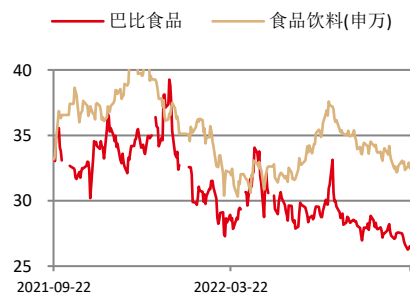


股票投资评级

推荐|维持

个股表现



资料来源：wind，中邮证券研究所

公司基本情况

52 周内高	40.90
52 周内低	25.37
总市值(亿元)	64.73
流通市值(亿元)	22.51
总股本(亿股)	2.48
A 股(亿股)	2.48
—已流通(亿股)	0.8626
—限售股(亿股)	1.6174

研究所

分析师：蔡雪昱

SAC 登记编号：S1340522070001

Email：caixueyu@cnpsec.com

联系人：杨逸文

SAC 登记编号：S1340122090011

Email：yangyiwen@cnpsec.com

巴比食品跟踪点评（605338.SH）：

疫情短期扰动已恢复，下半年开店步伐提速

● 事件

22H1 公司实现营收 6.85 亿元，同比增长 15.19%，实现净利润 1.18 亿元，同比下滑 44.18%，分季度看 22Q1/22Q2 营收分别同比增长 22.38%/9.87%，收入端在第二季度受到华东疫情影响较大。基于三季度以来疫情防控形势持续稳中向好，实体消费经济筑底反弹，公司基本面呈现出清晰的增长趋势。

● 核心观点：

三季度疫后修复逐步推进。截至上半年，巴比华东加盟店数量达到 3012 家，占全国门店数 70.9%，因此 Q2 华东地区门店受损严重。三季度以来疫后修复逐步推进，江苏和浙江区域带头于 7 月底门店情况恢复正常水平，上海地区门店经营随后于 8 月底完全恢复，并在 9 月初实现同比正增长，华东地区整体修复完成。另外，近期四川、华南等地区散点疫情对整体影响不大，主要系疫情发生地门店数量占比较小，全国整体单店情况延续向好态势不变。

全年开店维持年初目标，下半年开店明显提速。剔除华中品牌并表，上半年巴比品牌门店开店 407 家，受到疫情影响上海地区展店数量较预期滞缓约 50 家。Q3 以来公司拓店速度逐月加快，7-8 月合计新开店约 160 家，其中华东地区占比在 50%左右，而华中开店增速最快。展望未来，在不考虑品牌并购的条件下，巴比门店新开店绝对数预计将保持每年增加，叠加单店收入修复后稳定提升，加盟业务营收将快速增长。

未来展店计划仍以巴比自有品牌为主，区域性品牌收购计划将择时而动。上海地区作为门店业务大本营，经测算仍具有 50%以上的开店空间，再以上海为城市模型放眼全国，门店可加密空间巨大，公司未来将通过门店加密持续扩大巴比品牌影响力，辅以区域性品牌收购打破地域限制，目前华中好礼客收购进展顺利，同时也保持与其余地域性小型连锁品牌的投资合作洽谈交流。

团餐新渠道增速亮眼，南京工厂落地有望加速区域覆盖。公司团餐业务涉及五类客户：1) 企事业单位和学校的食堂；2) 食材供应链公司；3) 连锁便利店；4) 连锁餐饮；5) 生鲜电商平台。随着新零售模式兴起和区域性业务深入，后三类新渠道发展增速远超传统渠道。

随着南京工厂落地将解决华东地区产能瓶颈、提升可覆盖范围，团餐业务将迎来持续高增，未来其营收占比有望达到 50%，成为加盟业务外的另一大核心增长点。

猪肉锁价缓解成本压力，价格调整+费控优化将维持现有盈利能力，实现特殊时期平稳过渡。公司在春节前后在猪价低点进行锁价，预计锁定用量可支撑至明年春节，可平衡油脂、面粉等其余原材料价格波动对毛利率的影响。除此之外，公司在 Q2 进行成品价格调整以维持工厂和加盟商的盈利空间。下半年公司会对针对性地对个别区域门店进行补贴，对盈利能力影响可控，预计全年销售和管理费用率将维持在正常区间。

● 盈利预测与投资建议

今年疫情对连锁品牌都带来较大冲击，但同时透过疫情我们也看到了公司经营的韧性。未来加盟店和团餐业务将双双驱动公司业绩高速增长，因此我们维持 2022-24 年收入预测分别为 16.68/20.43/24.55 亿元，对应增速分别为 21.25%/22.50%/20.15%，维持净利润预测分别为 2.56/3.15/3.83 亿元，对应增速-18.52%/23.14%/21.36%，我们给予公司 2022 年 35 倍 PE 估值，目标价 36.1 元，维持“推荐”评级。

