

巴比食品（605338.SH）

第三季度收入环比加速，扣非净利率改善

优于大市

核心观点

巴比食品 2025 年前三季度实现营业总收入 13.56 亿元，同比增长 12.05%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 3.51%；实现扣非归母净利润 1.75 亿元，同比增长 19.40%；2025 年第三季度实现营业总收入 5.22 亿元，同比增长 16.74%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比减少 16.07%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 25.53%。

单店企稳回升，馅料类表现突出。2025 年第三季度公司特许加盟/直营门店/团餐渠道收入同比+17.7%/+42.3%/+11.6%，门店环比净增加 249 家至 5934 家。通过门店改造等工作，第三季度公司单店延续单店改善趋势且幅度相比第二季度扩大。分产品看，2025 年第三季度面点/馅料/外购食品收入同比增加 1.3%/27.7%/26.5%，去年新开拓的定制馅料销售表现突出。

毛利率改善叠加费用降低，扣非净利率如期提升。2025 年第三季度公司毛利率同比提升 2.9pcts 至 29.7%，主因公司一方面加强成本控制，攻克冷冻面皮技术瓶颈从而实现产线降本；另一方面原材料成本存在一定红利。2025 年第三季度销售/管理费用率同比-0.4/-1.8pct 至 3.6%/6.9%，毛销差同比提升 3.3pct 至 26.1%。由此，公司 2025 年第三季度扣非归母净利润率同比提升 1.0pct 至 14.2%，归母净利率则受到公允价值变动损益影响。

堂食店型引入小笼包品类，有助于提升单店效益。公司于 7 月正式上线加盟堂食店型，并引入小笼包作为主打品类。老面小笼包具备面皮筋道、带有自然甜味、皮多馅少等特点，有效填补了堂食门店在主食品类上的不足，可作为主食搭配粥品等，覆盖早、中、晚全时段用餐需求。堂食店顺应了当前消费者追求“烟火气”的餐饮趋势，有望继续帮助公司提升单店经营效益。

风险提示：新店型效益不佳，门店扩张不及预期，行业竞争加剧等。

投资建议：由于公司单店收入企稳回升，我们小幅上调收入预测，但是受到其他收益的波动影响，小幅下调利润预测。我们预计 2025-2027 年公司实现营业总收入 18.9/21.4/23.3 亿元（前预测值为 18.7/20.9/22.7 亿元），同比 12.9%/13.1%/9.0%；2025-2027 年公司实现归母净利润 2.9/3.3/3.6 亿元（前预测值为 3.0/3.3/3.6 亿元），同比 3.1%/16.5%/7.0%；实现 EPS1.14/1.33/1.42 元；当前股价对应 PE 分别为 22.0/18.9/17.7 倍。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,630	1,671	1,888	2,136	2,327
(+/-%)	6.9%	2.5%	12.9%	13.1%	9.0%
净利润(百万元)	214	277	285	332	355
(+/-%)	-3.9%	29.4%	3.1%	16.5%	7.0%
每股收益(元)	0.85	1.12	1.14	1.33	1.42
EBIT Margin	11.9%	13.5%	15.5%	16.9%	16.8%
净资产收益率 (ROE)	9.7%	12.2%	11.6%	12.5%	12.3%
市盈率 (PE)	29.4	22.5	22.0	18.9	17.7
EV/EBITDA	28.2	24.6	19.9	15.5	14.2
市净率 (PB)	2.85	2.75	2.56	2.36	2.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

证券分析师：张向伟

联系人：王新雨

021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.09 元
总市值/流通市值	6011/6011 百万元
52 周最高价/最低价	26.58/15.82 元
近 3 个月日均成交额	88.58 百万元

市场走势



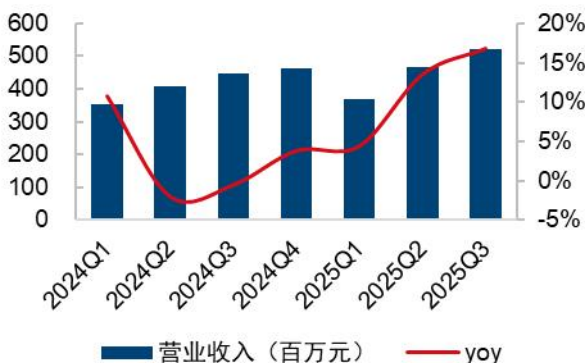
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《巴比食品（605338.SH）-第二季度收入同比增长 13.5%，提效拓量成果显著》——2025-08-24
《巴比食品（605338.SH）-2025 年第一季度收入同比增长 4%，公司经营状况企稳》——2025-04-28
《巴比食品（605338.SH）-分红率提升至 69%回馈股东，并购置加强供应链整合》——2025-03-29
《巴比食品（605338.SH）-第二季度收入同比减少 1.93%，单店经营承压》——2024-08-31
《巴比食品（605338.SH）-连锁早餐领军企业，团餐业务积极拓展》——2024-06-03

