

巴比食品 (605338.SH)

买入 (维持评级)

门店内生外延同步推进，单店收入触底反弹

事件：公司发布了2025年半年度报告，期内实现营业收入8.35亿元，同比+9.31%；实现归母净利润为1.32亿元，同比+18.08%；实现扣非归母净利润为1.01亿元，同比+15.29%。其中公司2025Q2营收为4.65亿元，同比+13.5%；单季度归母净利润为0.94亿元，同比+31.42%；单季度扣非归母净利润0.62亿元，同比+24.28%。公司整体业绩稳步提升，归母净利润同比大幅提升表现亮眼。

团餐业务蓄力成长，门店增长稳步向前

渠道端：公司2025H1特许加盟销售/直营门店销售/团餐销售收入分别为6.13/0.11/1.99亿元，同比+7%/+0.44%/+18.99%，公司2025Q2单季度特许加盟销售/直营门店销售/团餐销售收入分别为3.48/0.05/1.06亿元，同比+10.49%/+14.12%/+26.2%。团餐业务持续高增，其中自去年新开拓的定制馅料销售渠道表现亮眼，2025H1销售额约3000万元，同比增幅约90%。**门店端：**截至2025H1，公司加盟门店合计5685家，净增542家，其中新开店1027家，闭店485家；2025Q2单季度来看，净增41家，其中新开店316家，闭店275家。2025H1华东/华南/华中/华北分别净增506/8/24/4家门店。华东区域增长快主要源于2025Q1公司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。收入分地区来看，2025H1华东/华南/华中/华北收入分别为6.87/0.72/0.49/0.25亿元，分别同比+9.69%/+11.6%/+6.56%/-0.07%，华南地区收入端提高较为迅速，预计公司在先前开放的湖南省区域市场经营稳健爬坡。

精细化运营降本控费，利润率稳中有升

公司2025H1整体毛利率为27.01%，较去年同期提升0.84pct；归母净利率为15.77%，较去年同期提升1.17pcts；扣非归母净利率为12.13%，较去年同期提升0.63pct；2025Q2单季度毛利率为28.23%，较去年同期提升1.85pcts；单季度归母净利率为20.31%，较去年同期提升2.77pcts；扣非归母净利率为13.4%，较去年同期提升1.16pcts。公司2025H1销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为3.96%/7.16%/0.69%，较去年同期分别-0.73/0/-0.12pct。本期销售费用率和研发费用率较去年同期均有所优化，预计公司会在精细化管理下持续优化费用端支出。公司2025H1营业外收入为0.22亿元，较去年同期增加282.02%，主要系政府补助扶持资金的增加；本期公允价值变动收益为0.14亿元，较去年同期减少0.16亿元，本期公司投资收益达434.8万元，较去年同期增加较多主要预计系理财收入增加。

单店收入触底反弹，双轮驱动业务稳健发展

公司2025H1单店收入为10.78万元，同比-0.54%，其中单二季度单店收入为6.12万元，同比+2.7%，同比为近期首次翻正，触底反弹明显。公司不断优化改造小型外带门店及大中型堂食门店，同时与浙江知名品牌“馒头人”达成战略合作投资合作，有望持续通过自身经营积淀及供应链优势持续推动公司发展。

盈利预测与投资建议

基于2025年上半年业绩，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2.76/3.04/3.35亿元（25-27年预测前值为2.57/2.95/3.22亿元），对应当前股价PE分别为19/18/16倍，维持“买入”评级。

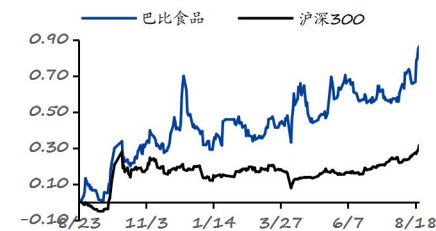
风险提示

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

基本数据

日期	2025-08-22
收盘价:	22.35元
总股本/流通股(百万股)	239.57/239.57
流通A股市值(百万元)	5,354.31
每股净资产(元)	9.17
资产负债率(%)	18.79
一年内最高/最低价(元)	24.00/12.45

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	杨良俊(S0210525040010)
ylj30774@hfzq.com.cn	
分析师:	童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn	
分析师:	王超(S0210525060001)
wc30174@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、团餐业务稳健增长，并购加速规模扩张——2025.04.26
- 2、业务发展稳步向前，精耕细作引领利润率提升——2025.03.31
- 3、稳步经营，盈利提振——2024.10.27

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,630	1,671	1,919	2,159	2,317
增长率	7%	3%	15%	13%	7%
净利润(百万元)	214	277	276	304	335
增长率	-4%	29%	0%	10%	10%
EPS(元/股)	0.89	1.15	1.15	1.27	1.40
市盈率(P/E)	25.1	19.4	19.4	17.6	16.0
市净率(P/B)	2.4	2.4	2.3	2.1	1.9

数据来源：公司公告、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