

速冻食品

巴比食品（605338.SH）

增持-A(维持)

2023 开店千家目标超量达成，高基数因素消散 2024 团餐有望恢复

2024 年 4 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 3 月 29 日

收盘价 (元):	17.10
年内最高/最低 (元):	32.05/13.60
流通 A 股/总股本 (亿):	2.48/2.50
流通 A 股市值 (亿):	42.41
总市值 (亿):	42.77

基础数据：2023 年 12 月 31 日

基本每股收益:	0.86
摊薄每股收益:	0.86
每股净资产 (元):	8.84
净资产收益率:	9.74

资料来源：最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

电话:

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

研究助理:

冯瑞

邮箱: fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年报，2023 全年公司实现营业收入 16.30 亿元，同比增长 6.89%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比下降 4.04%；实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比下降 3.80%；基本每股收益为 0.86 元，同比下降 4.44%。

事件点评

➢ 2023 年公司特许加盟收入小幅增长，主要得益于开店速度加快和单店模型改善。①在门店数量扩张上：公司新开辟湖南、安徽、连云港等新市场，2023 全年开拓 1319 家门店，远超开店 1000 家的年度目标。截止 2023 年底公司累计加盟门店数量达 5043 家，其中华东、华南、华中、华北区域门店数量分别为 3345、727、803、168 家，较去年同期分别变动 6.90%、57.02%、12.94%、-1.18%（华南区域门店数量增长较快的原因是湖南市场数据并入）。除此以外，公司积极推进并购整合规划，已与南京本土品牌“蒸全味”达成战略合作，预期 2024Q2 完成并表，公司的门店数量还将进一步增加。②在单店收入提升上：公司继续通过推出高客单价产品丰富产品矩阵（新品销售额同比增长 79%）、提高外卖业务渗透率以拓张中晚餐消费场景、加强门店精细化管理等方式全力推进单店收入修复与单店模型改善。2023 全年，公司实现特许加盟销售收入 12.52 亿元，同比增长 9.95%。

➢ 受 2022 年高基数影响，2023 年公司团餐业务收入基本与 2022 年持平。2023 年公司积极调整优化团餐业务：①在传统团餐业务上，公司搭建的独立零售事业部销售已初具规模、海外业务拓展已在加拿大等地获得良好反馈、新客户拓展成效显著（新客户销售收入占比超 10%）。②在新团餐业务上，公司大力发展预制菜业务，已于 2023 年 12 月正式向市场推出 11 款预制菜产品。2023 全年，公司团餐业务实现营业收入 3.30 亿元，同比下降 0.63%。其中华南、华北、华中区域团餐业务均实现快速增长，三大区域团餐业务营业收入占公司整体团餐业务比例快速增长至 15.5%，较 2022 年同期提升约 8 个百分点。

➢ 2023 公司稳步推进产能建设，预期 2024 年产能瓶颈将得到明显缓解。2023 年公司继续扎实推进产能建设，东莞工厂于 2024 年 3 月底已正式投放产能；武汉智能制造中心项目（一期）于 2023 年 1 月顺利封顶，预计 2024 年末投放产能；上海智能制造及功能性面食国际研发中心项目建设按期推进，预计 2025 年下半年投放产能。随着公司各地产能陆续释放、冷链配送半径不断扩大，产品配送范围得以有效延伸，有利于缓解产能瓶颈，支撑公司业务的全国化拓展，进一步巩固公司的行业地位。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



### 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年分别实现营收 18.87、21.19、23.62 亿元，同比增长 15.7%、12.3%、11.5%；分别实现净利润 2.40、2.69、3.06 亿元，同比增长 12.2%、12.4%、13.7%；对应 EPS 分别为 0.96、1.08、1.23 元，以 3 月 29 日收盘价 17.10 元计算，对应 PE 分别为 17.8X、15.9X、14.0X，维持“增持-A”评级。

