

# 巴比食品 (605338.SH)

## 稳步经营，盈利提振

**事件：**公司发布了2024年第三季度报告，报告期内实现营业收入4.47亿元，同比-0.46%；归母净利润为0.83亿元，同比+14.00%；扣非归母净利润0.59亿元，同比+6.06%。公司2024Q1-Q3累计营业收入12.10亿元，同比+2.04%；归母净利润为1.94亿元，同比+25.68%；扣非归母净利润为1.47亿元，同比+19.92%。公司收入规模维持稳定，持续释放利润弹性。

### 团餐业务稳健增长，门店发展稳步向前

**渠道端：**公司2024Q1-Q3特许加盟/直营门店/团餐销售收入分别为9.13/0.15/2.64亿元，同比+0.28%/-24.46%/+9.99%，公司2024Q3单季度特许加盟/直营门店/团餐销售收入分别为3.40/0.04/0.97亿元，同比-2.15%/-34.42%/+9.20%。团餐业务持续增长，加盟业务小幅承压。**门店端：**截至2024年三季度，公司加盟门店合计5286家，净增243家，其中新开店835家，闭店592家；24Q3单季度来看，净增2家，其中新开店231家，闭店229家。2024Q1-Q3公司华东/华南/华中/华北分别净增130/139/-13/-13家门店，24Q3单季度华东/华南/华中/华北分别净增-18/31/-4/-7家门店。华中区域因为公司在区域内并购品牌门店关店较多，抵消了巴比品牌门店的增长，其中24Q1-Q3公司区域内单巴比品牌门店净增50家。收入分地区来看，2024Q1-Q3华东/华南/华中/华北收入分别为9.90/1.03/0.76/0.40亿元，分别同比-0.14%/+23.93%/+9.89%/+2.36%。

### 毛利率略有波动，净利率稳中有升

公司2024Q1-Q3整体毛利率为26.40%，较去年同期提升0.29pct；归母净利率为16.06%，较去年同期增加3.02pcts；扣非归母净利率为12.12%，较去年同期增加1.81pcts；24Q3单季度毛利率为26.79%，较去年同期降低0.13pct；单季度归母净利率为18.55%，较去年同期增加2.35pcts；扣非归母净利率为13.17%，较去年同期增加0.81pct。公司2024Q1-Q3销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为4.42%/7.78%/0.76%，较去年同期分别-1.24/-0.07/+0.02pct；24Q3单季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为3.96%/8.83%/0.68%，较去年同期分别-1.11/+2.19/-0.01pct，管理费用率提升原因预计系公司股权激励提前终止加速计提费用。公司24Q1-Q3公允价值变动收益为6737.22万元，同比增加5552.99万元，预计主要系公司持有东鹏饮料股份受二级市场波动造成。

### 单店收入同比降速收窄，切入新细分赛道博取第二增长曲线

公司2024Q1-Q3前三季度单店收入为17.68万元，同比-3.50%，其中2024Q3单季度单店收入为6.44万元，同比-8.00%，相较于2024Q2同比-11.85%有所收窄。公司作为细分餐饮龙头之一，通过拓展品牌等方式积极应对，在近期开业了“巴比扒包”新品牌以切入汉堡赛道，商品价格走性价比路线以贴合时代发展。公司对于新的细分赛道不断挖掘，力求为公司博取第二增长曲线。

### 盈利预测与投资建议

基于2024年三季报业绩，我们下调对于公司24-26年营业收入的预测，保持对于公司24-26年归母净利润的预测，预计公司24-26年归母净利润分别为2.41/2.85/3.24亿元，对应当前股价PE分别为14/12/11倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

开店不及预期风险、原材料成本大幅变动、行业竞争加剧、食品安全风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,525	1,630	1,829	1,996	2,168
增长率	11%	7%	12%	9%	9%
净利润(百万元)	222	214	241	285	324
增长率	-29%	-4%	13%	18%	13%
EPS(元/股)	0.89	0.86	0.97	1.14	1.30
市盈率(P/E)	18.0	18.7	14.2	12.0	10.6
市净率(P/B)	1.9	1.8	1.2	1.1	1.1

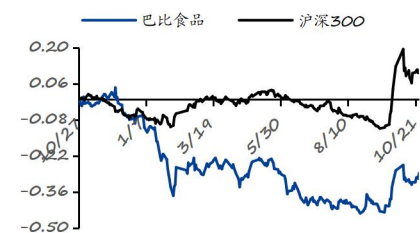
数据来源：公司公告、华福证券研究所

## 买入 (维持评级)

### 基本数据

日期	2024-10-25
收盘价:	16.04元
总股本/流通股本(百万股)	249.50/248.00
流通A股市值(百万元)	3,977.92
每股净资产(元)	8.88
资产负债率(%)	20.81
一年内最高/最低价(元)	24.60/12.43

