

巴比食品 (605338.SH)

Q3 收入增长提速，店效延续改善

公司发布《2025 年第三季度报告》，25Q3 公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.2 亿元/0.7 亿元/0.7 亿元，同比+16.7%/-16.1%/+25.5%。25Q3 公司业绩符合预期，单季度收入增长提速。分业务来看，特许加盟业务单店店效延续 Q2 以来的向上改善趋势，闭店率保持稳定，预计伴随后续小笼包堂食模型的批量推广及收购门店供应链效率优化，公司店效有望继续改善。团餐业务公司聚焦产品体系优化，后续有望保持稳定增长。

□ 业绩符合预期，25Q3 收入增长提速。25 年前三季度公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 13.6 亿元/2.0 亿元/1.8 亿元，同比+12.1%/+3.5%/+19.4%，25Q3 单季度公司实现收入/归母净利润/扣非归母净利润 5.2 亿元/0.7 亿元/0.7 亿元，同比+16.7%/-16.1%/+25.5%。25Q3 公司业绩符合预期，收入侧增长较 25Q2 提速，扣非增速快于净利润增速主要系 25Q3 公司非流动资产处置损失 432 万元及金融资产公允价值变动损失 573 万元所致。

□ 特许加盟业务增长提速、单店店效延续改善，团餐业务稳定增长。分业务来看，25Q3 公司特许加盟/团餐/直营门店分别实现营收 4.0 亿元/1.1 亿元/0.1 亿元，同比+17.7%/+11.6%/+42.3%。单季度公司特许加盟业务增长提速，25Q3 公司继续推进门店升级改造、外卖运营赋能、营销支持等，单店店效延续 Q2 以来的向上改善趋势，闭店率保持稳定，预计伴随后续小笼包堂食模式批量推广，门店模型有望迎来新一轮扩张；团餐业务继续稳定增长，公司持续聚焦产品体系优化，分渠道加强客户深耕。分地区来看，25Q3 公司华东区域/华南区域/华中区域/华北区域分别实现营收 4.3 亿元/0.4 亿元/0.3 亿元/0.2 亿元，同比+18.1%/+11.9%/+6.2%/+16.2%，华东基本盘保持稳固，华中、华北地区增速改善。

□ 原材料价格低位与产能利用提升带动毛利率增长，期间费用率小幅下降。25Q3 公司毛利率/净利率分别为 29.6%/12.7%，同比+2.8pct/-6.0pct，毛利率增长主要得益于原材料价格处于低位，且公司产能利用率持续提升。25Q3 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 3.6%/7.0%/0.6%，同比-0.3pct/-1.8pct/-0.1pct，期间费用率小幅下降，公司运营效率不断优化。

□ 投资建议：Q3 收入增长提速，店效延续改善。25Q3 公司业绩符合预期，单季度收入增长提速。分业务来看，特许加盟业务单店店效延续 Q2 以来的向上改善趋势，闭店率保持稳定，预计伴随后续小笼包堂食模型的批量推广及收购门店供应链效率优化，公司店效有望继续改善。团餐业务公司聚焦产品体系优化，后续有望保持稳定增长。根据公司前三季度表现，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 1.22 元、1.34 元与 1.42 元，对应 25 年 20.5 倍 PE，考虑到公司后续小笼包模型的成长性，我们上调投资评级至“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：需求不及预期，品类推广不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1630	1671	1896	2073	2194
同比增长	6.9%	2.5%	13.4%	9.4%	5.8%
营业利润(百万元)	252	353	361	397	422

强烈推荐 (上调)

消费品/食品饮料

目标估值: NA

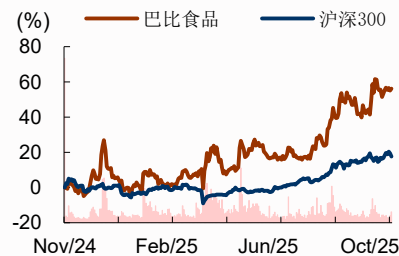
当前股价: 25.09 元

基础数据

总股本(百万股)	240
已上市流通股(百万股)	240
总市值(十亿元)	6.0
流通市值(十亿元)	6.0
每股净资产(MRQ)	9.5
ROE(TTM)	12.5
资产负债率	19.3%
主要股东	刘会平
主要股东持股比例	42.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	43	65
相对表现	9	20	46



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《巴比食品 (605338) —Q2 利润略超预期，核心业务增长提速》 2025-08-22
- 《巴比食品 (605338) —单店拖累收入，盈利有所修复》 2024-09-02

