

➤ **事件:** 公司发布 2024 年年报, 24 年实现营业收入 16.71 亿元, 同比+2.53%; 实现归母净利润 2.77 亿元, 同比+29.42%; 实现扣非净利润 2.10 亿元, 同比+18.05%。单季度看, 24Q4 实现营业收入 4.61 亿元, 同比+3.84%; 实现归母净利润 0.82 亿元, 同比+39.23%; 实现扣非净利润 0.63 亿元, 同比+13.96%。

➤ **同店环比改善, Q4 团餐增速亮眼。分渠道看,** 24Q4 特许加盟/直营/团餐渠道分别实现收入 3.3/0.06/1.2 亿元, 同比-2.3%/-17.6%/+29.6%, 截至 24 年末公司加盟门店共 5143 家, 较 24 年初净增 100 家, 环 Q3 净减少 143 家, 24Q4 公司放缓拓店节奏, 单店经营筑底下闭店数量有所提升, 我们预计同店缺口收窄至小个位数; Q4 团餐增速亮眼, 预计主因主新零售、第三方生鲜、餐饮便利连锁等新渠增速较快, 24 年合计新开发大客户超 300 家。**分区域看,** 24Q4 华东/华南/华中/华北分别实现收入 3.8/0.4/0.3/0.1 亿元, 同比+3.1%/+12.0%/3.6%/-8.5%, 门店上华东/华南/华中/华北较年初分别净开店 81/55/-24/-12 家。

➤ **综合成本下降、费投收窄, 盈利能力优化。** 24 年/24Q4 公司实现毛利率 26.7%/27.5%, 同比+0.4/+0.5pcts, 预计主因猪肉价格有所上涨、其他原料价格下降, 综合影响下 Q4 毛利率有所提升。费用方面, 24Q4 销售费用率 4.0%, 同比-1.6pcts, 预计主因开拓店同比放缓下门店装修补贴等费用下降; 管理费用率 6.4%, 同比+0.6pcts; 研发费用率 0.6%, 同比-0.2pcts; 财务费用率-1.6%, 同比+0.8pcts。24Q4 实现归母净利率 17.8%, 同比+4.5pcts, 公司间接持股东鹏饮料带动公允价值变动收益单 Q4 同比+2147 万元; 24Q4 实现扣非净利率 13.8%, 同比+1.2pcts。

➤ **内生+外延稳步推进全国化, 双轮驱动下看好后续经营改善。** 内生上稳步拓展巴比门店, 优化单店模型实现同店回升; 外延上 24 年末公司完成青露 90% 股权收购, “青露”“无双”品牌在南京、无锡等地经营 500 多家加盟门店, 预计于 25Q1 完成并表; 此外积极拓展新店型及新业务, 巴比堂食门店、中式汉堡扒包店、巴比面馆等店型持续打磨中。团餐业务在后续潜在储备客户落地、持续送样推新下有望延续较快增势, 看好公司双轮驱动战略下经营进一步改善。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.5/20.1/21.7 亿元, 同比+10.4%/+9.0%/+7.7%; 归母净利润分别为 2.6/2.9/3.1 亿元, 同比-4.4%/+9.2%/+6.6%, 当前股价对应当前股价对 P/E 分别为 17/16/15x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 门店拓展、单店收入恢复不及预期, 原料价格大幅上涨, 行业竞争加剧, 食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,671	1,846	2,012	2,167
增长率 (%)	2.5	10.4	9.0	7.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	277	264	289	308
增长率 (%)	29.4	-4.4	9.2	6.6
每股收益 (元)	1.12	1.07	1.16	1.24
PE	16	17	16	15
PB	2.0	1.9	1.8	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.14 元

**分析师 王言海**

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡豪

执业证书: S0100123090030

邮箱: fanximeng@mszq.com

相关研究

1. 巴比食品 (605338.SH) 2024 年三季报点评: 单店缺口收窄, 团餐增长稳健-2024/10/27

2. 巴比食品 (605338.SH) 2024 年半年报点评: 短期压力延续, 期待单店修复-2024/08/31

3. 巴比食品 (605338.SH) 2024 年一季报点评: 团餐增速回暖, 期待单店改善-2024/04/25

4. 巴比食品 (605338.SH) 2023 年年报点评: 拓店积极, 经营稳健-2024/03/29

5. 巴比食品 (605338.SH) 2023 年半年报点评: 经营逐季改善, 单店持续修复-2023/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,671	1,846	2,012	2,167
营业成本	1,225	1,353	1,471	1,584
营业税金及附加	13	15	16	17
销售费用	72	83	91	98
管理费用	124	120	131	141
研发费用	12	13	14	15
EBIT	229	266	293	318
财务费用	-31	-33	-38	-41
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	4	4	7
营业利润	353	333	365	395
营业外收支	14	15	15	15
利润总额	366	348	380	410
所得税	86	83	91	103
净利润	280	264	289	308
归属于母公司净利润	277	264	289	308
EBITDA	300	349	400	444

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	894	826	824	622
应收账款及票据	100	103	112	120
预付款项	9	7	7	8
存货	69	75	82	88
其他流动资产	196	227	258	282
流动资产合计	1,267	1,238	1,282	1,120
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	477	677	877	977
无形资产	130	130	130	130
非流动资产合计	1,586	1,734	1,830	1,926
资产合计	2,853	2,972	3,112	3,047
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	184	195	213	229
其他流动负债	277	311	329	140
流动负债合计	461	507	542	369
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	111	111	111	111
负债合计	572	618	653	480
股本	248	248	248	248
少数股东权益	16	16	16	16
股东权益合计	2,281	2,354	2,460	2,567
负债和股东权益合计	2,853	2,972	3,112	3,047

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.53	10.42	9.03	7.69
EBIT 增长率	15.83	16.17	10.35	8.47
净利润增长率	29.42	-4.42	9.22	6.57
盈利能力 (%)				
毛利率	26.71	26.71	26.88	26.89
净利率	16.55	14.33	14.35	14.20
总资产收益率 ROA	9.69	8.90	9.28	10.10
净资产收益率 ROE	12.21	11.31	11.82	12.06
偿债能力				
流动比率	2.75	2.44	2.37	3.04
速动比率	2.54	2.24	2.17	2.73
现金比率	1.94	1.63	1.52	1.69
资产负债率 (%)	20.04	20.78	20.98	15.74
经营效率				
应收账款周转天数	20.26	19.71	19.17	19.29
存货周转天数	20.34	19.16	19.19	19.29
总资产周转率	0.59	0.63	0.66	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.07	1.16	1.24
每股净资产	9.13	9.43	9.85	10.29
每股经营现金流	0.88	1.37	1.49	0.82
每股股利	0.80	0.74	0.81	0.86
估值分析				
PE	16	17	16	15
PB	2.0	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	12.20	10.50	9.15	8.25
股息收益率 (%)	4.41	4.07	4.45	4.74

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	280	264	289	308
折旧和摊销	71	83	107	126
营运资金变动	7	38	20	-182
经营活动现金流	217	339	369	202
资本开支	-201	-202	-174	-193
投资	25	0	0	0
投资活动现金流	-153	-199	-170	-187
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-270	-209	-201	-217
现金净流量	-206	-68	-2	-202

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048