

中邮证券有限责任公司蔡雪昱,杨逸文近期对巴比食品进行研究并发布了研究报告《股权激励目标稳健，关注疫后修复弹性》，本报告对巴比食品给出买入评级，认为其目标价位为34.72元，当前股价为30.73元，预期上涨幅度为12.98%。

巴比食品(605338)

事件

公司发布新一轮股权激励方案，本次计划拟授予限制性股票240.925万股，约占总股本的0.97%。激励对象共计123人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干。首次授予220.925万股，预留20万股。激励目标设定为：2023/24/25年营业收入同比增速分别为16%/13.79%/12.12%，2023/24/25扣非净利润同比增速分别为16%/13.79%/12.12%。若2023/24/25年营业收入或扣非净利润同比增速大于12%/10.71%/9.68%即可触发解除禁售。

核心观点

上市后首次推出股权激励计划，绑定核心干部增强凝聚力。本次激励对象包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干。李俊、苏爽和章永许获授3.0/3.5/2.6万股，中层管理及核心技术（业务）骨干获授211.9万股，预留20万股。考核年度为2023-2025年，以2022年为基准，对收入与利润进行双向考核。2023/24/25年营业收入同比增速分别为16%/13.79%/12.12%，2023/24/25扣非净利润同比增速分别为16%/13.79%/12.12%。若2023/24/25年营业收入或扣非净利润同比增速大于12%/10.71%/9.68%即可触发解除禁售。疫后复苏态势明确，激励目标达成概率高。公司综合考虑疫情影响及公司发展潜力，给出收入与利润稳健增长的目标，表现出公司对未来发展的信心。从2020年开始公司反复收到疫情对线下连锁业态的冲击，随大环境变化公司门店业务有望迎来较大改善。根据初步估算，22Q3单季度全国单店同比降幅已由Q2的30%收窄至15%，预计Q4全国单店收入缺口可收窄至10%左右。从今年以来的门店恢复态势来推断，明年公司门店业务将回补缺口并继续发展，股权激励目标可视为未来的增长底线。

生猪、油脂、面粉价格年前下探，成本压力改善。公司核心原材料为猪肉、面粉及油脂。其中猪肉已在价格低点进行锁单，预计锁定用量可支撑至春节，平衡了其余原材料价格波动对利润的影响。并且随着疫情影响的减弱，原材料价格也出现了不同幅度的下降。面粉的批发平均价由2021年10月高点6.74元/公斤下降至2022年12月4.42元，降幅34.42%。油料油脂类CCPI由2022年5月高点315.07下降至2022年10月280.08，降幅11.11%。猪肉价格由2021年1月51.59元/公斤下降至34.44元，降幅33.24%。成本下降抬升毛利率，我们预计公司盈利能力将如期改善。

展望未来，我们预计公司拓店数量将保持快速增加，叠加单店收入稳定提升，由疫情带来的业绩压力在明年将大幅释放。加盟业务营收将实现高速增长。团餐业务表现持续亮眼，随着南京工厂的落地将解决华东地区的产能问题，预计在未来3-5年营收占比有望达到50%，成为加盟业务外另一核心增长点。成本方面，公司在22年春节前后在猪价低点进行锁价，预计锁定用量可支撑至23年2月左右，目前猪肉价格年前走低，后续是否再度进行锁价囤货将视市场情况而定。

盈利预测与投资建议

今年疫情对连锁业态都产生了较大冲击，未来加盟店和团餐业务将双双驱动公司业绩高速增长，此次股权激励推出一方面透露出公司对未来保持双位数增长的信心，另一方面也可绑定公司核心人员，维持2022-24年收入预测分别为16.20/19.85/23.85亿元，对应增速分别为17.80%/22.50%/20.15%，维持净利润预测分别为2.50/3.07/3.73亿元，对应增速-20.3%/22.64%/21.45%，给予23年28倍PE估值，对应目标价34.72元，维持“买入”评级。

风险提示：

门店扩张不及预期；疫情反复限制门店线下收入；食品安全等风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，信达证券马铮研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为76.69%，其预测2023年度归属净利润为盈利2.07亿，根据现价换算的预测PE为37.02。

最新盈利预测明细如下：