

经营加速改善，盈利表现亮眼

2025 年 08 月 24 日

➤ **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 25H1 实现营业收入 8.4 亿元, 同比+9.3%; 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比+18.1%; 实现扣非净利润 1.0 亿元, 同比+15.3%。单季度看, 25Q2 实现营业收入 4.7 亿元, 同比+13.5%; 归母净利润 0.9 亿元, 同比+31.4%; 扣非净利润 0.6 亿元, 同比+24.3%。

➤ **Q2 单店收入回正, 闭店率环比持平。** 25Q2 公司特许加盟实现收入 3.5 亿元, 同比+10.5%, 具体来看: 1) 拓店: 截至 25Q2 末公司共 5685 家加盟门店, 环比 Q1 末净增 41 家 (增加 316 家, 减少 275 家), 其中巴比净增 47 家, 非巴比净增-6 家, 巴比品牌实现单季度净开, 闭店率短期仍延续 Q1 趋势; 2) 单店: 经测算 Q2 单店收入实现小个位数增长, 预计主因外卖大战贡献线上增量、公司主动优化调整, 上半年公司加盟门店外卖实际到账平均单店收入实现同比增长近 40%。

➤ **团餐表现亮眼, 大客户与零售业务协同突破。** 25Q2 公司团餐实现收入 1.1 亿元, 同比+26.2%, 主因大客户与零售业务实现协同突破, 其中去年新开拓的定制馅料上半年销售额约 3,000 万元, 同比增长近 90%; 零售业务亦有明显进展, 25H1 盒马/美团小象/天猫销售额同比增长 187%/+近 90%/20%+, 带动公司零售业务收入同比+55%。25Q2 直营/其他分别实现收入 545/635 万元, 同比+14.1%/-4.4%。

➤ **成本下行盈利改善, Q2 扣非净利率同比+1.2pcts。** 25Q2 公司毛利率为 28.2%, 同比+1.9pcts, 主因猪肉的原料成本价格下行。费用方面, 25Q2 四费同比+0.2pcts, 其中销售费用率 3.9%, 同比-0.5pcts, 主因门店装修补贴、职工薪酬以及房租物业费用减少; 管理费用率 6.9%, 同比+0.09pcts; 研发费用率 0.6%, 同比-0.1pcts; 财务费用率-1.2%, 同比+0.8pcts。25Q2 实现归母净利润率 20.3%, 同比+2.8pcts; 扣非净利率 13.4%, 同比+1.2pcts。

➤ **投资建议:** 公司内生+外延有序推进全国化门店布局, 25 年内生毛开干店目标有序推进, 外延上公司成功与浙江知名包点连锁品牌“馒乡人”达成战略投资合作, 并于 2025 年 7 月 1 日圆满完成馒乡人旗下约 250 家加盟门店的供应链切换事宜, 有望进一步提升产能利用率、并表贡献增量; Q3 外卖平台补贴延续+巴比堂食新店型落地下单店有望进一步改善; 团餐方面在客户渠道开发深耕广拓下有望延续双位数增势。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 19.0/21.2/22.9 亿元, 同比+13.6%/11.6%/8.1%; 归母净利润分别为 2.9/3.2/3.5 亿元, 同比+4.5%/10.4%/8.6%, 当前股价对应 P/E 分别为 19/17/15x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 门店拓展、单店收入恢复不及预期, 原料价格大幅上涨, 行业竞争加剧, 食品安全风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,671	1,898	2,117	2,290
增长率 (%)	2.5	13.6	11.6	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	277	289	319	346
增长率 (%)	29.4	4.5	10.4	8.6
每股收益 (元)	1.15	1.21	1.33	1.45
PE	19	19	17	15
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.35 元



分析师 王言海

执业证书: S0100521090002

邮箱: wangyanhai@mszq.com

分析师 张玲玉

执业证书: S0100522090002

邮箱: zhanglingyu@mszq.com

研究助理 范锡蒙

执业证书: S0100123090030

邮箱: fanximeng@mszq.com

相关研究

1. 巴比食品 (605338.SH) 2025 年一季报点评: 单店缺口收窄, 拓店有序推进-2025/04/27
2. 巴比食品 (605338.SH) 2024 年年报点评: 同店环比改善, 外延并购再下一城-2025/03/29
3. 巴比食品 (605338.SH) 2024 年三季报点评: 单店缺口收窄, 团餐增长稳健-2024/10/27
4. 巴比食品 (605338.SH) 2024 年半年报点评: 短期压力延续, 期待单店修复-2024/08/31
5. 巴比食品 (605338.SH) 2024 年一季报点评: 团餐增速回暖, 期待单店改善-2024/04/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,671	1,898	2,117	2,290
营业成本	1,225	1,375	1,530	1,648
营业税金及附加	13	15	17	18
销售费用	72	76	87	94
管理费用	124	135	150	163
研发费用	12	13	15	16
EBIT	229	288	323	356
财务费用	-31	-33	-38	-41
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	4	4	4
营业利润	353	365	405	441
营业外收支	14	15	15	15
利润总额	366	380	420	456
所得税	86	91	101	109
净利润	280	289	319	346
归属于母公司净利润	277	289	319	346
EBITDA	300	371	430	481

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	894	853	857	871
应收账款及票据	100	105	118	127
预付款项	9	7	8	8
存货	69	76	85	92
其他流动资产	196	237	278	318
流动资产合计	1,267	1,279	1,345	1,417
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	477	677	877	977
无形资产	130	130	130	130
非流动资产合计	1,586	1,692	1,788	1,884
资产合计	2,853	2,971	3,133	3,301
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	184	199	221	238
其他流动负债	277	314	335	361
流动负债合计	461	513	556	599
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	111	88	88	88
非流动负债合计	111	88	88	88
负债合计	572	600	644	686
股本	248	240	240	240
少数股东权益	16	16	16	16
股东权益合计	2,281	2,370	2,489	2,614
负债和股东权益合计	2,853	2,971	3,133	3,301

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.53	13.56	11.56	8.15
EBIT 增长率	15.83	25.91	12.11	10.14
净利润增长率	29.42	4.51	10.38	8.56
盈利能力 (%)				
毛利率	26.71	27.55	27.75	28.04
净利润率	16.55	15.23	15.07	15.12
总资产收益率 ROA	9.69	9.73	10.18	10.49
净资产收益率 ROE	12.21	12.28	12.90	13.33
偿债能力				
流动比率	2.75	2.49	2.42	2.37
速动比率	2.54	2.29	2.22	2.17
现金比率	1.94	1.66	1.54	1.45
资产负债率 (%)	20.04	20.21	20.55	20.80
经营效率				
应收账款周转天数	20.26	19.44	18.96	19.25
存货周转天数	20.34	19.01	18.99	19.28
总资产周转率	0.59	0.65	0.69	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.15	1.21	1.33	1.45
每股净资产	9.46	9.83	10.32	10.85
每股经营现金流	0.91	1.39	1.64	1.84
每股股利	0.80	0.84	0.92	1.00
估值分析				
PE	19	19	17	15
PB	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	16.02	12.95	11.18	9.99
股息收益率 (%)	3.58	3.74	4.13	4.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	280	289	319	346
折旧和摊销	71	83	107	126
营运资金变动	7	40	23	26
经营活动现金流	217	334	392	442
资本开支	-201	-202	-174	-193
投资	25	0	0	0
投资活动现金流	-153	-157	-170	-189
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-270	-219	-218	-238
现金净流量	-206	-41	5	14

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048