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

**分析师：**刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
**分析师：**童杰(S0210523050002)  
tj30105@hfzq.com.cn  
**联系人：**王超(S0210123060069)  
wc30174@hfzq.com.cn

### 相关报告

1. 门店扩张更进一步，费控迭代优化利润率——2024.09.04
2. 新市场拓展持续发力，费控管理初见成效——2024.04.23
3. 内生增长边际转好，外延发展更进一步——2024.03.31

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,100	1,664	1,876	2,112	营业收入	1,630	1,829	1,996	2,168
应收票据及账款	89	99	109	118	营业成本	1,201	1,333	1,449	1,570
预付账款	5	5	6	6	税金及附加	12	13	14	15
存货	70	83	94	102	销售费用	92	102	110	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	119	124	128	134
其他流动资产	15	6	6	7	研发费用	12	13	13	13
流动资产合计	1,278	1,865	2,107	2,368	财务费用	-37	-28	-35	-40
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	0	0	0	0
固定资产	494	602	610	606	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	116	15	5	5	公允价值变动收益	14	0	1	2
无形资产	124	139	142	143	投资收益	4	4	4	4
商誉	22	22	22	22	其他收益	3	4	4	4
其他非流动资产	746	748	751	753	<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>288</b>	<b>348</b>	<b>399</b>
非流动资产合计	1,503	1,527	1,529	1,529	营业外收入	35	30	30	30
<b>资产合计</b>	<b>2,781</b>	<b>3,391</b>	<b>3,636</b>	<b>3,897</b>	营业外支出	5	0	1	2
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>282</b>	<b>318</b>	<b>377</b>	<b>427</b>
应付票据及账款	148	164	183	203	所得税	67	77	92	103
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>241</b>	<b>285</b>	<b>324</b>
合同负债	8	9	10	11	少数股东损益	2	0	0	0
其他应付款	192	192	192	192	<b>归属母公司净利润</b>	<b>213</b>	<b>241</b>	<b>285</b>	<b>324</b>
其他流动负债	94	97	100	104	EPS (按最新股本摊薄)	0.86	0.97	1.14	1.30
流动负债合计	442	469	500	531					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	129	129	129	129					
非流动负债合计	129	129	129	129					
<b>负债合计</b>	<b>570</b>	<b>598</b>	<b>629</b>	<b>660</b>					
归属母公司所有者权益	2,202	2,785	2,999	3,229					
少数股东权益	8	8	8	8					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,211</b>	<b>2,793</b>	<b>3,007</b>	<b>3,237</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,781</b>	<b>3,391</b>	<b>3,636</b>	<b>3,897</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>244</b>	<b>274</b>	<b>316</b>	<b>354</b>
现金收益	230	272	320	355
存货影响	15	-13	-11	-9
经营性应收影响	-1	-11	-10	-10
经营性应付影响	-1	16	19	20
其他影响	1	11	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	<b>115</b>	<b>-79</b>	<b>-68</b>	<b>-65</b>
资本支出	-126	-80	-70	-69
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	241	1	2	4
<b>融资活动现金流</b>	<b>-111</b>	<b>369</b>	<b>-36</b>	<b>-54</b>
借款增加	-46	0	0	0
股利及利息支付	-82	-60	-71	-81
股东融资	33	0	0	0
其他影响	-16	-13	35	27

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	6.9%	12.2%	9.1%	8.6%
EBIT 增长率	-5.2%	18.9%	17.5%	13.5%
归母公司净利润增长率	-3.9%	12.7%	18.4%	13.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.3%	27.1%	27.4%	27.6%
净利率	13.2%	12.7%	13.3%	13.6%
ROE	9.7%	8.6%	9.5%	10.0%
ROIC	13.4%	12.0%	13.1%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.5%	17.6%	17.3%	16.9%
流动比率	2.9	4.0	4.2	4.5
速动比率	2.7	3.8	4.0	4.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	20	19	19	19
存货周转天数	23	21	22	22
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.86	0.97	1.14	1.30
每股经营现金流	0.98	1.10	1.27	1.42
每股净资产	8.83	11.16	12.02	12.94
<b>估值比率</b>				
P/E	19	14	12	11
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	79	67	57	51

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn