

巴比食品(605338)

报告日期: 2025年08月23日

单店修复态势巩固，团餐业务趋势向好

——巴比食品 25 年中报点评

事件

25H1 公司实现营业收入 8.3 亿元(同比+9.3%); 归母净利润 1.3 亿元(同比+18.1%); 扣非归母净利润 1.0 亿元(同比+15.3%)。25Q2 公司实现营业收入 4.7 亿元(同比+13.5%); 实现归母净利润 0.9 亿元(同比+31.4%); 实现扣非归母净利润 0.6 亿元(同比+24.3%)。25Q2 收入符合预期, 扣非业绩超预期。

投资要点

□ **受益于外卖大战拉升单店, 25Q2 加盟收入提速, 且团餐收入超预期提速至 26%**

分渠道收入: 25H1 特许加盟销售/直营门店销售/团餐销售/其他 分别实现 6.1/0.1/2.0/0.1 亿元, 同比+7.0%/+0.4%/+19.0%/-6.2%; ; 25Q2 特许加盟销售/直营门店销售/团餐销售/其他 分别实现 3.5/0.1/1.1/0.1 亿元, 同比+10.5%/+14.1%/+26.2%/-5.5%。

具体来看, 占比 75%的特许加盟业务于 25Q2 收入提速至 10.5%, 主因单店增速受外卖大战超预期拉升至近 3%, 但闭店仍较高。(1) 加盟店数量: 截至 25 年上半年, 共有加盟店 5685 个, 同比增加/减少 1027/485 个, 同比净增加 542 个; 25Q2 加盟店同比增加/减少 316/275 个, 同比净增加 41 个。(2) 加盟店平均单店收入: 25H1 加盟店平均单店收入为 10.8 万元, 同比-0.5%; 25Q2 加盟店平均单店收入为 6.1 万元, 同比+2.7%。

占比 23%的团餐业务于 25Q2 收入超预期提速至 26%, 主因: (1) 餐饮需求稳定后积极开拓新客户; (2) 销售产品种类变多, 自去年新开拓的定制馅料销售已成为拉动增长的重要引擎, 上半年销售额约 3000 万元, 同增约 90%; (3) 零售业务同增 55%: 盒马同增超 187%, 美团小象超市同增近 90%, 天猫同增超 20%。

分产品收入: 25H1 面点类/馅料类/外购品类/包装物辅料/服务费 分别实现收入 3.3/2.3/1.9/0.5/0.3 亿元, 同比+6.6%/+16.3%/+7.3%/+10.7%/-4.7%; 25Q2 面点类/馅料类/外购品类/包装物辅料/服务费 分别实现收入 1.8/1.3/1.1/0.3/0.2 亿元, 同比+10.2%/+20.3%/+10.0%/+17.6%/+4.3%。受到定制馅料收入快速增长的拉动, 整体馅料类产品收入增速亮眼。

□ **并购继续推进, 正在推动慢乡人的股权转让和并表**

公司于 7 月份已完成慢乡人旗下约 250 家加盟门店的供应链切换事宜, 8-9 月将推动股权转让, 并推动后续并表。下半年, 公司也将继续聚焦餐饮行业及供应链协同, 与目标标的进行积极洽谈, 推动更多并购项目落地。

□ **扣非业绩超预期主因原材料成本红利推升毛利率和扣非净利率**

25H1 毛利率 27.0% (同比+0.8pct), 扣非净利率 12.1% (同比+0.6pct)。销售/管理/研发/财务费用分别为 4.0%/7.2%/0.7%/-1.4%, 同比-0.7/持平/-0.1/+0.9pct。

25Q2 毛利率 28.2% (同比+1.9pct), 扣非净利率 13.4% (同比+1.2pct)。销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9%/6.9%/0.6%/-1.2%, 同比-0.5/+0.1/-0.1/+0.8pct。

□ **盈利预测与估值**

24 年下半年开始, 公司聚焦提升单店收入, 并为此进行门店的升级改造, 不断优化产品结构, 贯彻落实鲜食好吃战略。

其中, 在门店升级改造方面, 公司主要采取小店改布局、大店改堂食两种方式。小店通过改布局来提升门店烟火气, 吸引到店; 大店通过改堂食来增加客流。两种改造方式均有效提升单店收入, 小店改造后的大部分门店的营业额能得到 10% -15%的提升, 大店改造后的标杆门店日营业额约等于三个外带店。

投资评级: 买入(维持)

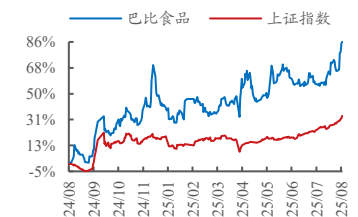
分析师: 杨骥
执业证书号: S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师: 孙天一
执业证书号: S1230521070002
suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.35
总市值(百万元)	5,354.31
总股本(百万股)	239.57

