

巴比食品（605338.SH）

团餐业务稳健增长，并购加速规模扩张

事件：公司发布了 2025 第一季度报告，报告期内实现营业收入 3.70 亿元，同比+4.45%；单季度归母净利润为 0.37 亿元，同比-6.13%；单季度扣非归母净利润为 0.39 亿元，同比+3.33%。收入端有序稳健成长，管理持续优化带动扣非归母成长。

团餐业务稳健增长，并购加快公司扩展

渠道端：公司 2025 第一季度特许加盟/直营门店/团餐销售收入分别为 2.65/0.06/0.93 亿元，同比+2.75%/-10.16%/+11.75%。团餐业务持续增长，加盟业务稳健发展。**门店端：**2025 第一季度，公司加盟门店合计 5644 家，净增 501 家，其中新开店 711 家，闭店 210 家；2025 第一季度公司华东/华南/华中/华北分别净增 478/-14/34/3 家门店。本季度公司华东区域合并青露无双财务报表而增加的“青露”品牌门店共 504 家，帮助公司在华东区域加速扩张。华中区域公司除原先并购合并的“好礼客”“早宜点”品牌，本次还通过合并巴比九江财务报表而增加的“浔味来”“浔早”品牌门店 44 家。预计后续公司仍将在各大区域通过并购等方式进一步扩大市场占有率。

精细化管理控制费用，净利率端轻微承压

公司 2025 第一季度整体毛利率为 25.47%，较去年同期降低 0.45pct；归母净利率为 10.06%，较去年同期降低 1.13pcts；扣非归母净利率为 10.54%，较去年同期降低 0.11pct。公司 2025 第一季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 4.06%/7.55%/0.78%，较去年同期分别-0.95/-0.08/-0.12pct。公司精细化管理控制，费用端整体稳健优化。公司本季度公允价值变动收益为 114.89 万元，较去年同期减少 336.01 万元，预计仍主要系公司持有东鹏饮料股份受二级市场波动造成。

单店收入增长承压，深耕大客户拓展以实现业务稳健发展

公司 2025 第一季度单店收入为 4.70 万元，同比-7.26%，主要预计系新并入品牌较公司巴比主品牌单店收入有所差距。公司作为细分龙头之一，通过深耕拓展大客户业务，有效提升公司市场竞争力。2024 年内公司新开发大客户超 300 家，其中包括盒马、美团等高价值渠道客户，实现大客户零售业务销售收入 3.80 亿元，同比增长 15.31%。后期公司有望持续拓展，以确保业务稳定增长。

盈利预测与投资建议

基于 2025 第一季度业绩，我们变更对于公司 25-27 年归母净利润的预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 2.57/2.95/3.22 亿元（25-27 年前值为 2.56/2.93/3.20 亿元），对应当前股价 PE 分别为 17/15/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

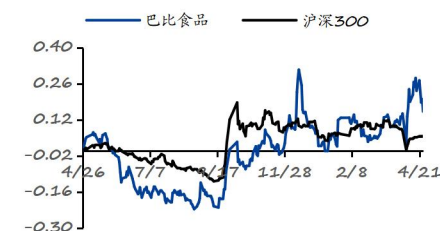
开店不及预期风险、原材料成本大幅变动、行业竞争加剧、食品安全风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-25
收盘价:	18.66 元
总股本/流通股本(百万股)	239.57/239.57
流通 A 股市值(百万元)	4,470.31
每股净资产(元)	9.25
资产负债率(%)	18.40
一年内最高/最低价(元)	22.78/12.43

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师： 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
研究助理： 王超(S0210123060069)
wc30174@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业务发展稳步向前，精耕细作引领利润率提升——2025.03.31
- 2、稳步经营，盈利提振——2024.10.27
- 3、门店扩张更进一步，费控迭代优化利润率——2024.09.04

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,630	1,671	1,854	2,050	2,198
增长率	7%	3%	11%	11%	7%
净利润（百万元）	214	277	257	295	322
增长率	-4%	29%	-7%	15%	9%
EPS（元/股）	0.89	1.15	1.07	1.23	1.35
市盈率（P/E）	20.9	16.2	17.4	15.2	13.9
市净率（P/B）	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	894	964	1,211	1,473
应收票据及账款	100	106	118	127
预付账款	9	10	11	12
存货	69	84	94	95
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	196	177	177	178
流动资产合计	1,267	1,341	1,611	1,884
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	477	583	587	581
在建工程	262	160	150	150
无形资产	130	128	122	119
商誉	30	30	30	30
其他非流动资产	687	691	695	699
非流动资产合计	1,586	1,592	1,585	1,580
资产合计	2,853	2,932	3,195	3,464
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	184	201	227	247
预收款项	0	0	0	0
合同负债	9	10	11	12
其他应付款	161	161	161	161
其他流动负债	108	110	111	115
流动负债合计	461	481	510	534
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	111	111	111	111
非流动负债合计	111	111	111	111
负债合计	572	592	620	645
归属母公司所有者权益	2,265	2,324	2,559	2,803
少数股东权益	16	16	16	16
所有者权益合计	2,281	2,340	2,575	2,819
负债和股东权益	2,853	2,932	3,195	3,464

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	217	307	340	371
现金收益	306	303	348	371
存货影响	1	-15	-10	-1
经营性应收影响	-15	-7	-13	-10
经营性应付影响	4	17	26	21
其他影响	-80	10	-12	-9
投资活动现金流	-153	-57	-54	-57
资本支出	-192	-66	-64	-66
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	39	9	10	9
融资活动现金流	-270	-180	-39	-52
借款增加	-1	0	0	0
股利及利息支付	-99	-64	-74	-81
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-170	-116	35	29

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,671	1,854	2,050	2,198
营业成本	1,225	1,340	1,484	1,587
税金及附加	13	15	16	17
销售费用	72	83	82	84
管理费用	124	130	133	143
研发费用	12	13	15	16
财务费用	-31	-18	-22	-27
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	91	10	10	10
投资收益	3	4	4	4
其他收益	4	4	4	4
营业利润	353	309	360	397
营业外收入	16	30	30	30
营业外支出	3	0	1	2
利润总额	366	339	389	425
所得税	86	82	94	103
净利润	280	257	295	322
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司净利润	277	257	295	322
EPS（按最新股本摊薄）	1.15	1.07	1.23	1.35

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	2.5%	10.9%	10.6%	7.2%
EBIT 增长率	36.9%	-4.3%	14.5%	8.5%
归母公司净利润增长率	29.4%	-7.0%	14.6%	9.3%
获利能力				
毛利率	26.7%	27.7%	27.6%	27.8%
净利率	16.8%	13.9%	14.4%	14.7%
ROE	12.1%	11.0%	11.5%	11.4%
ROIC	20.8%	18.2%	18.4%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	20.0%	20.2%	19.4%	18.6%
流动比率	2.7	2.8	3.2	3.5
速动比率	2.6	2.6	3.0	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	20	20	20	20
存货周转天数	20	21	22	21
每股指标（元）				
每股收益	1.15	1.07	1.23	1.35
每股经营现金流	0.91	1.28	1.42	1.55
每股净资产	9.46	9.70	10.68	11.70
估值比率				
P/E	16	17	15	14
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	56	57	50	46

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn