

巴比食品 (605338)

2024Q3 业绩点评: 门店业务持续承压, 团餐渠道收入改善

买入 (维持)

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 罗頔影

执业证书: S0600523080002

luody@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1525	1630	1682	1811	1946
同比 (%)	10.88	6.89	3.15	7.71	7.45
归母净利润 (百万元)	222.71	213.72	241.63	240.81	253.86
同比 (%)	(29.06)	(4.04)	13.06	(0.34)	5.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.89	0.86	0.97	0.97	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	17.44	18.18	16.08	16.13	15.30

投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年三季报:

2024Q1-3: 公司实现营收 12.10 亿元, 同比+2.04%; 归母净利润 1.94 亿元, 同比+25.68%; 扣非净利润 1.47 亿元, 同比+19.92%。

2024Q3: 公司实现营收 4.47 亿元, 同比-0.46%; 归母净利润 0.83 亿元, 同比+14.00%; 扣非净利润 0.59 亿元, 同比+6.06%。

■ 门店业务持续承压, 开店放缓, 团餐收入环比改善。24Q3 公司特许加盟销售/直营门店销售/团餐渠道销售分别实现收入 3.40/0.04/0.97 亿元, 同比-2.1%/-34.4%/+9.2%。1) 门店业务: 截止 2024Q3 末, 公司加盟门店数量达到 5286 家, 比 Q2 末净增加 2 家, 其中新开门店 231 家, 减少门店 229 家。24Q3 加盟门店平均单店缺口预计高个位数。主要由于客流下滑、需求不振导致公司单店收入持续承压, 闭店数较多。公司在 24Q3 略放缓开店步伐, 聚焦改善单店模型, 单店缺口环比收窄。2) 团餐业务: 24Q3 收入环比改善, 整体平稳。

■ 盈利能力稳健, 扣非净利率提升。公司 24Q3 归母净利率 18.55%, 同比+2.35pct; 扣非净利率 13.17%, 同比+0.81pct。其中 24Q3 实现毛利率 26.79%, 同比-0.13pct, 主因猪肉成本同比提升。24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.96%/8.83%/0.68%/-1.64%, 同比-1.11%/+2.19%/-0.01%/+0.13pct。销售费用率下降较多主因 Q3 开店节奏放缓, 相关费用减少; 管理费用主因公司终止股权激励计划, 一次性计提费用 1200+万元导致, 剔除影响后管理费用率同比下降。归母净利率提升较多主因公允价值变动影响。

■ 盈利预测与投资评级: C 端门店与 B 端团餐业务双轮发力, 驱动公司打开长期空间。考虑到下游需求疲软, 公司放缓开店节奏, 我们略下调 2025-2026 年盈利预测, 同时因今年公司公允价值变动超预期, 略上调 2024 年盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.4/2.4/2.5 亿元 (前次为 2.3/2.4/2.6 亿元), 同比+13.1%/-0.34%/+5.4%, 对应 PE 为 16x、16x、15x, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 早餐行业竞争加剧, 门店扩张、销售不及预期, 原材料价格大幅波动, 食品安全风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.57
一年最低/最高价	12.43/24.60
市净率(倍)	1.75
流通 A 股市值(百万元)	3,861.36
总市值(百万元)	3,884.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.88
资产负债率(% ,LF)	20.81
总股本(百万股)	249.50
流通 A 股(百万股)	248.00

相关研究

《巴比食品(605338): 2024 年中报业绩点评: 开店稳健, 聚焦改善单店模型》

2024-09-02

《巴比食品(605338): 2024 年一季度点评: 门店业务稳健增长, 团餐业务加速》

2024-04-23

巴比食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,278	1,455	1,724	2,068	营业总收入	1,630	1,682	1,811	1,946
货币资金及交易性金融资产	1,100	1,281	1,545	1,878	营业成本(含金融类)	1,201	1,239	1,332	1,428
经营性应收款项	94	93	98	102	税金及附加	12	12	13	14
存货	70	65	67	71	销售费用	92	74	78	84
合同资产	0	0	0	0	管理费用	119	131	138	142
其他流动资产	15	15	15	16	研发费用	12	13	13	13
非流动资产	1,503	1,493	1,515	1,480	财务费用	(37)	(22)	(24)	(29)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	4	4
固定资产及使用权资产	545	669	687	689	投资净收益	4	5	6	0
在建工程	116	171	174	137	公允价值变动	14	60	30	20
无形资产	124	124	124	124	减值损失	0	0	0	0
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	252	303	302	319
其他非流动资产	680	492	492	492	营业外净收支	30	15	15	15
资产总计	2,781	2,948	3,239	3,548	利润总额	282	318	317	334
流动负债	442	436	485	537	减:所得税	67	75	75	79
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	215	243	243	256
经营性应付款项	148	172	203	238	减:少数股东损益	2	2	2	2
合同负债	8	8	9	10	归属母公司净利润	214	242	241	254
其他流动负债	274	243	260	277	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	0.97	0.97	1.02
非流动负债	129	114	114	114	EBIT	198	296	293	305
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	266	368	371	390
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.35	26.33	26.48	26.64
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	13.11	14.37	13.29	13.04
其他非流动负债	87	73	73	73	收入增长率(%)	6.89	3.15	7.71	7.45
负债合计	570	550	599	651	归母净利润增长率(%)	(4.04)	13.06	(0.34)	5.42
归属母公司股东权益	2,202	2,388	2,629	2,882					
少数股东权益	8	10	12	14					
所有者权益合计	2,211	2,398	2,641	2,896					
负债和股东权益	2,781	2,948	3,239	3,548					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	244	221	313	349	每股净资产(元)	8.81	9.57	10.54	11.55
投资活动现金流	115	(43)	(79)	(35)	最新发行在外股份(百万股)	250	250	250	250
筹资活动现金流	(111)	(57)	0	0	ROIC(%)	6.83	9.61	8.71	8.28
现金净增加额	249	121	234	314	ROE-摊薄(%)	9.70	10.12	9.16	8.81
折旧和摊销	68	72	78	85	资产负债率(%)	20.51	18.65	18.48	18.36
资本开支	(165)	(235)	(85)	(35)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.18	16.08	16.13	15.30
营运资本变动	22	(1)	43	43	P/B(现价)	1.77	1.63	1.48	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>