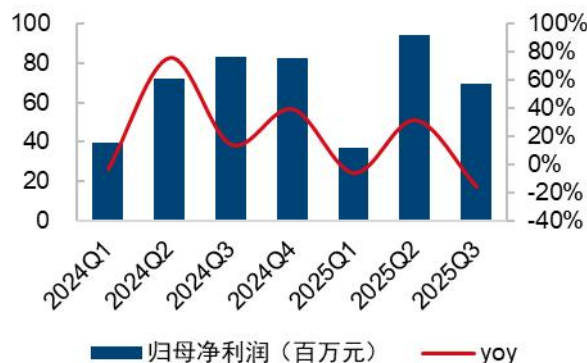
巴比食品 2025 年前三季度实现营业总收入 13.56 亿元，同比增长 12.05%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 3.51%；实现扣非归母净利润 1.75 亿元，同比增长 19.40%；2025 年第三季度实现营业总收入 5.22 亿元，同比增长 16.74%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比减少 16.07%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比增长 25.53%。

图1：公司单季度收入变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润变化

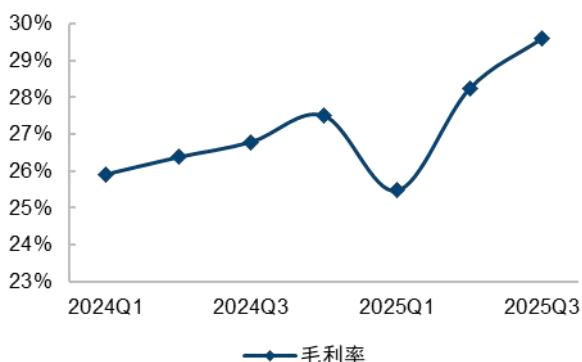


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

单店企稳回升，馅料类表现突出。2025 年第三季度公司特许加盟/直营门店/团餐渠道收入同比+17.7%/+42.3%/+11.6%，门店环比净增加 249 家至 5934 家。通过门店改造等工作，第三季度公司单店延续单店改善趋势且幅度相比第二季度扩大。分产品看，2025 年第三季度面点/馅料/外购食品收入同比增加 1.3%/27.7%/26.5%，去年新开拓的定制馅料销售表现突出。

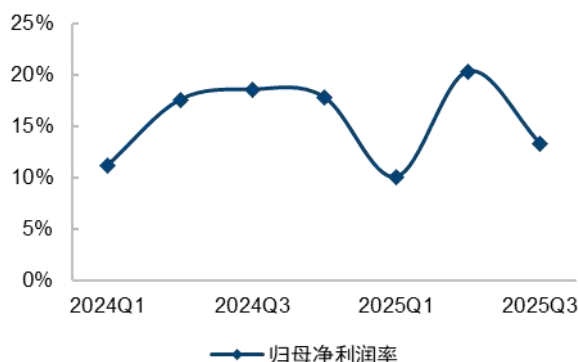
毛利率改善叠加费用降低，扣非净利率如期提升。2025 年第三季度公司毛利率同比提升 2.9pcts 至 29.7%，主因公司一方面加强成本控制，攻克冷冻面皮技术瓶颈从而实现产线降本；另一方面原材料成本存在一定红利。2025 年第三季度销售/管理费用率同比-0.4/-1.8pct 至 3.6%/6.9%，毛销差同比提升 3.3pct 至 26.1%。由此，公司 2025 年第三季度扣非归母净利率同比提升 1.0pct 至 14.2%，归母净利率则受到公允价值变动损益影响。

图3：公司毛利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

堂食店型引入小笼包品类，有助于提升单店效益。公司于7月正式上线加盟堂食店型，并引入小笼包作为主打品类。老面小笼包具备面皮筋道、带有自然甜味、皮多馅少等特点，有效填补了堂食门店在主食品类上的不足，可作为主食搭配粥品等，覆盖早、中、晚全时段用餐需求。堂食店顺应了当前消费者追求“烟火气”的餐饮趋势，有望继续帮助公司提升单店经营效益。