● 风险提示

门店扩张不及预期；疫情反复限制门店线下收入；食品安全等风险

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入：百万元	1375	1668	2043	2455
同比增速%	41.06%	21.25%	22.50%	20.15%
归属于母公司净利润：百万元	314	256	315	383
同比增速%	78.92%	-18.52%	23.14%	21.36%
EPS 元/股	1.27	1.03	1.27	1.55
PE	20.6	25.3	20.5	16.9

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 9 月 21 日收盘价

公司财务预测

资产负债表

单位:百万元

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1399	1262	1458	1784	2224
应收账款+票据	51	69	81	99	119
预付账款	8	3	7	9	11
存货	37	63	90	105	125
其他	8	99	102	106	110
流动资产合计	1503	1496	1738	2103	2590
长期股权投资	0	0	2	4	6
固定资产	203	367	423	541	560
在建工程	156	123	142	41	0
无形资产	52	108	104	100	97
其他非流动资产	77	439	435	432	428
非流动资产合计	488	1037	1106	1118	1091
资产总计	1991	2532	2844	3221	3680
短期借款	0	100	120	140	160
应付账款+票据	137	167	193	227	270
其他	187	234	277	326	388
流动负债合计	324	501	590	693	818
长期带息负债	0	27	27	27	27
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	32	90	90	90	90
非流动负债合计	32	117	117	117	117
负债合计	356	618	707	810	935
少数股东权益	1	6	5	4	3
股本	248	248	248	248	248
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	617	892	1115	1390	1725
股东权益合计	1635	1914	2137	2411	2745
负债和股东权益	1991	2532	2844	3221	3680

现金流量表

单位:百万元

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	692	967	686	997	1297
折旧摊销	154	175	185	198	183
财务费用	-8	9	8	1	-3
存货减少	-189	4	-207	-185	-190
营运资金变动	-57	-46	-224	-35	-36
其它	323	-140	177	155	160
经营活动现金流	916	969	625	1131	1412
资本支出	-361	-591	-200	-200	-200
长期投资	-537	-468	0	0	0
其他	-33	2	78	78	78
投资活动现金流	-932	-1058	-122	-122	-122
债权融资	-145	339	-237	-34	-34
股权融资	0	6	0	0	0
其他	-358	-388	-285	-403	-520
筹资活动现金流	-503	-43	-522	-437	-554
现金净增加额	-520	-135	-19	572	736

利润表

单位:百万元

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	975	1375	1668	2043	2455
营业成本	703	1022	1182	1389	1654
税金及附加	7	9	11	13	16
营业费用	48	90	83	112	130
管理费用	70	93	122	143	161
财务费用	-23	-41	-1	1	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收	29	196	50	20	0
投资净收益	2	3	4	4	4
其他	3	2	2	2	2
营业利润	204	402	327	410	501
营业外净收益	29	17	14	9	9
利润总额	233	418	340	419	510
所得税	58	105	85	105	127
净利润	175	313	255	314	382
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属于母公司净	175	314	256	315	383

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-8.35%	41.06	21.25	22.50	20.15%
EBIT	9.54%	79.14	-10.14	23.75	20.90%
EBITDA	9.26%	73.44	-4.85%	25.04	19.71%
归母净利润	13.41%	78.92	-18.46	23.11%	21.63%
获利能力					
毛利率	27.90%	25.70	29.10	32.00	32.60%
净利率	17.96%	22.77	15.30	15.38	15.57%
ROE	10.74%	16.45	12.01	13.09	13.98%
ROIC	44.43%	53.33	44.37	55.68	72.76%
偿债能力					
资产负债	17.90%	24.41	24.86	25.14	25.41%
流动比率	4.6	3.0	2.9	3.0	3.2
速动比率	4.5	2.8	2.8	2.9	3.0
营运能力					
应收账款周转率	19.0	19.9	20.6	20.6	20.6
存货周转率	18.9	16.2	13.2	13.2	13.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.7	1.3	1.0	1.3	1.5
每股经营现金流	1.0	0.6	1.1	1.6	2.0
每股净资产	6.6	7.7	8.6	9.7	11.1
估值比率					
市盈率	36.9	20.6	25.3	20.5	16.9
市净率	4.0	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	21.4	12.2	12.4	9.3	7.1
EV/EBIT	24.1	13.3	14.3	10.9	8.2

资料来源:公司公告, Wind, 中邮证券研究所预测

注:股价为2022年9月21日收盘价

中邮证券投资评级标准

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。