

联合研究 | 公司点评 | 巴比食品（605338.SH）

巴比食品 2025 年三季度报点评：店效同比增长亮眼，并表增厚公司业绩

报告要点

公司 2025Q1-Q3 营业总收入 13.56 亿元（同比+12.05%，下文皆为同比）；归母净利润 2.01 亿元（+3.51%），扣非净利润 1.75 亿元（+19.4%）。2025Q3 营业总收入 5.22 亿元（+16.74%）；归母净利润 6956.67 万元（-16.07%），扣非净利润 7390.39 万元（+25.53%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016
SFC: BQK487



赵刚

SAC: S0490517020001
SFC: BUX176



范晨昊

SAC: S0490519100003



马健轩

巴比食品 (605338.SH)

2025-11-11

巴比食品 2025 年三季报点评：店效同比增长亮眼，并表增厚公司业绩

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1-Q3 营业总收入 13.56 亿元 (同比+12.05%，下文皆为同比)；归母净利润 2.01 亿元 (+3.51%)，扣非净利润 1.75 亿元 (+19.4%)。2025Q3 营业总收入 5.22 亿元 (+16.74%)；归母净利润 6956.67 万元 (-16.07%)，扣非净利润 7390.39 万元 (+25.53%)。

事件评论

- **2025 年 1-9 月营业收入合计 135,637.04 万元，其中主营业务收入 135,490.11 万元。**分产品结构：食品类收入 122,611.30 万元，占总营收 90.40%；其中面米类 50,883.84 万元 (37.51%)、馅料类 38,826.14 万元 (28.63%)、外购食品类 32,531.63 万元 (23.98%)。分渠道结构：特许加盟销售 101,354.07 万元，占比 74.72%；团餐渠道 30,694.98 万元，占比 22.63%；直营门店仅 1,699.20 万元，占比 1.25%。分区域结构：华东区域收入 111,636.48 万元，占比 82.31%；华南、华中、华北分别占比 8.49%、5.96%、3.16%。
- **并表增厚门店规模。**2025Q3 期末加盟门店总数 5,934 家，较期初 5,143 家净增 791 家 (新增 1,568 家，减少 777 家)；其中华东区域门店 4,238 家，净增 812 家，贡献主要增长。2025 年 9 月 30 日起合并“慢乡人”品牌 248 家门店，显著增厚公司门店实力。
- **成本红利促使毛利率提升，公允价值变动影响净利率。**公司 2025Q1-Q3 归母净利率同比下滑 1.22pct 至 14.83%，毛利率同比+1.61pct 至 28.01%，期间费用率同比-0.45pct 至 10.51%，其中销售费用率 (同比-0.58pct)、管理费用率 (同比-0.68pct)、研发费用率 (同比-0.12pct)、财务费用率 (同比+0.93pct)、营业税金及附加 (同比+0.19pct)。公司 2025Q3 归母净利率同比下滑 5.21pct 至 13.33%，毛利率同比+2.81pct 至 29.6%，期间费用率同比-1.25pct 至 10.58%，其中销售费用率 (同比-0.32pct)、管理费用率 (同比-1.84pct)、研发费用率 (同比-0.12pct)、财务费用率 (同比+1.03pct)、营业税金及附加 (同比+0.14pct)。2025Q1-Q3 公允价值变动净损益为 1557.99 万元，而 2024 年同期为 6737.22 万元，投资收益的减少给表观利润带来压力，扣非业绩表现相对亮眼。
- **盈利预测及投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 2.90、3.25、3.63 亿元，EPS 分别为 1.21、1.36、1.51 元，对应当前股价 PE 分别为 23、21、18X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、食品安全风险；
- 2、行业竞争风险；
- 3、原材料价格上涨风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.93
总股本(万股)	23,957
流通A股/B股(万股)	23,957/0
每股净资产(元)	9.46
近12月最高/最低价(元)	29.06/15.82