投资建议：由于公司单店收入企稳回升，我们小幅上调收入预测，但是受到其他收益的波动影响，小幅下调利润预测。我们预计2025-2027年公司实现营业总收入18.9/21.4/23.3亿元（前预测值为18.7/20.9/22.7亿元），同比12.9%/13.1%/9.0%；2025-2027年公司实现归母净利润2.9/3.3/3.6亿元（前预测值为3.0/3.3/3.6亿元），同比3.1%/16.5%/7.0%；实现EPS1.14/1.33/1.42元；当前股价对应PE分别为22.0/18.9/17.7倍。维持“优于大市”评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1874	2090	2275	1888	2136	2327	13	46	52
收入同比增速%	12.14%	11.49%	8.86%	12.94%	13.14%	8.97%	0.80%	1.65%	0.10%
毛利率%	27.0%	27.1%	27.4%	28.0%	28.9%	28.7%	0.95%	1.77%	1.27%
销售费用率%	3.74%	3.56%	3.51%	3.79%	3.69%	3.64%	0.05%	0.13%	0.14%
净利率%	15.81%	16.03%	15.97%	15.10%	15.55%	15.27%	-0.71%	-0.47%	-0.70%
归母净利润（百万元）	296	335	363	285	332	355	-11	-3	-8
归母净利润同比增速%	7.17%	13.01%	8.47%	3.08%	16.53%	6.98%	-4.09%	3.52%	-1.49%
EPS（元）	1.18	1.34	1.45	1.14	1.33	1.42	-0.05	-0.01	-0.03

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所预测

表2：可比公司估值表（2025年10月31日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				25E	26E	25E	26E		
605338.SH	巴比食品	21.21	25.09	1.14	1.33	22.0	18.9	60	优于大市
001215.SZ	千味央厨	70.03	40.30	0.83	1.00	48.7	40.5	39	优于大市
603345.SH	安井食品	17.76	73.89	4.26	4.73	17.3	15.6	246	优于大市
002216.SZ	三全食品	18.05	11.16	0.62	0.67	18.0	16.7	98	中性

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除巴比食品外均为Wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1100	894	1200	1032	1170	营业收入	1630	1671	1888	2136	2327
应收款项	93	104	117	132	144	营业成本	1201	1225	1360	1519	1660
存货净额	70	69	76	84	91	营业税金及附加	12	13	15	17	18
其他流动资产	15	29	32	37	40	销售费用	92	72	72	79	85
流动资产合计	1278	1267	1598	1458	1618	管理费用	119	124	137	150	162
固定资产	610	739	908	1046	1169	研发费用	12	12	12	11	12
无形资产及其他	124	130	124	119	114	财务费用	(37)	(31)	(27)	(29)	(33)
投资性房地产	769	717	717	717	717	投资收益	4	3	4	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	14	91	30	20	20
资产总计	2781	2853	3347	3340	3618	其他收入	(10)	(11)	(8)	(8)	(9)
短期借款及交易性金融负债	12	11	275	0	0	营业利润	252	353	356	416	449
应付款项	148	184	203	224	244	营业外净收支	30	14	18	20	17
其他流动负债	282	266	292	323	351	利润总额	282	366	374	436	467
流动负债合计	442	461	770	547	594	所得税费用	67	86	86	100	107
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	3	4	4	4
其他长期负债	129	111	111	111	111	归属于母公司净利润	214	277	285	332	355
长期负债合计	129	111	111	111	111	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	570	572	880	658	705	净利润	214	277	285	332	355
少数股东权益	8	16	18	21	24	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2202	2265	2448	2661	2889	折旧摊销	48	50	66	87	102
负债和股东权益总计	2781	2853	3347	3340	3618	公允价值变动损失	(14)	(91)	(30)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	(37)	(31)	(27)	(29)	(33)
每股收益	0.85	1.12	1.14	1.33	1.42	营运资本变动	33	31	21	25	25
每股红利	0.33	0.40	0.41	0.48	0.51	其它	1	2	2	3	3
每股净资产	8.81	9.13	9.79	10.64	11.55	经营活动现金流	281	269	344	427	465
ROIC	8.64%	9.19%	11%	12%	14%	资本开支	0	(267)	(200)	(200)	(200)
ROE	9.70%	12.21%	12%	12%	12%	其它投资现金流	193	(172)	0	0	0
毛利率	26%	27%	28%	29%	29%	投资活动现金流	193	(439)	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	12%	14%	16%	17%	17%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	15%	17%	19%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	7%	3%	13%	13%	9%	支付股利、利息	(82)	(99)	(102)	(119)	(127)
净利润增长率	-4%	29%	3%	17%	7%	其它融资现金流	(63)	163	264	(275)	0
资产负债率	21%	21%	27%	20%	20%	融资活动现金流	(226)	(36)	162	(394)	(127)
股息率	1.3%	1.6%	1.6%	1.9%	2.0%	现金净变动	249	(206)	306	(168)	138
P/E	29.4	22.5	22.0	18.9	17.7	货币资金的期初余额	851	1100	894	1200	1032
P/B	2.8	2.7	2.6	2.4	2.2	货币资金的期末余额	1100	894	1200	1032	1170
EV/EBITDA	28.2	24.6	19.9	15.5	14.2	企业自由现金流	230	(13)	112	190	228
						权益自由现金流	196	174	397	(63)	253

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032