陈书慧 S1090523010003

✉ chenshuhui@cmschina.com.cn

胡思蓓 S1090524090002

✉ husibei@cmschina.com.cn

朱彦霖 研究助理

✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

同比增长	-9.8%	40.0%	2.2%	10.1%	6.2%
归母净利润(百万元)	214	277	293	320	339
同比增长	-3.8%	29.4%	5.8%	9.5%	5.9%
每股收益(元)	0.85	1.12	1.22	1.34	1.42
PE	29.4	22.5	20.5	18.8	17.7
PB	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3

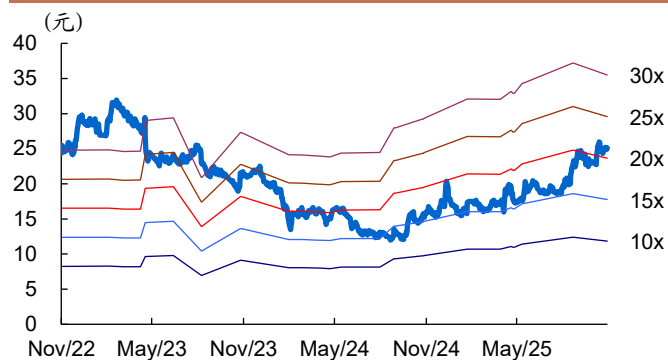
资料来源：公司数据、招商证券

表 1：季度拆分表

百万元，元，%	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	2023	2024
一、营业总收入	444	354	410	447	461	370	465	522	1,630	1,671
二、营业总成本	371	303	346	385	381	319	386	428	1,398	1,415
其中：营业成本	324	262	302	327	334	275	334	367	1,201	1,225
营业税金及附加	3	3	3	3	4	4	4	5	12	13
营业费用	25	18	18	18	18	15	18	19	92	72
管理费用	25	27	28	39	29	28	32	36	119	124
研发费用	3	3	3	3	3	3	3	3	12	12
财务费用	-10	-9	-8	-7	-7	-6	-6	-3	-37	-31
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
三、其他经营收益	3	3	25	42	27	-3	24	-5	20	97
其它收益	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4
公允价值变动收益	2	5	25	38	24	1	12	2	14	91
投资收益	0	-3	-1	3	4	-6	10	-8	4	3
四、营业利润	76	53	89	104	106	47	103	89	252	353
加：营业外收入	4	0	5	10	1	0	21	5	35	17
减：营业外支出	3	0	1	0	1	0	1	5	5	3
五、利润总额	77	53	94	113	106	47	123	89	282	366
减：所得税	17	13	21	29	23	10	28	22	67	86
六、净利润	60	40	73	84	83	37	95	66	215	280
减：少数股东损益	1	1	1	1	1	0	1	-3	2	3
七、归属母公司所有者净利润	59	40	72	83	82	37	94	70	214	277
EPS	0.24	0.16	0.29	0.33	0.33	0.15	0.39	0.29	0.86	1.12
主要比率										
毛利率	27.0%	25.9%	26.4%	26.8%	27.5%	25.5%	28.2%	29.6%	26.3%	26.7%
主营税金率	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
营业费率	5.6%	5.0%	4.4%	4.0%	4.0%	4.1%	3.9%	3.6%	5.6%	4.3%
管理费率	5.7%	7.6%	6.8%	8.8%	6.4%	7.5%	6.9%	7.0%	7.3%	7.4%
营业利润率	17.1%	15.1%	21.8%	23.2%	23.0%	12.8%	22.0%	17.0%	15.5%	21.1%
实际税率	22.0%	24.4%	22.4%	25.8%	21.8%	21.8%	22.5%	25.0%	23.7%	23.5%
净利率	13.3%	11.2%	17.5%	18.5%	17.8%	10.1%	20.3%	13.3%	13.1%	16.5%
同比增长率										
收入增长率	4.6%	10.7%	-1.9%	-0.5%	3.8%	4.5%	13.5%	16.7%	6.9%	2.5%
营业利润增长率	-34.9%	-2.1%	156.6%	19.1%	40.0%	-11.5%	14.7%	-14.4%	-9.8%	39.8%
净利润增长率	-33.2%	-3.4%	75.6%	14.0%	39.2%	-6.1%	31.4%	-16.1%	-3.9%	29.4%

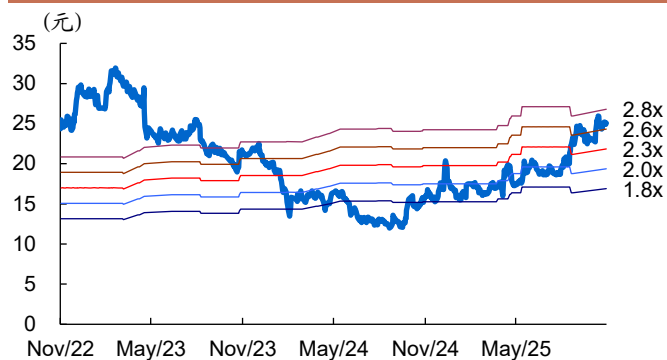
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 巴比食品历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 巴比食品历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《巴比食品（605338）—Q2 利润略超预期，核心业务增长提速》2025-08-22
- 2、《巴比食品（605338）—单店拖累收入，盈利有所修复》2024-09-02
- 3、《巴比食品（605338）—开店目标提前完成，团餐恢复快速增长》2023-10-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1278	1267	1403	1570	1725
现金	1100	894	1007	1153	1294
交易性投资	0	172	172	172	172
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	89	100	112	122	129
其它应收款	5	4	5	5	5
存货	70	69	75	82	87
其他	15	29	32	35	37
非流动资产	1503	1586	1549	1517	1488
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	494	477	462	449	436
无形资产商誉	146	160	144	129	116
其他	863	948	943	939	935
资产总计	2781	2853	2952	3087	3214
流动负债	442	461	471	491	504
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	148	184	204	223	235
预收账款	8	9	10	11	11
其他	286	268	257	257	257
长期负债	129	111	111	111	111
长期借款	0	0	0	0	0
其他	129	111	111	111	111
负债合计	570	572	582	602	615
股本	250	248	240	240	240
资本公积金	769	656	656	656	656
留存收益	1183	1361	1456	1566	1675
少数股东权益	8	16	20	23	28
归属于母公司所有者权益	2202	2265	2351	2462	2571
负债及权益合计	2781	2853	2952	3087	3214

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	244	217	304	327	344
净利润	215	280	293	320	339
折旧摊销	53	57	67	63	59
财务费用	(37)	(31)	(33)	(35)	(34)
投资收益	(4)	(3)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	2	(72)	(2)	(1)	(1)
其它	15	(14)	3	3	3
投资活动现金流	115	(153)	(6)	(6)	(6)
资本支出	(166)	(202)	(30)	(30)	(30)
其他投资	281	49	23	23	23
筹资活动现金流	(111)	(270)	(185)	(175)	(196)
借款变动	(93)	(89)	(11)	0	0
普通股增加	2	(2)	(8)	0	0
资本公积增加	0	(113)	0	0	0
股利分配	(79)	(100)	(198)	(210)	(230)
其他	59	34	33	35	34
现金净增加额	249	(206)	113	146	142

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1630	1671	1896	2073	2194
营业成本	1201	1225	1359	1485	1570
营业税金及附加	12	13	17	18	19
营业费用	92	72	74	79	81
管理费用	119	124	131	139	145
研发费用	12	12	12	13	13
财务费用	(37)	(31)	(33)	(35)	(34)
资产减值损失	(0)	(1)	1	(1)	(0)
公允价值变动收益	14	91	18	18	18
其他收益	3	4	4	4	4
投资收益	3	1	1	1	1
营业利润	252	353	361	397	422
营业外收入	35	17	32	32	32
营业外支出	5	3	8	8	8
利润总额	282	367	385	421	446
所得税	67	86	89	97	103
少数股东损益	2	3	4	4	4
归属于母公司净利润	214	277	293	320	339

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	6.9%	2.5%	13.4%	9.4%	5.8%
营业利润	-9.8%	40.0%	2.2%	10.1%	6.2%
归母净利润	-3.8%	29.4%	5.8%	9.5%	5.9%
获利能力					
毛利率	26.3%	26.7%	28.3%	28.4%	28.4%
净利率	13.1%	16.5%	15.4%	15.5%	15.5%
ROE	10.0%	12.4%	12.7%	13.3%	13.5%
ROIC	7.4%	10.7%	10.6%	11.2%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	20.5%	20.0%	19.7%	19.5%	19.1%
净负债比率	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	2.7	3.0	3.2	3.4
速动比率	2.7	2.6	2.8	3.0	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	15.6	17.7	18.9	18.9	18.6
应收账款周转率	18.4	17.8	18.0	17.8	17.5
应付账款周转率	6.9	7.4	7.0	7.0	6.9
每股资料(元)					
EPS	0.85	1.12	1.22	1.34	1.42
每股经营净现金	0.98	0.88	1.27	1.36	1.44
每股净资产	8.81	9.13	9.81	10.28	10.73
每股股利	0.40	0.80	0.88	0.96	1.02
估值比率					
PE	29.4	22.5	20.5	18.8	17.7
PB	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	19.9	14.1	13.1	12.2	11.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。