

巴比食品（605338）

2025 年三季报点评：Q3 收入端继续加速，扣非净利率持续提升

买入（维持）

2025 年 10 月 30 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	1,912	2,155	2,336
同比（%）	6.89	2.53	14.39	12.72	8.37
归母净利润（百万元）	213.72	276.59	291.10	332.19	362.39
同比（%）	(4.04)	29.42	5.24	14.12	9.09
EPS-最新摊薄（元/股）	0.89	1.15	1.22	1.39	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	27.93	21.58	20.51	17.97	16.47

投资要点

- **事件：**公司 2025Q1-3 实现营收 13.6 亿元，同比+12.1%；归母净利润 2.0 亿元，同比+3.5%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同比+19.4%。2025Q3 实现营收 5.2 亿元，同比+16.7%；归母净利润 0.7 亿元，同比-16.1%；扣非归母净利润 0.7 亿元，同比+25.5%。
- **Q3 单店营收加速改善。**1) **产品端：**2025Q3 公司面米类/馅料类/外购食品类/包装及辅料/服务费收入分别实现营收 1.8/1.6/1.3/0.3/0.2 亿元，同比+1.3%/+27.7%/+26.5%/+25.5%/+14.8%。2) **渠道端：**2025Q3 特许加盟/直营门店/团餐渠道分别实现营收 4.0/0.6/1.1 亿元，同比+17.7%/+42.3%/+11.6%。特许加盟模式下，2025Q3 净增门店 249 家至 5934 家，其中慢乡人贡献 248 家。我们测算 2025Q1-3 单店营收同增 1.2%/2.1%/7.1%，进入 Q3 单店营收改善加速，得益于外卖大战助力和公司内部持续提效。
- **扣非归母净利率持续提升。**2025Q3 实现毛利率 29.6%，同比+2.8pct，环比+1.4pct；主要受益于成本回落和产能利用率提升。2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比-0.3/-1.8/-0.1/+1.0pct；费用端今年以来持续有优化，财务费用增加主要系存款利率减少。2025Q3 实现销售净利率 12.7%，同比-6.0pct；实现扣非归母净利率 14.2%，同比+1.0pct，环比+0.8pct。不考虑公允价值波动的影响，公司扣非净利率环比同比均有提升。
- **进入向上周期，经营面多维度向好。**我们认为公司进入上升周期，开店、单店营收、净利率都有向上趋势。单店营收方面，即使不考虑外卖大战的拉动，公司内生的改善动能还在持续，我们预计与新店型推广、需求端改善有关。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，我们基本维持此前盈利预测，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，同比+5%/+14%/+9%，对应 PE 为 21/18/16X。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)	24.92
一年最低/最高价	15.77/26.58
市净率(倍)	2.64
流通 A 股市值(百万元)	5,970.00
总市值(百万元)	5,970.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.46
资产负债率(%，LF)	19.34
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 年中报点评：Q2 加速改善，向上趋势明确》

2025-08-22

《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	1,197	1,346	1,496	营业总收入	1,671	1,912	2,155	2,336
货币资金及交易性金融资产	1,066	977	1,101	1,232	营业成本(含金融类)	1,225	1,383	1,553	1,681
经营性应收款项	108	110	124	135	税金及附加	13	13	15	16
存货	69	85	95	103	销售费用	72	82	86	89
合同资产	0	0	0	0	管理费用	124	140	153	163
其他流动资产	24	25	26	26	研发费用	12	10	11	0
非流动资产	1,586	1,690	1,700	1,701	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	550	559	560	投资净收益	3	4	4	5
在建工程	262	301	292	284	公允价值变动	91	65	65	50
无形资产	130	134	139	143	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	357	411	446
其他非流动资产	606	643	643	643	营业外净收支	14	25	25	25
资产总计	2,853	2,887	3,046	3,198	利润总额	366	382	436	471
流动负债	461	445	499	539	减:所得税	86	88	100	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	9	9	9	净利润	280	294	336	362
经营性应付款项	184	173	194	210	减:少数股东损益	3	3	3	0
合同负债	9	8	9	9	归属母公司净利润	277	291	332	362
其他流动负债	257	256	287	311	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.22	1.39	1.51
非流动负债	111	76	76	76	EBIT	229	382	436	471
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	300	424	486	529
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.71	27.66	27.93	28.03
租赁负债	46	46	46	46	归母净利率(%)	16.55	15.23	15.41	15.52
其他非流动负债	65	30	30	30	收入增长率(%)	2.53	14.39	12.72	8.37
负债合计	572	522	575	616	归母净利润增长率(%)	29.42	5.24	14.12	9.09
归属母公司股东权益	2,265	2,346	2,448	2,560					
少数股东权益	16	19	22	22					
所有者权益合计	2,281	2,365	2,471	2,582					
负债和股东权益	2,853	2,887	3,046	3,198					

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	179	320	362	每股净资产(元)	9.13	9.79	10.22	10.68
投资活动现金流	(153)	(119)	(30)	(30)	最新发行在外股份 (百万股)	240	240	240	240
筹资活动现金流	(270)	(214)	(230)	(251)	ROIC(%)	7.60	12.36	13.57	14.04
现金净增加额	(206)	(155)	59	81	ROE-摊薄(%)	12.21	12.41	13.57	14.16
折旧和摊销	71	42	50	58	资产负债率(%)	20.04	18.07	18.89	19.26
资本开支	(201)	(85)	(35)	(35)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.58	20.51	17.97	16.47
营运资本变动	7	(32)	29	22	P/B (现价)	2.73	2.54	2.44	2.33

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>