### 风险提示

➤ 猪肉、面粉等原材料价格波动风险；速冻食品行业市场竞争加剧的风险；加盟商管理不当影响公司经营效益和品牌形象的风险；销售区域较为集中的风险；募投项目收益不及预期的风险；需求恢复不及预期的风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,525	1,630	1,887	2,119	2,362
YoY(%)	10.9	6.9	15.7	12.3	11.5
净利润(百万元)	222	214	240	269	306
YoY(%)	-29.2	-3.9	12.2	12.4	13.7
毛利率(%)	27.7	26.3	26.6	27.0	27.6
EPS(摊薄/元)	0.89	0.85	0.96	1.08	1.23
ROE(%)	10.6	9.7	9.9	10.1	10.4
P/E(倍)	19.2	20.0	17.8	15.9	14.0
P/B(倍)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	14.6	13.1	12.7	12.7	13.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1231	1278	1180	1151	1664
现金	851	1100	932	929	1364
应收票据及应收账款	89	89	117	114	143
预付账款	3	5	5	5	7
存货	84	70	111	89	134
其他流动资产	204	15	15	15	16
<b>非流动资产</b>	1445	1503	1938	2171	2082
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	527	494	622	773	832
无形资产	125	124	136	152	167
其他非流动资产	793	885	1179	1246	1083
<b>资产总计</b>	2676	2781	3118	3322	3746
<b>流动负债</b>	487	442	532	506	641
短期借款	45	0	0	0	0
应付票据及应付账款	201	148	284	192	339
其他流动负债	240	294	249	313	302
<b>非流动负债</b>	120	129	129	129	129
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	120	129	129	129	129
<b>负债合计</b>	606	570	661	634	770
少数股东权益	4	8	10	12	15
股本	248	250	250	250	250
资本公积	769	801	805	805	805
留存收益	1049	1183	1382	1629	1896
归属母公司股东权益	2066	2202	2446	2676	2962
<b>负债和股东权益</b>	2676	2781	3118	3322	3746

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	192	244	265	279	382
净利润	220	215	242	271	309
折旧摊销	43	53	53	68	82
财务费用	-32	-37	-42	-41	-48
投资损失	-4	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-23	17	33	-1	58
其他经营现金流	-12	0	-16	-14	-14
<b>投资活动现金流</b>	-459	115	-468	-284	25
<b>筹资活动现金流</b>	-134	-111	34	1	28
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.85	0.96	1.08	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.98	1.06	1.12	1.53
每股净资产(最新摊薄)	8.26	8.80	9.76	10.68	11.83

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1525	1630	1887	2119	2362
营业成本	1103	1201	1384	1546	1711
营业税金及附加	10	12	13	15	17
营业费用	87	92	113	122	137
管理费用	110	119	131	152	168
研发费用	8	12	12	14	15
财务费用	-32	-37	-42	-41	-48
资产减值损失	-2	-0	-0	-0	-1
公允价值变动收益	35	14	14	14	14
投资净收益	4	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	280	252	296	331	382
营业外收入	19	35	27	31	29
营业外支出	8	5	7	6	7
<b>利润总额</b>	290	282	316	356	404
所得税	70	67	75	84	96
<b>税后利润</b>	220	215	242	271	309
少数股东损益	-2	2	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	222	214	240	269	306
EBITDA	317	313	349	405	463

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.9	6.9	15.7	12.3	11.5
营业利润(%)	-30.3	-9.8	17.5	11.6	15.5
归属于母公司净利润(%)	-29.2	-3.9	12.2	12.4	13.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.7	26.3	26.6	27.0	27.6
净利率(%)	14.6	13.1	12.7	12.7	13.0
ROE(%)	10.6	9.7	9.9	10.1	10.4
ROIC(%)	9.6	8.7	9.0	9.4	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.7	20.5	21.2	19.1	20.5
流动比率	2.5	2.9	2.2	2.3	2.6
速动比率	2.3	2.7	2.0	2.1	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	19.3	18.4	18.4	18.4	18.4
应付账款周转率	6.0	6.9	6.4	6.5	6.4
<b>估值比率</b>					
P/E	19.2	20.0	17.8	15.9	14.0
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.5	10.4	9.8	8.5	6.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

