

2025年01月25日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 单店缺口持续收窄，盈利能力改善

## —巴比食品（605338.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

2025年1月23日，巴比食品发布2024年度业绩预告。

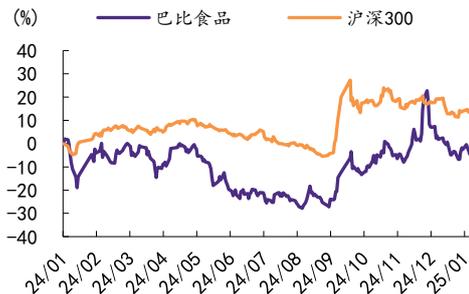
## 投资要点

### 基本数据

2025-01-24

当前股价(元)	18.12
总市值(亿元)	45
总股本(百万股)	248
流通股本(百万股)	248
52周价格范围(元)	12.52-21.29
日均成交额(百万元)	36.65

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《巴比食品（605338）：单店缺口收窄，拓店稳步推进》2024-10-29
- 《巴比食品（605338）：营收增速平稳，团餐业务加速推进》2024-04-23
- 《巴比食品（605338）：拓店节奏保持，关注团餐业务开展》2024-03-29

### 营收稳健增长，利润大幅改善

公司预计2024年营业收入16.71亿元（同增3%），归母净利润2.77亿元（同增30%），主要系公司加强精细化管理、推动单店模型改善，叠加间接持有东鹏饮料股票受二级市场价格波动的影响，公允价值变动收益同比增加所致，扣非归母净利润2.10亿元（同增18%）。其中2024Q4营业收入4.61亿元（同增4%），归母净利润0.83亿元（同增40%），扣非归母净利润0.63亿元（同增14%）。

### 单店缺口持续收窄，区域拓展思路清晰

预计2024Q4公司单店缺口环比收窄，主要系基数效应叠加门店模型存在经营韧性，团餐业务全年预计实现双位数增长目标，2025年计划通过扩充产品品类维持团餐增量。在开店规划上，预计公司2025年延续每年1000家门店任务，同时对优秀店铺给灵活的市场政策，优化经营方案，门店端强调产品品质，强化产品新鲜概念打造竞争力。在区域拓展上，安徽市场开店节奏稳定，持续优化产品结构；湖南市场拓店加速；蒸全味目前完成供应链切换与品牌管理，后续持续在南京、华东区域拓展。

### 盈利预测

我们看好公司开店节奏继续保持，单店表现预计企稳回升，闭店情况将随着经济基本面恢复后逐步改善，同时团餐顺利切入也将为公司贡献新业绩增长点。根据业绩预告，我们调整2024-2026年EPS分别为1.12/1.03/1.10（前值为0.94/1.00/1.04）元，当前股价对应PE分别为16/18/17倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

宏观经济下行风险、开店不及预期、团餐增长不及预期、原材料上涨风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元)	1,630	1,671	1,736	1,796
增长率 (%)	6.9%	2.5%	3.9%	3.4%
归母净利润 (百万元)	214	277	255	272
增长率 (%)	-3.9%	29.6%	-7.8%	6.5%
摊薄每股收益 (元)	0.85	1.12	1.03	1.10
ROE (%)	9.7%	11.6%	10.0%	10.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,630</b>	<b>1,671</b>	<b>1,736</b>	<b>1,796</b>
现金及现金等价物	1,100	1,353	1,567	1,783	营业成本	1,201	1,206	1,244	1,277
应收款	93	78	67	59	营业税金及附加	12	12	12	12
存货	70	67	58	53	销售费用	92	92	94	95
其他流动资产	15	10	9	9	管理费用	119	119	122	124
流动资产合计	1,278	1,508	1,701	1,904	财务费用	-37	-38	-44	-49
<b>非流动资产:</b>					研发费用	12	12	13	13
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	185	185	184	183
固定资产	494	531	524	500	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	116	46	19	7	公允价值变动	14	60	10	10
无形资产	124	118	112	106	投资收益	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>334</b>	<b>311</b>	<b>338</b>
其他非流动资产	769	769	769	769	加:营业外收入	35	39	30	25
非流动资产合计	1,503	1,464	1,422	1,382	减:营业外支出	5	5	3	4
资产总计	2,781	2,972	3,123	3,285	<b>利润总额</b>	<b>282</b>	<b>367</b>	<b>338</b>	<b>359</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	67	89	81	86
短期借款	0	0	5	11	<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>279</b>	<b>257</b>	<b>274</b>
应付账款、票据	148	167	155	141	少数股东损益	2	2	2	2
其他流动负债	286	286	286	286	<b>归母净利润</b>	<b>214</b>	<b>277</b>	<b>255</b>	<b>272</b>
流动负债合计	442	460	452	444					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	129	129	129	129	营业收入增长率	6.9%	2.5%	3.9%	3.4%
非流动负债合计	129	129	129	129	归母净利润增长率	-3.9%	29.6%	-7.8%	6.5%
负债合计	570	588	580	572	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	26.3%	27.8%	28.4%	28.9%
股本	250	248	248	248	四项费用/营收	11.4%	11.1%	10.6%	10.2%
股东权益	2,211	2,384	2,543	2,713	净利率	13.2%	16.7%	14.8%	15.2%
负债和所有者权益	2,781	2,972	3,123	3,285	ROE	9.7%	11.6%	10.0%	10.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	20.5%	19.8%	18.6%	17.4%
净利润	215	279	257	274	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	2	2	2	2	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.5
折旧摊销	48	39	41	40	应收账款周转率	17.4	21.5	26.1	30.4
公允价值变动	14	60	10	10	存货周转率	17.3	18.3	21.5	24.3
营运资金变动	-35	41	8	-1	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	244	421	318	325	EPS	0.85	1.12	1.03	1.10
投资活动现金净流量	115	33	35	35	P/E	21.2	16.2	17.6	16.5
筹资活动现金净流量	-106	-106	-93	-98	P/S	2.8	2.7	2.6	2.5
现金流量净额	253	348	261	262	P/B	2.1	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，6年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**肖燕南：**湖南大学金融硕士，于2023年6月加入华鑫证券研究所，研究方向是次高端等白酒和软饮料板块。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。