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力或逐渐改善, 高分红有望持续》 2025.04.12
- 《开店如期推进, 发力优化单店模型》 2024.08.31
- 《稳步开拓, 稳中有进》 2024.04.06

25年上半年上述举措初现成效，单店收入呈现一定的修复态势，7-8月单店修复态势持续巩固。

预计公司 2025-2027 年公司营业收入为 18.4/19.9/21.2 亿元，同比 +9.9%/+8.1%/+7.0%；归母净利润为 2.5/2.8/3.1 亿元，同比 -9.0%/+10.7%/+10.7%；维持买入评级。

□ 风险提示

行业竞争风险加剧；原材料价格上升等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,671	1,837	1,985	2,124
(+/-) (%)	2.53%	9.91%	8.05%	6.98%
归母净利润	277	252	279	309
(+/-) (%)	29.42%	-8.98%	10.74%	10.71%
每股收益(元)	1.15	1.05	1.16	1.29
P/E	19.36	21.27	19.20	17.35

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,267	1,169	1,301	1,446
现金	894	748	836	938
交易性金融资产	172	197	222	247
应收账款	100	105	114	122
其它应收款	4	5	5	6
预付账款	9	6	7	7
存货	69	85	91	97
其他	20	23	25	28
非流动资产	1,586	1,776	1,775	1,768
金融资产类	188	218	248	278
长期投资	0	0	0	0
固定资产	477	509	522	518
无形资产	130	131	132	133
在建工程	262	329	280	240
其他	529	588	593	599
资产总计	2,853	2,945	3,076	3,214
流动负债	461	507	544	578
短期借款	0	0	0	0
应付款项	184	203	218	232
预收账款	0	0	0	0
其他	277	304	326	346
非流动负债	111	93	98	103
长期借款	0	0	0	0
其他	111	93	98	103
负债合计	572	600	642	681
少数股东权益	16	19	22	26
归属母公司股东权	2,265	2,326	2,412	2,506
负债和股东权益	2,853	2,945	3,076	3,214

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	217	266	317	349
净利润	280	255	282	313
折旧摊销	71	60	67	73
财务费用	(31)	0	0	0
投资损失	(3)	(4)	(4)	(5)
营运资金变动	7	24	19	17
其它	(106)	(69)	(47)	(49)
投资活动现金流	(153)	(224)	(40)	(38)
资本支出	(201)	(153)	(14)	(12)
长期投资	25	(20)	(20)	(20)
其他	23	(51)	(6)	(6)
筹资活动现金流	(270)	(189)	(188)	(209)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(270)	(189)	(188)	(209)
现金净增加额	(206)	(146)	88	102

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,671	1,837	1,985	2,124
营业成本	1,225	1,338	1,436	1,526
营业税金及附加	13	14	15	16
营业费用	72	79	83	87
管理费用	124	132	137	145
研发费用	12	13	14	15
财务费用	(31)	(17)	(14)	(16)
资产减值损失	(0)	0	0	0
公允价值变动损益	91	35	35	35
投资净收益	3	4	4	5
其他经营收益	4	4	5	5
营业利润	353	319	355	395
营业外收支	14	14	14	14
利润总额	366	333	369	409
所得税	86	79	87	96
净利润	280	255	282	313
少数股东损益	3	3	3	4
归属母公司净利润	277	252	279	309
EBITDA	300	377	422	466
EPS (最新摊薄)	1.15	1.05	1.16	1.29

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.53%	9.91%	8.05%	6.98%
营业利润	39.77%	-9.41%	11.21%	11.13%
归属母公司净利润	29.42%	-8.98%	10.74%	10.71%
获利能力				
毛利率	26.71%	27.16%	27.64%	28.12%
净利率	16.55%	13.70%	14.05%	14.54%
ROE	12.21%	10.82%	11.56%	12.32%
ROIC	7.48%	10.05%	10.85%	11.53%
偿债能力				
资产负债率	20.04%	20.37%	20.87%	21.19%
净负债比率	-36.67%	-29.26%	-31.62%	-34.22%
流动比率	2.75	2.30	2.39	2.50
速动比率	2.54	2.08	2.16	2.27
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.63	0.66	0.68
应收账款周转率	17.76	17.92	18.09	18.00
应付账款周转率	7.39	6.91	6.81	6.78
每股指标(元)				
每股收益	1.15	1.05	1.16	1.29
每股经营现金	0.91	1.11	1.32	1.46
每股净资产	9.46	9.71	10.07	10.46
估值比率				
P/E	19.36	21.27	19.20	17.35
P/B	2.36	2.30	2.22	2.14
EV/EBITDA	11.48	12.40	10.86	9.63

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>