

信义山证汇通天下

证券研究报告

速冻食品

巴比食品（605338.SH）

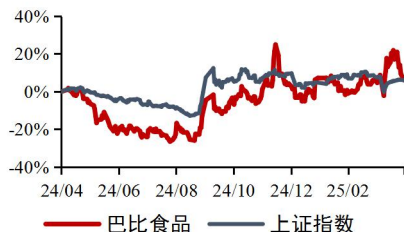
增持-B(维持)

青露、九江并表驱动门店业务平稳发展，团餐业务拓展有望加速

2025 年 4 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 29 日

收盘价（元）：	18.33
年内最高/最低（元）：	22.78/12.43
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.40/2.40
流通 A 股市值（亿元）：	43.91
总市值（亿元）：	43.91

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.16
摊薄每股收益(元)：	0.16
每股净资产(元)：	9.35
净资产收益率(%)：	1.60

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

电话：

邮箱：yeyzhongzheng@sxzq.com

冯瑞

执业登记编码：S0760524070001

邮箱：fengrui@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2025 一季报，2025Q1 公司实现营业收入 3.70 亿元，同比增长 4.45%；实现归母净利润 3719.54 万元，同比下降 6.13%；实现扣非归母净利润 3896.13 万元，同比增长 3.33%；基本每股收益为 0.16 元，与去年同期持平。

事件点评

➢ 2025Q1 公司营收及扣非归母净利润较去年同期均有小幅增长，主要系门店业务平稳且团餐业务快速增长。在门店业务上，2025Q1 公司以货币资金方式自原始自然人股东处受让取得了南京青露无双 90%的股权以及巴比九江 75%的股权，并于 2025 年 3 月 31 日将青露无双、巴比九江纳入合并报表范围，其中来自青露无双的品牌门店有 504 家、来自巴比九江（“浔味来”“浔早”）的品牌门店有 44 家。在大客户业务上，公司持续提升客户定制服务能力水平、加强大单品的打磨与开发、全面发力大客户及零售业务各渠道，并将着手利用目前全国五大中央厨房的产能布局构建团餐业务全国经销商体系，预期 2025 年团餐业务将实现快速增长。①从销售渠道来看：2025Q1 公司特许加盟门店、直营门店、团餐业务分别实现收入 2.65、0.06、0.93 亿元，较去年同期分别变动 2.75%、-10.16%、11.75%。②从销售区域来看：2025Q1 公司华东、华南、华北、华中区域分别实现收入 3.05、0.32、0.11、0.21 亿元，较去年同期分别变动 4.53%、8.07%、-9.52%、8.08%。

➢ 2025Q1 公司销售毛利率和销售净利率较去年同期均有所下滑，且净利率的下滑幅度更大。2025Q1 公司销售毛利率为 25.47%，较去年同期下降 0.45 个百分点；公司销售净利率为 10.04%，较去年同期下滑 1.35 个百分点。公司销售毛利率略有下滑主要系 2025 年初武汉智能制造中心正式投产尚处于产能利用率爬坡阶段。尽管 2025Q1 公司销售期间费用率有所改善，但销售净利率仍有所下滑，主要受投资收益和公允价值变动收益减少影响：① 2025Q1 公司销售期间费用率为 10.82%，较去年同期下滑 0.18 个百分点；其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 4.06%、7.55%、-1.57%、0.78%，较去年同期分别变动-0.95、-0.08、0.97、-0.12 个百分点。②2025Q1 公司投资收益和公允价值变动收益分别为-565.32、114.89 万元，而去年同期分别为-253.05、450.90 万元。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年分别实现营收 18.23、20.15、22.36 亿元，同比增长 9.1%、10.5%、11.0%；分别实现净利润 2.68、2.93、3.15 亿元，



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

同比变动-3.3%、9.5%、7.4%；对应 EPS 分别为 1.12、1.22、1.31 元，以 4 月 29 日收盘价 18.33 元计算，对应 PE 分别为 16.4X、15.0X、14.0X，维持“增持-B”评级。

