

## 巴比食品 (605338) \食品饮料

### 发布股票激励计划，绑定核心团队利益

#### 事件：

公司发布2022年限制性股票激励计划（草案）：计划以15.51元/股价格，向董事、高管、中层管理人员及核心技术骨干共计123人，授予的限制性股票240.93万股，占公司股本总额的0.97%。

#### ➤ 公司发布限制性股票激励计划，绑定核心团队利益。

为了健全公司长效激励机制，充分调动管理团队的积极性，公司计划以15.51元/股价格，向董事、高管、中层管理人员及核心技术骨干共计123人授予的限制性股票240.93万股，占公司股本总额的0.97%。其中首次授予220.93万股，占公司股本总额的0.89%；预留20.00万股，占公司股本总额的0.08%。董事李俊/董秘苏爽/董事章永许将分别获得3/3.5/2.625万股，占该激励计划限制性股票总数的1.25%/1.45%/1.09%。中层管理人员及核心技术骨干合计120人将获得211.80万股，占该激励计划限制性股票总数的87.91%。首次授予的限制性股票解除限售的业绩条件为2023-2025年营收和扣非净利润相对于2022年增长率均为16%/32%/48%，营收和扣非净利润的触发值均为12%/24%/36%。我们认为，股权激励计划有利于激发管理和业务团队的积极性。

#### ➤ 同店有望修复，团餐业务或持续推进。

当前疫情放开冲击逐渐修复，华东地区同店有望持续恢复，开店有望进一步提速。华中地区收购项目稳步推进，通过多种措施持续赋能，华中地区门店单店有望逐步改善。另外下半年南京工厂已投产，华北市场及团餐业务有望继续推进。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

维持公司盈利预测，预计公司2022-24年收入分别为16.84/21.05/26.09亿元，对应增速分别为22.47%/24.96%/23.97%，归母净利润分别为2.23/2.80/3.48亿元，对应增速-29.13%/25.82%/24.16%，EPS分别为0.90/1.13/1.40元。参照可比公司估值，我们给予公司22年30x PE，目标价33.9元，维持“买入”评级。

#### ➤ 风险提示：开店不及预期、原材料上涨风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	975	1,375	1,684	2,105	2,609
增长率（%）	-8.35%	41.06%	22.47%	24.96%	23.97%
EBITDA（百万元）	237	412	347	443	539
净利润（百万元）	175	314	223	280	348
增长率（%）	13.41%	78.92%	-29.13%	25.82%	24.16%
EPS（元/股）	0.71	1.27	0.90	1.13	1.40
市盈率（P/E）	43.43	24.27	34.25	27.22	21.92
市净率（P/B）	4.66	3.99	3.62	3.25	2.87
EV/EBITDA	26.19	15.00	17.36	13.00	9.98

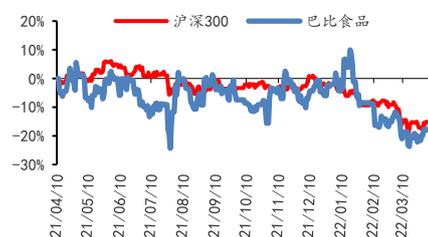
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年1月3日收盘价

投资评级：**买入**  
行业：**食品饮料**  
投资建议：**买入（维持评级）**  
当前价格：**30.73元**  
目标价格：**33.90元**

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	248/86
流通A股市值（百万元）	2,651
每股净资产（元）	7.91
资产负债率（%）	24.11
一年内最高/最低（元）	40.90/24.05

#### 股价相对走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人 孙凌波

邮箱：sunlb@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《巴比食品 (605338) \食品饮料行业业绩符合预期，团餐业务快速成长》2022.10.28
- 《巴比食品 (605338) \食品饮料行业疫情期间逆势增长，盈利能力稳步提升》2022.08.11
- 《巴比食品 (605338) \食品饮料行业利润端修复显著，德祥中茂即将并表增厚业绩》2022.04.28

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,399	1,262	1,443	1,754	2,178	营业收入	975	1,375	1,684	2,105	2,609
应收账款+票据	51	69	82	102	127	营业成本	703	1,022	1,230	1,494	1,827
预付账款	8	3	7	9	11	税金及附加	7	9	11	14	17
存货	37	63	93	113	138	营业费用	48	90	93	122	151
其他	8	99	102	107	112	管理费用	70	93	126	136	169
<b>流动资产合计</b>	<b>1,503</b>	<b>1,496</b>	<b>1,728</b>	<b>2,085</b>	<b>2,567</b>	财务费用	-23	-41	-1	1	-2
长期股权投资	0	0	2	4	6	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	203	367	423	541	560	公允价值变动收益	29	196	50	20	0
在建工程	156	123	142	41	0	投资净收益	2	3	4	4	4
无形资产	52	108	104	100	97	其他	3	2	2	2	2
其他非流动资产	77	439	435	432	428	<b>营业利润</b>	<b>204</b>	<b>402</b>	<b>282</b>	<b>363</b>	<b>453</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>488</b>	<b>1,037</b>	<b>1,106</b>	<b>1,118</b>	<b>1,091</b>	营业外净收益	29	17	14	9	9
<b>资产总计</b>	<b>1,991</b>	<b>2,532</b>	<b>2,834</b>	<b>3,203</b>	<b>3,658</b>	<b>利润总额</b>	<b>233</b>	<b>418</b>	<b>296</b>	<b>372</b>	<b>462</b>
短期借款	0	100	120	140	160	所得税	58	105	74	93	116
应付账款+票据	137	167	201	244	298	<b>净利润</b>	<b>175</b>	<b>313</b>	<b>222</b>	<b>279</b>	<b>347</b>
其他	187	234	288	350	428	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
<b>流动负债合计</b>	<b>324</b>	<b>501</b>	<b>609</b>	<b>734</b>	<b>886</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>175</b>	<b>314</b>	<b>223</b>	<b>280</b>	<b>348</b>
长期带息负债	0	27	27	27	27	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他	32	90	90	90	90	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>32</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	<b>117</b>	营业收入	-8.35%	41.06%	22.47%	24.96%	23.97%
<b>负债合计</b>	<b>356</b>	<b>618</b>	<b>726</b>	<b>851</b>	<b>1,003</b>	EBIT	9.54%	79.14%	-21.92%	26.59%	23.35%
少数股东权益	1	6	5	4	3	EBITDA	9.26%	73.44%	-15.65%	27.62%	21.64%
股本	248	248	248	248	248	归母净利润	13.41%	78.92%	-29.13%	25.82%	24.16%
资本公积	769	769	769	769	769	<b>获利能力</b>					
留存收益	617	892	1,086	1,331	1,634	毛利率	27.90%	25.70%	27.00%	29.00%	30.00%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,635</b>	<b>1,914</b>	<b>2,108</b>	<b>2,352</b>	<b>2,654</b>	净利率	17.96%	22.77%	13.17%	13.26%	13.28%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,991</b>	<b>2,532</b>	<b>2,834</b>	<b>3,203</b>	<b>3,658</b>	ROE	10.74%	16.45%	10.58%	11.93%	13.11%
<b>现金流量表</b>						ROIC	44.43%	53.33%	37.21%	50.30%	69.44%
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	<b>偿债能力</b>					
净利润	175	313	222	279	347	资产负债	17.90%	24.41%	25.62%	26.58%	27.43%
折旧摊销	27	34	53	70	79	流动比率	4.63	2.99	2.84	2.84	2.90
财务费用	-23	-41	-1	1	-2	速动比率	4.50	2.84	2.66	2.66	2.72
存货减少	43	-26	-30	-20	-25	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	94	-23	37	59	75	应收账款周转率	19.01	19.87	20.57	20.57	20.57
其它	-67	-112	-23	-7	13	存货周转率	18.87	16.18	13.20	13.20	13.20
<b>经营活动现金流</b>	<b>249</b>	<b>146</b>	<b>257</b>	<b>382</b>	<b>487</b>	总资产周转率	0.49	0.54	0.59	0.66	0.71
资本支出	-105	-87	-120	-80	-50	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-776	579	0	0	0	每股收益	0.71	1.27	0.90	1.13	1.40
其他	11	-11	51	25	10	每股经营现金流	1.01	0.59	1.04	1.54	1.96
<b>投资活动现金流</b>	<b>-870</b>	<b>481</b>	<b>-69</b>	<b>-55</b>	<b>-40</b>	每股净资产	6.59	7.70	8.48	9.47	10.69
债权融资	0	128	20	20	20	<b>估值比率</b>					
股权融资	62	0	0	0	0	市盈率	43.43	24.27	34.25	27.22	21.92
其他	685	-75	-27	-36	-42	市净率	4.66	3.99	3.62	3.25	2.87
<b>筹资活动现金流</b>	<b>747</b>	<b>52</b>	<b>-7</b>	<b>-16</b>	<b>-22</b>	EV/EBITDA	26.19	15.00	17.36	13.00	9.98
<b>现金净增加额</b>	<b>127</b>	<b>679</b>	<b>181</b>	<b>311</b>	<b>425</b>	EV/EBIT	29.51	16.36	20.46	15.44	11.69

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 1 月 3 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695