

公司研究

单店收入缺口环比收窄，团餐业务继续拓展

——巴比食品（605338.SH）2024 年年报点评

要点

事件：巴比食品发布 2024 年年报，24 年全年实现总营收 16.71 亿元、同比增长 2.53%，实现归母净利润 2.77 亿元、同比增长 29.42%，扣非归母净利润 2.10 亿元、同比增长 18.05%。其中 24Q4 单季总营收 4.61 亿元、同比增长 3.84%，归母净利润 0.82 亿元、同比增长 39.23%，扣非归母净利润 0.63 亿元、同比增长 13.96%。公司 24 年拟每 10 股派发现金红利 8 元（含税），合计派发现金红利 1.9 亿元（含税），对应 24 年分红率约 69%。

单店收入缺口环比收窄，团餐销售增长亮眼。24 年公司收入端同比小幅增长，分渠道看，24 年特许加盟销售/直营门店销售/团餐销售收入为 12.46/0.21/3.80 亿元、分别同比-0.42%/-22.83%/+15.31%，加盟门店收入略有下滑，24 年公司通过内生及外延并购方式合计开拓 1026 家加盟门店，内生开拓方面公司在华东、华北等开辟新市场，外延方面“蒸全味”品牌收购项目已在 24 年上半年顺利落地，24 年末开始推进的“青露”品牌收购项目目前也已完成供应链切换、股权收购等事项。由于需求环境依旧较为疲软，24 年加盟门店平均单店收入 24.23 万元、同比小幅下降 2.4%。公司多措并举改善单店模型，24 年下半年以来单店收入缺口逐季收窄，24 年加盟门店闭店 926 家、处于相对高位，主要系此前单店收入承压下门店调整，后续伴随单店改善、闭店率有望缓解。团餐业务收入保持较快增长，公司针对大客户持续打磨产品、提升定制服务水平，并且继续开拓客户，24 年新开发大客户超过 300 家，盒马、美团等渠道均取得亮眼增长。

24 年销售费用率下降，公允价值变动增厚利润。公司 24 年毛利率 26.71%、同比小幅提升 0.36pct，销售费用率 4.29%、同比下降 1.35pct，销售费用率下降较为明显，主要系 24 年新开门店数量相对较少，相应的门店装修补贴、职工薪酬以及房租物业费用也有所减少。管理及研发费用率 8.10%、同比较为平稳。同时，公司 24 年公允价值变动损益 0.91 亿元、同比大幅增加，主要系公司间接持有的东鹏饮料因股价变化带来公允价值变动。综合看 24 年净利率 16.75%、同比提升 3.54pct，扣非归母净利率 12.57%、同比提升 1.65pct。

盈利预测、估值与评级：公司 25 年规划内生角度新开门店 1000 家左右，同时青露项目落地亦有望从外延角度拓展更多门店。单店收入缺口从 24 年下半年以来环比收窄，25 年单店表现有望修复，同时团餐业务有望继续保持较快增长。考虑需求端恢复存在不确定性、或影响后续净增门店数量，下调 2025-26 年归母净利润预测为 2.60/2.83 亿元（较前次预测下调 4.7%/14.5%），新增 27 年归母净利润预测为 3.08 亿元，折合 EPS 为 1.05/1.14/1.24 元，当前股价对应 PE 为 17/16/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：单店收入修复不及预期，成本上涨超预期，门店拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,630	1,671	1,848	2,010	2,177
营业收入增长率	6.89%	2.53%	10.56%	8.79%	8.28%
归母净利润（百万元）	214	277	260	283	308
归母净利润增长率	-3.86%	29.42%	-5.90%	8.72%	8.91%
EPS（元）	0.85	1.12	1.05	1.14	1.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.70%	12.21%	11.18%	11.66%	12.16%
P/E	21	16	17	16	15
P/B	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-02，注：2023/2024/2025E-2027E 公司股本数分别为 2.50/2.48/2.48 亿股

买入（维持）

当前价：18.27 元

作者

分析师：叶倩瑜

执业证书编号：S0930517100003

021-52523657

yeqianyu@ebscn.com

021-52523795

yangz@ebscn.com

分析师：李嘉祺

执业证书编号：S0930523070005

021-52523658

lijq@ebscn.com

分析师：董博文

执业证书编号：S0930524030003

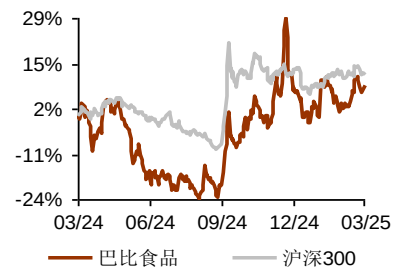
021-52523798

dongbowen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.48
总市值(亿元):	45.31
一年最低/最高(元):	12.43/22.78
近 3 月换手率:	82.86%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.58	3.02	-1.76
绝对	7.47	4.70	6.72

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,630	1,671	1,848	2,010	2,177
营业成本	1,201	1,225	1,345	1,456	1,570
折旧和摊销	48	50	52	59	67
税金及附加	12	13	14	15	16
销售费用	92	72	101	109	116
管理费用	119	124	133	143	152
研发费用	12	12	13	12	13
财务费用	-37	-31	-16	-15	-15
投资收益	4	3	4	4	4
营业利润	252	353	324	354	387
利润总额	282	366	344	374	407
所得税	67	86	81	88	96
净利润	215	280	263	286	311
少数股东损益	2	3	3	3	3
归属母公司净利润	214	277	260	283	308
EPS(元)	0.85	1.12	1.05	1.14	1.24

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	244	217	253	284	301
净利润	214	277	260	283	308
折旧摊销	48	50	52	59	67
净营运资金增加	32	20	25	52	69
其他	-49	-129	-84	-110	-144
投资活动产生现金流	115	-153	-103	-62	-92
净资本支出	-165	-201	-120	-120	-150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	280	48	17	58	58
融资活动现金流	-111	-270	-194	-169	-185
股本变化	2	-2	0	0	0
债务净变化	-46	-1	-11	0	0
无息负债变化	10	2	-22	38	24
净现金流	249	-206	-44	53	24

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.3%	26.7%	27.2%	27.6%	27.9%
EBITDA 率	15.4%	17.2%	16.2%	16.9%	17.5%
EBIT 率	12.1%	13.8%	13.4%	14.0%	14.4%
税前净利润率	17.3%	21.9%	18.6%	18.6%	18.7%
归母净利润率	13.1%	16.5%	14.1%	14.1%	14.2%
ROA	7.7%	9.8%	9.1%	9.5%	9.8%
ROE (摊薄)	9.7%	12.2%	11.2%	11.7%	12.2%
经营性 ROIC	10.3%	10.3%	10.1%	10.8%	11.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	21%	20%	19%	19%	19%
流动比率	2.89	2.75	2.40	2.37	2.36
速动比率	2.74	2.60	2.24	2.20	2.17
归母权益/有息债务	182.12	201.67	-	-	-
有形资产/有息债务	216.29	237.04	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,781	2,853	2,885	3,025	3,160
货币资金	1,100	894	850	903	927
交易性金融资产	0	172	170	170	170
应收账款	89	100	110	120	130
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	5	4	5	5	5
存货	70	69	82	96	112
其他流动资产	10	20	20	20	20
流动资产合计	1,278	1,267	1,247	1,325	1,375
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	494	477	535	607	684
在建工程	116	262	277	271	282
无形资产	124	130	127	124	122
商誉	22	30	30	30	30
其他非流动资产	374	414	414	414	414
非流动资产合计	1,503	1,586	1,638	1,700	1,785
总负债	570	572	539	577	601
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	148	184	242	262	283
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	1	1	1
流动负债合计	442	461	520	559	583
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	19	19	19	19
非流动负债合计	129	111	19	19	19
股东权益	2,211	2,281	2,346	2,448	2,559
股本	250	248	248	248	248
公积金	928	903	903	903	903
未分配利润	1,057	1,235	1,297	1,395	1,503
归属母公司权益	2,202	2,265	2,327	2,426	2,534
少数股东权益	8	16	19	22	25

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	5.64%	4.29%	5.45%	5.40%	5.35%
管理费用率	7.28%	7.39%	7.20%	7.10%	7.00%
财务费用率	-2.30%	-1.88%	-0.87%	-0.76%	-0.69%
研发费用率	0.74%	0.71%	0.70%	0.60%	0.60%
所得税率	24%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.40	0.80	0.74	0.81	0.88
每股经营现金流	0.98	0.88	1.02	1.14	1.21
每股净资产	8.81	9.13	9.38	9.78	10.22
每股销售收入	6.52	6.74	7.45	8.11	8.78

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21	16	17	16	15
PB	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	16.9	14.9	14.3	12.7	11.4
股息率	2.2%	4.4%	4.1%	4.4%	4.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP