



2022-05-04

公司点评报告

买入/维持

巴比食品(605338)

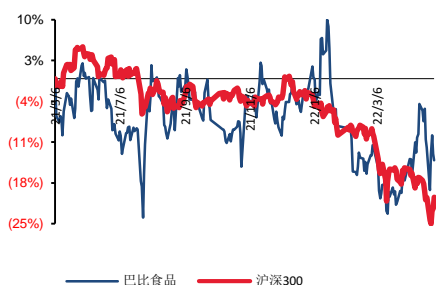
目标价: 38.8

昨收盘: 30.43

食品饮料 食品加工

巴比食品：开店势头良好，成本趋势延续

■ 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)	7,547/2,625
12个月最高/最低(元)	39.10/26.90

相关研究报告：

巴比食品(605338)《巴比食品：21年完美收官，22年展望积极》
--2022/04/11

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

证券分析师：蔡雪显

电话：010-88695135

E-MAIL: caixy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517050002

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

事件：

巴比食品发布2022年一季报，公司实现营收、归母净利润、归母扣非净利润分别为3.10亿元、145万元、3881万元，同比+22.39%、-89.46%、192.61%。

点评：

收入分析：团餐收入继续高增，加盟开店贡献增速，华北区域表现优异。2022年Q1公司实现营收3.10亿元，同比+22.39%。拆分来看：**1) 分业务：**特许加盟收入2.32亿元，同比+13.17%，直营业务721万元，同比+74.25%，团餐0.65亿元，同比+60.05%，团餐和直营业务高速增长；**2) 按区域：**华东收入2.83亿元，同比+22.35%，华南收入0.18亿元，同比+8.50%，主要受疫情影响，华北0.08亿元，同比+67.77%，主要是基数较低及销售增长惯性所致。**3) 加盟业务拆分：**加盟收入增长总体来看主要得益于门店数量的增长；**一门店数量来看，**22Q1公司加盟门店4177家，净增716家（新开798/减少82家），其中华东净增40家至2950家、华南净减3家至370家（主要是受深圳东莞疫情影响）、华北净增3家至144家、华中从0家增加至676家（主要是收购公司武汉德祥中茂并表，其中巴比品牌门店247家）；**一同店收入：**平均单店收入保持稳增状态，外卖业务渗透率持续提升。

利润分析：毛利率上行，费用收缩，带动扣非上行。2022Q1净利润145万元，同比-89.46%，归母扣非净利润3881万元，同比+192.61%，扣非与净利润增速差异较大主要是东鹏特饮3月底股价较21年底小幅下跌、影响公允价值变动损益约5000万。22Q1毛利率27.35%，同比+4.66pct，环比-0.79pct，毛利率同比大幅上行原因是：1)猪肉价格同比下行；2)松江二期20年6月投产，21年产能爬坡，造成制造成本上行，22年产能释放，制造成本下行；毛利率环比略有下降，原因是春节放假收入规模减小但成本折旧发生所致。期间费用率9.76%，同比-5.05pct，其中销售费用率同比-7.58pct，主要是去年锁鲜装做了定向推广，今年调整产品投放策略，没有相关广告投放预算；管理费用率同比+0.27pct，财务费用率同比+1.97pct。22Q1归母净利率0.47%，同比-4.98pct，归母扣非净利率12.54%，同比+7.29pct，主要与毛利率上行且销售费用率下降有关。

执业资格证书编码：S1190517030002

22年展望：短期疫情有所冲击，全年开店展望积极，利润增速看点颇多。展望22年，我们认为，**1) 收入端：短期来看**，各地疫情散点爆发将对公司门店经营产生一定影响，但是作为公司作为保供单位将有望从中收益，但疫情下公司产能及员工招募存一定困难，我们预计公司收入端将受一定影响，但幅度不大；**全年来看**，公司开店策略上积极稳健，在外卖带动下同店收入有望继续实现高增，此外区域上华中并表、华南和华北处于门店势能释放器，有望贡献不错的收入增速；**2) 成本端**：因疫情影响短期内部分地区猪肉价格上行，但公司利用春节前后在猪肉价格较低的周期内，和供应商达成合同确保今年整体的价格不会有太大的波动；**3) 利润端**：22年销售费用率有望保持稳定略有下降，本年没有大规模广告投放计划，开店效应下品牌营销推广优势凸显，人员薪酬预计略低于收入增速，利润增速有望高于收入增速。

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强，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，长期趋势来看利润增速高于收入增速，看好公司目前阶段发展。

盈利预测与评级：给与公司“买入”评级。我们预计22-24年收入增速分别为21%（下调）、23%、22%，净利润增速分别为-19%（上调）、21%、23%，对应EPS分别为1.02元、1.24元、1.52元，扣非净利润增速分别为37%（上调）、27%、26%。短期来看，公司门店将受疫情点状影响，但团购兴起有望拉动收入增长，全年来看22年公司开店稳健同店有望延续高增，猪肉价格低位运行+制造成本下行，主业利润有望高于收入增速，中长期看公司处于成长前期全国扩张阶段，高增确定性强。考虑目前市场环境，我们按照2022年业绩给予38X估值，一年目标价38.8元，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；开店不及预期；疫情对公司经营带来不确定性；原材料价格波动；食品安全问题等；

■ 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1375	1663	2052	2513
增长率(%)	41%	21%	23%	22%
净利润(百万元)	314	253	306	377
增长率(%)	79%	-19%	21%	23%
扣非净利润(百万元)	152	209	265	334
增长率(%)	18%	37%	27%	26%
摊薄每股收益(元)	1.27	1.02	1.24	1.52
PE	24	30	25	20

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。