

巴比食品（605338）

2025 年中报点评：Q2 加速改善，向上趋势明确

买入（维持）

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书：S0600524110002

liyinqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,630	1,671	1,884	2,123	2,293
同比（%）	6.89	2.53	12.71	12.69	8.00
归母净利润（百万元）	213.72	276.59	289.28	326.79	361.20
同比（%）	(4.04)	29.42	4.59	12.97	10.53
EPS-最新摊薄（元/股）	0.89	1.15	1.21	1.36	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	24.89	19.23	18.39	16.27	14.72

投资要点

- **事件：**2025H1 公司实现营业收入 8.35 亿元，同比增长 9.31%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 18.08%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比增长 15.29%。2025Q2 公司实现营业收入 4.65 亿元，同比增长 13.50%；归母净利润 9446 万元，同比增长 31.42%；扣非归母净利润 6231 万元，同比增长 24.28%。
- **Q2 巴比主品牌净开店、单店营收都实现转正，基本面进一步改善。**2025H1 加盟/直营/团餐业务分别实现营收 6.1/0.1/2.0 亿元，同比+7%/+0.4%/+19%。2025H1 华东/华南/华中/华北分别实现营收 6.9/0.7/0.5/0.3 亿元，同比+10%/+12%/+7%/-0%。主业加盟业务方面，公司净开店和单店营收在 Q2 均实现转正。门店数量在 2025H1 期末达到 5685 家，Q2 净增 41 家；单店营收 2025Q2 实现同比正增长。
- **成本回落利好盈利表现。**2025Q2 公司实现毛利率 28.2%，同比+1.8pct，环比+2.8pct，预计主要系成本下降。2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.5/+0.1/-0.1/+0.8pct。销售费用在规模效应下优化，财务费用率波动主要受存款利率减少。传导至净利率，销售净利率实现 20.5%，同比+2.7pct；扣非归母净利率实现 13.4%，同比+1.2pct。
- **触底向上趋势明显，并购项目持续落地。**“青露”、“蒸全味”在 2025Q1 并入公司体内，共计 504 家门店，新增“馒乡人”并购项目，于 25 年 7 月完成旗下 250 家门店的供应链切换事宜。我们认为公司凭借供应链、规模优势可实现市占率持续提升，外延并购可加快门店规模扩张。
- **盈利预测与投资评级：**公司呈现环比改善的趋势，7 月新并购项目落地，助力门店数量扩张，我们略上调此前盈利预测，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.9/3.3/3.6 亿元（此前分别为 2.8/3.1/3.4 亿元），同比+4.6%/+13.0%/+10.5%，对应 PE 为 18/16/15X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险，原材料价格波动，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.20
一年最低/最高价	12.43/22.78
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	5,318.38
总市值(百万元)	5,318.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.17
资产负债率(% ,LF)	18.79
总股本(百万股)	239.57
流通 A 股(百万股)	239.57

相关研究

《巴比食品(605338)：2025 一季报点评：单店营收企稳，加快拓店步伐》

2025-04-25

《巴比食品(605338)：巴比食品 2024 年报点评：单店营收企稳，加快拓店步伐》

2025-03-30

巴比食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,267	923	1,068	1,208	营业总收入	1,671	1,884	2,123	2,293
货币资金及交易性金融资产	1,066	706	826	948	营业成本(含金融类)	1,225	1,366	1,534	1,657
经营性应收款项	108	109	123	132	税金及附加	13	13	15	16
存货	69	83	94	101	销售费用	72	81	87	94
合同资产	0	0	0	0	管理费用	124	138	151	160
其他流动资产	24	25	26	26	研发费用	12	9	11	0
非流动资产	1,586	1,607	1,549	1,489	财务费用	(31)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	4	4	5
固定资产及使用权资产	531	548	561	572	投资净收益	3	4	4	5
在建工程	262	301	222	144	公允价值变动	91	70	70	70
无形资产	130	133	136	139	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	30	35	40	45	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	353	354	404	444
其他非流动资产	606	564	564	564	营业外净收支	14	25	25	25
资产总计	2,853	2,530	2,617	2,697	利润总额	366	379	429	469
流动负债	461	511	614	703	减:所得税	86	87	99	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	10	10	10	净利润	280	292	330	361
经营性应付款项	184	171	192	207	减:少数股东损益	3	3	3	0
合同负债	9	8	8	9	归属母公司净利润	277	289	327	361
其他流动负债	257	323	404	476	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.21	1.36	1.51
非流动负债	111	88	88	88	EBIT	229	379	429	469
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	300	426	477	519
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.71	27.50	27.72	27.72
租赁负债	46	46	46	46	归母净利率(%)	16.55	15.36	15.39	15.75
其他非流动负债	65	41	41	41	收入增长率(%)	2.53	12.71	12.69	8.00
负债合计	572	599	702	791	归母净利润增长率(%)	29.42	4.59	12.97	10.53
归属母公司股东权益	2,265	2,225	2,325	2,436					
少数股东权益	16	19	22	22					
所有者权益合计	2,281	2,244	2,347	2,458					
负债和股东权益	2,853	2,530	2,617	2,697					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	217	183	308	333	每股净资产(元)	9.13	9.29	9.71	10.17
投资活动现金流	(153)	(40)	39	40	最新发行在外股份 (百万股)	240	240	240	240
筹资活动现金流	(270)	(332)	(226)	(250)	ROIC(%)	7.60	12.60	14.03	14.69
现金净增加额	(206)	(188)	120	122	ROE-摊薄(%)	12.21	13.00	14.05	14.83
折旧和摊销	71	46	48	50	资产负债率(%)	20.04	23.66	26.82	29.32
资本开支	(201)	(85)	35	35	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.23	18.39	16.27	14.72
营运资本变动	7	(35)	29	21	P/B (现价)	2.43	2.39	2.29	2.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>