

## 食品饮料

2025年08月22日

# 巴比食品 (605338)

## ——内生外延并举驱动收入 盈利能力受益成本下降

报告原因：有业绩公布需要点评  
**增持** (维持)

**市场数据：** 2025年08月22日  
收盘价(元) 22.35  
一年内最高/最低(元) 24.00/12.43  
市净率 2.4  
股息率(分红/股价) 3.58  
流通A股市值(百万元) 5,354  
上证指数/深证成指 3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年06月30日  
每股净资产(元) 9.17  
资产负债率% 18.79  
总股本/流通A股(百万) 240/240  
流通B股/H股(百万) -/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

#### 证券分析师

吕昌 A0230516010001  
lvchang@swsresearch.com

#### 研究支持

王栗晴 A0230123110002  
wanglq@swsresearch.com

#### 联系人

王栗晴  
(8621)23297818x  
wanglq@swsresearch.com

### 投资要点：

- **事件：**公司发布半年报，上半年公司实现营业收入 8.35 亿，同比增长 9.31%；归属于上市公司股东的净利润为 1.32 亿，同比增长 18.08%；扣非归母净利润为 1.01 亿，同比增长 15.29%。25Q2 实现收入 4.65 亿，同比增长 13.5%，实现归母净利润 0.94 亿，同比增长 31.4%，扣非归母净利润 0.62 亿，同比增长 24.3%。上半年经营情况符合预期。
- **投资评级与估值：**考虑到需求环境以及公司开店节奏，基本维持 25 年盈利预测，略下调 26 年盈利预测，新增 27 年，预测 25-27 年净利润分别为 2.85 亿、3.27 亿、3.65 亿，同比增长 3%、14.8%、11.7% (25-26 年前次净利润为 2.9 亿、3.4 亿)，当前市值对应 25-27 年 PE 分别为 19x、16x、15x，维持增持评级。短期维度，公司单店收入持续改善，团餐业务保持较快增长，叠加成本端压力可控以及费用优化，盈利能力有望稳步提升。中长期维度，伴随新产能逐渐释放，以及外延并购的持续推进，公司在门店拓展和团餐业务上具备持续增长潜力，全国化布局和双轮驱动战略有望进一步强化。
- **内生外延并举驱动收入增长，团餐延续较快增速。**二季度加盟收入 3.48 亿，同比增长 10.5%。报告期末公司加盟门店数量 5685 家，较年初净增 542 家，基本符合年初制定的开店计划。公司多措并举优化单店收入，加盟门店单店收入 Q2 同比企稳回升。小型门店主要通过优化布局增加陈列等措施提高单店收入，大型门店通过增加到店消费区域提高单店营收，两种店型的升级优化均取得了一定效果，并继续推广复制。公司积极借助外卖平台提升单店营收，报告期内加盟门店外卖实际到账平均单店收入同比增长近 40%。外延并购方面，上半年公司完成了南京“青露”和江西“浔味来”、“浔早”品牌的项目收购，7月1日完成浙江“馒头人”品牌供应链对接，“馒头人”拥有约 250 家加盟门店，集中在浙江嘉兴和湖州区域，与巴比在供应链和区域布局上形成协同和互补。团餐业务保持较快增长，上半年团餐渠道收入 1.99 亿，同比增长 19%，主要受益馅料业务的快速增长，销售区域主要集中在华东地区。
- **受益成本下降，盈利能力提升。**25Q2 实现毛利率 28.23%，同比提升 1.85pct，主要受益原料成本下降。25H1 销售费用率 3.96%，同比下降 0.73pct，主因针对加盟店更灵活的费用使用，以及团餐占比提升。25Q2 投资净收益和公允价值变动净收益合计 2246 万，同比基本持平。25Q2 营业外收入 2145 万，同比增加近 1600 万。综上，25H1 销售净利率 15.84%，同比提高 1pct，主要受益成本下降。
- **股价变化的催化剂：**外延并购，同店收入改善。
- **核心假设风险：**食品安全事件，门店扩张受阻。

### 财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,671	835	1,882	2,107	2,316
同比增长率 (%)	2.5	9.3	12.6	12.0	9.9
归母净利润 (百万元)	277	132	285	327	365
同比增长率 (%)	29.4	18.1	3.0	14.8	11.7
每股收益 (元/股)	1.12	0.55	1.19	1.37	1.52
毛利率 (%)	26.7	27.0	27.2	28.0	28.2
ROE (%)	12.2	6.0	10.7	11.4	11.9
市盈率	19		19	16	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,630	1,671	1,882	2,107	2,316
其中：营业收入	1,630	1,671	1,882	2,107	2,316
减：营业成本	1,201	1,225	1,370	1,517	1,663
减：税金及附加	12	13	14	16	0
主营业务利润	417	433	498	574	653
减：销售费用	92	72	76	81	87
减：管理费用	119	124	127	134	141
减：研发费用	12	12	13	13	14
减：财务费用	-37	-31	-19	-23	-18
经营性利润	231	256	301	369	429
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	0	-1	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	0	0	0	0	0
加：投资收益及其他	7	7	27	17	9
营业利润	252	353	358	416	469
加：营业外净收入	30	14	14	15	16
利润总额	282	366	372	431	484
减：所得税	67	86	84	100	115
净利润	215	280	289	331	370
少数股东损益	2	3	4	4	5
归属于母公司所有者的净利润	214	277	285	327	365

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。