风险提示

➤ 猪肉、面粉等原材料价格波动风险；速冻食品行业市场竞争加剧的风险；加盟商管理不当影响公司经营效益和品牌形象的风险；销售区域较为集中的风险；募投项目收益不及预期的风险；需求恢复不及预期的风险；食品安全相关风险；加盟门店开店速度不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,630	1,671	1,823	2,015	2,236
YoY(%)	6.9	2.5	9.1	10.5	11.0
净利润(百万元)	214	277	268	293	315
YoY(%)	-3.9	29.4	-3.3	9.5	7.4
毛利率(%)	26.3	26.7	26.6	26.5	26.3
EPS(摊薄/元)	0.89	1.15	1.12	1.22	1.31
ROE(%)	9.7	12.3	10.6	10.6	10.3
P/E(倍)	20.5	15.9	16.4	15.0	14.0
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
净利率(%)	13.1	16.5	14.7	14.5	14.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1278	1267	1437	1715	2094	营业收入	1630	1671	1823	2015	2236
现金	1100	894	1047	1310	1652	营业成本	1201	1225	1338	1481	1647
应收票据及应收账款	89	100	102	123	126	营业税金及附加	12	13	14	15	17
预付账款	5	9	6	11	8	营业费用	92	72	95	102	109
存货	70	69	92	81	114	管理费用	119	124	133	148	164
其他流动资产	15	196	190	191	194	研发费用	12	12	13	15	16
非流动资产	1503	1586	1697	1723	1690	财务费用	-37	-31	-31	-29	-31
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-1	-1	-2	-2
固定资产	494	477	550	605	624	公允价值变动收益	14	91	69	77	80
无形资产	124	130	144	158	164	投资净收益	4	3	3	3	3
其他非流动资产	885	979	1004	960	901	营业利润	252	353	336	367	400
资产总计	2781	2853	3134	3439	3784	营业外收入	35	17	24	25	22
流动负债	442	461	471	529	580	营业外支出	5	3	4	4	4
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	282	366	355	388	417
应付票据及应付账款	148	184	191	217	241	所得税	67	86	85	92	99
其他流动负债	294	277	280	312	339	税后利润	215	280	271	297	319
非流动负债	129	111	111	111	111	少数股东损益	2	3	3	4	4
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	214	277	268	293	315
其他非流动负债	129	111	111	111	111	EBITDA	302	397	380	416	444
负债合计	570	572	582	640	691	主要财务比率					
少数股东权益	8	16	19	23	27	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	250	248	248	248	248	成长能力					
资本公积	801	776	776	776	776	营业收入(%)	6.9	2.5	9.1	10.5	11.0
留存收益	1183	1361	1569	1831	2093	营业利润(%)	-9.8	39.8	-4.7	9.2	8.9
归属母公司股东权益	2202	2265	2533	2776	3066	归属于母公司净利润(%)	-3.9	29.4	-3.3	9.5	7.4
负债和股东权益	2781	2853	3134	3439	3784	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	26.3	26.7	26.6	26.5	26.3
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	13.1	16.5	14.7	14.5	14.1
经营活动现金流	244	217	224	293	291	ROE(%)	9.7	12.3	10.6	10.6	10.3
净利润	215	280	271	297	319	ROIC(%)	8.4	11.1	9.6	9.5	9.1
折旧摊销	53	57	53	63	71	偿债能力					
财务费用	-37	-31	-31	-29	-31	资产负债率(%)	20.5	20.0	18.6	18.6	18.3
投资损失	-4	-3	-3	-3	-3	流动比率	2.9	2.7	3.1	3.2	3.6
营运资金变动	17	-5	4	43	15	速动比率	2.7	2.5	2.8	3.0	3.4
其他经营现金流	0	-81	-71	-77	-80	营运能力					
投资活动现金流	115	-153	-91	-9	45	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-111	-270	20	-20	6	应收账款周转率	18.4	17.8	18.1	17.9	18.0
						应付账款周转率	6.9	7.4	7.1	7.3	7.2
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.89	1.15	1.12	1.22	1.31	P/E	20.5	15.9	16.4	15.0	14.0
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.91	0.93	1.22	1.21	P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
每股净资产(最新摊薄)	9.19	9.46	10.57	11.59	12.80	EV/EBITDA	11.7	9.0	9.0	7.6	6.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

