2022H1 业绩公告: 2022H1 公司分别实现营业收入、归母净利润、扣非净利润 6.85、1.18、0.93 亿元, 分别同比变动+15.19%、-44.18%、+61.23%, 其中 2021Q2 公司分别实现营业收入、归母净利润、扣非净利润 3.76、1.16、0.54 亿元, 分别同比变动+9.87%、-41.02%、+22.04%, 本期归母净利润下降主因公司通过天津君正间接持有东鹏饮料股份产生的公允价值变动收益减少所致。另外, 此前业绩预告扣非归母净利润同比增长 55.91%~64.58%, 当前扣非归母净利润增速处于业绩预告上限, 符合预期。

投资要点

□ 疫情下经营韧性尽显, 团餐占比持续提升

疫情期间, 公司业绩韧性尽显, 主因: 公司门店端通过开展社区团购、依托外卖平台等渠道进行销售等方式, 最大程度的帮助加盟商尽快恢复营业, 并采取减免加盟商管理费, 提供生活物资大礼包, 协助加盟商申请复工白名单、房租减免等措施, 帮助加盟商减轻经营压力。22Q2 公司门店业务逐步恢复, 外卖统管门店数量持续提升, 品类上新持续推进, 因此门店业务彰显韧性, 具体看——

产品方面: 面点类收入提升显著。2022H1 面点类收入占比较 2021 年提升 14.82 个百分点 (主因团餐占比提升叠加门店成品类产品占比提升), 馅料类及外购食品占比下降 7.32、5.64 个百分点;

渠道方面: 加盟店数量创新高, 团餐超预期发展。

加盟渠道——1) 单店收入: 2022H1 单店收入略降, 疫情下经营韧性强, 持续营业门店单店收入同比提升, 2022H2 公司将多措并举保证门店收入稳定, 比如: ①外卖的进一步提升将拓展门店销售半径; ②通过上新&丰富午餐晚餐场景等方式增厚收入; 2) **门店数量:** 2022H1 公司加盟门店总数达到 4251 家, 净增 790 家 (其中 679 家为华中门店于 Q2 并表), 门店数量再上新台阶。分地区看, 华东、华南、华北分别净增 62、44、5 家, 华南地区实现加速展店, 华东地区因疫情原因展店速度同比放缓; 华中地区加盟门店中, 284 家为巴比门店, 395 家为好礼客及早宜点门店, 22Q2 新增 37 家巴比门店, 其他门店减少 34 家;

团餐渠道——疫情期间公司通过积极承接政府保供订单、大客户各渠道订单, 实现了团餐业务超预期发展, 同比增长达 108.06%, 收入占比从 21 年的 14.73% 提升至 2022H1 的 26.62%, 延续前期提升态势, 预计 2022H2 团餐业务规模将继续实现高增;

地区方面: 华东地区受疫情影响占比略下降。2022H1 华东、华南、华中、华北地区收入占比分别为 88.42%、5.93%、2.70%、2.66%, 虽然华东地区收入占比较 2021 年有所下降, 但仍为业绩核心驱动力, 预计 2022H2 将加速实现开店。

□ 费用率稳中有降, 盈利能力整体保持稳定

公司 2022H1 扣非归母净利润实现高增主因原材料成本下降 (原材料猪肉价同比有较大回落)、毛利率提高 (2022H1 公司毛利率同比变动+3.74 个百分点至 28.52%, 其中 2022Q2 毛利率同比变动+3.16 个百分点至 29.49%)。费用率方面, 2022H1 公司期间费用率下降 0.80 个百分点至 10.16%, 具体来看, 2022H1 销售、管理、财务费用率分别较去年同期变动-3.04%、+1.28%、0.97 个百分点至 4.98%、7.84%、-2.66%, 其中销售费用较去年同期下降 28.59%, 主因营销策划费投入减少, 公司费用率表现较为稳健。

□ 展望 2022: 内伸外延谱新章, 团餐有望延续亮眼表现

内生外延谱新章, 门店数量或超预期。2022 年外延 (公司将通过加速收购实现全国化布局)+内生 (在南京工厂将于 2022 年落地背景下, 品牌力较强的华东地区亦将加速展店, 同时华南地区将通过加大公开招商力度实现加速发展)=预计将净增超 1300 家门店, 从而实现门店数量方面的超预期发展。

外卖业务增新量, 门店质量超预期。1) 外卖业务: 公司 21 年底已新增与美团等渠道

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	¥ 27.91
总市值(百万元)	6,921.68
总股本(百万股)	248.00

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商食品饮料】巴比食品更新点评: 团餐占比提升迅速, 扣非净利润表现或超预期 (20220702)》2022.07.03
- 2 《【浙商食品饮料】巴比食品 2022Q1 业绩点评: 迎难而上, 扣非净利润表现亮眼 (20220427)》2022.04.28
- 3 《【浙商食品饮料】巴比食品 2021 年业绩点评: 加盟团餐双箭齐发, 2022 年高增可期 (20220410)》2022.04.10

开展外卖合作+开展外卖门店比例不断提升+新增诸多中晚餐新品将为 2022 年单店收入贡献增量，且具备可持续性；2）门店升级、品类拓展、常规提价等举措将延续；3）21 年提价红利释放。基于以上情况，我们认为 22 年单店收入增速有望仍然保持正增长，发展态势趋好。

团餐业务加速发展，表现或超预期。我们认为 2022 年公司团餐业务将实现超预期发展，主因：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）2021 年公司加大对大客户部人员的配置，为 2022 年团餐业务规模扩张奠定基础。

成本控制力强，毛利率或将实现底部回升。成本端：2022 年公司成本端有望得到较好控制，主因公司已通过锁定全年猪肉价格以保证成本稳定；费用端：预计 2022 年公司费用将整体保持平稳。

产能布局再优化，南京工厂落地或加速华东市占率提升。2021 年公司产能&产能利用率均稳步提升，其中 2021 年上海二期智能化厂房项目于 2021 年 5 月正式投产，大大缓解产能紧缺问题，2021 年上海、广州、天津中央工厂面点类产能利用率分别为 91.62%、27.45%、7.24%；馅料产能利用率分别为 101.20%、47.41%、35.26%，当前上海产能仍处紧平衡状态，随着南京工厂将于 2022H2 落地，公司华东区域市占率有望进一步提升，同时，未来随着华中工厂逐步落地，华中地区发展想象空间大。

□ 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 2022-2024 年公司收入增速分别为 44%、23%、20%；归母净利润增速分别为-15.5%、23.3%、26.6%；EPS 为 1.1、1.3、1.7 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。**

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1375	1982	2445	2938
(+/-) (%)	41.1%	44.1%	23.4%	20.2%
归母净利润	314	265	327	414
(+/-) (%)	77.7%	-15.5%	23.3%	26.6%
每股收益(元)	1.3	1.1	1.3	1.7
P/E	22.0	26.1	21.2	16.7

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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1496	1905	2188	2521
现金	1262	1570	1804	2069
交易性金融资产	85	28	38	50
应收账款	69	176	213	245
其它应收款	2	4	5	5
预付账款	3	9	11	10
存货	63	110	109	132
其他	11	8	8	9
非流动资产	1037	827	962	1083
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	327	375	421	459
无形资产	108	128	156	190
在建工程	123	122	130	120
其他	479	202	255	314
资产总计	2532	2732	3149	3604
流动负债	501	559	703	796
短期借款	100	33	44	59
应付款项	167	237	298	329
预收账款	0	0	0	0
其他	234	288	361	407
非流动负债	117	58	69	81
长期借款	0	0	0	0
其他	117	58	69	81
负债合计	618	617	772	877
少数股东权益	6	6	6	6
归属母公司股东权	1908	2109	2372	2721
负债和股东权益	2532	2732	3149	3604

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	159	467	386	398
净利润	313	265	327	414
折旧摊销	34	29	33	38
财务费用	(41)	(17)	(23)	(26)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	43	105	99	53
其它	(188)	88	(49)	(78)
投资活动现金流	481	(37)	(122)	(110)
资本支出	(91)	(70)	(80)	(60)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	571	33	(42)	(50)
筹资活动现金流	52	(89)	15	37
短期借款	100	(67)	11	15
长期借款	0	0	0	0
其他	(48)	(22)	4	22
现金净增加额	692	341	279	325

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1375	1982	2445	2938
营业成本	1022	1454	1709	1970
营业税金及附加	9	13	16	19
营业费用	90	137	161	235
管理费用	87	135	166	206
研发费用	6	9	11	13
财务费用	(41)	(17)	(23)	(26)
资产减值损失	2	0	0	1
公允价值变动损益	196	80	10	10
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	4	3	4	4
营业利润	402	338	420	536
营业外收支	17	17	17	17
利润总额	418	355	436	553
所得税	105	90	109	139
净利润	313	265	327	414
少数股东损益	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	314	265	327	414
EBITDA	438	366	447	565
EPS (最新摊薄)	1.3	1.1	1.3	1.7

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	41.1%	44.1%	23.4%	20.2%
营业利润	95.7%	-15.8%	24.1%	27.8%
归属母公司净利润	77.7%	-15.5%	23.3%	26.6%
获利能力				
毛利率	25.7%	26.6%	30.1%	33.0%
净利率	22.8%	13.4%	13.4%	14.1%
ROE	17.7%	13.2%	14.6%	16.2%
ROIC	14.8%	11.7%	12.7%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	22.6%	24.5%	24.3%
净负债比率	18.1%	6.1%	6.5%	7.6%
流动比率	3.0	3.4	3.1	3.2
速动比率	2.9	3.2	3.0	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	22.8	23.9	22.2	21.8
应付账款周转率	6.7	7.2	6.4	6.3
每股指标(元)				
每股收益	1.3	1.1	1.3	1.7
每股经营现金	0.6	1.9	1.6	1.6
每股净资产	7.7	8.5	9.6	11.0
估值比率				
P/E	22.0	26.1	21.2	16.7
P/B	3.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	17.0	14.7	11.5	8.7

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>