注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《巴比食品深度报告：包罗万象，蒸蒸日上》2025-10-23



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、食品安全风险。公司专业从事中式面点速冻食品的研发、生产与销售，但随着公司近几年的快速发展，生产经营规模扩大，对质量控制体系的要求和实施难度也相应增加。一旦公司因管理疏忽、不能有效控制供应商、加盟商行为、质量控制制度建设不够完善等原因，出现食品质量问题，将可能使公司遭受产品责任索偿、品牌负面影响或政府处罚，进而对公司的声誉、市场销售和经营业绩产生不利影响。

2、行业竞争风险。近年来，我国面点食品及速冻食品行业市场参与者数量众多，并不乏一些同样具有品牌、资金、渠道、产能优势的大中型企业，行业竞争日趋激烈。虽然公司经过多年的发展，形成了较强的竞争力，但随着行业竞争加剧，如果公司不能继续保持行业领先地位和差异化竞争优势，可能导致公司的产品销量下滑或售价降低，从而影响公司的财务状况和经营业绩。

3、原材料价格上涨风险。公司专业从事中式面点速冻食品的研发、生产与销售，主要原材料包括猪肉、面粉、各类蔬菜、食用油等。公司生产经营所用原材料价格波动对公司生产成本影响较大。如果未来主要原材料价格产生大幅上涨，而公司不能适时采取有效措施，可能会影响公司产品的盈利能力，并对公司的经营产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1671	1903	2233	2584	货币资金	894	1016	1827	2126
营业成本	1225	1364	1600	1860	交易性金融资产	172	188	195	197
毛利	446	539	633	724	应收账款	100	110	343	385
%营业收入	27%	28%	28%	28%	存货	69	82	252	292
营业税金及附加	13	14	17	20	预付账款	9	8	50	57
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	24	23	39	68
销售费用	72	73	79	86	流动资产合计	1267	1426	2706	3127
%营业收入	4%	4%	4%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	124	126	146	159	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	7%	6%	固定资产合计	477	483	470	559
研发费用	12	13	16	18	无形资产	130	135	137	158
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	30	38	41	42
财务费用	-31	-29	-26	-21	递延所得税资产	4	3	3	3
%营业收入	-2%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	945	951	1025	1049
加: 资产减值损失	0	-2	-1	-1	资产总计	2853	3036	4381	4937
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	91	16	7	2	应付款项	184	200	583	645
投资收益	3	-5	-1	-2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	353	356	411	465	应付职工薪酬	42	48	106	122
%营业收入	21%	19%	18%	18%	应交税费	54	54	220	254
营业外收支	14	20	20	19	其他流动负债	181	210	618	692
利润总额	366	376	431	484	流动负债合计	461	512	1527	1713
%营业收入	22%	20%	19%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	86	89	102	114	应付债券	0	0	0	0
净利润	280	287	329	369	递延所得税负债	46	13	13	13
归属于母公司所有者的净利润	277	290	325	363	其他非流动负债	65	71	71	71
少数股东损益	3	-3	4	7	负债合计	572	596	1611	1797
EPS (元)	1.12	1.21	1.36	1.51	归属于母公司所有者权益	2265	2428	2754	3118
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	16	12	17	23
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2281	2441	2771	3141
经营活动现金流净额	217	312	884	458	负债及股东权益	2853	3036	4381	4937
取得投资收益收回现金	5	-5	-1	-2	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-201	-148	-67	-155	每股收益	1.12	1.21	1.36	1.51
其他	43	89	-4	-1	每股经营现金流	0.88	1.30	3.69	1.91
投资活动现金流净额	-153	-64	-72	-157	市盈率	15.42	23.03	20.60	18.45
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.89	2.76	2.43	2.15
股权融资	0	-129	0	0	EV/EBITDA	11.48	14.30	11.46	9.24
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	9.7%	9.6%	7.4%	7.3%
筹资成本	-99	-1	-1	-1	净资产收益率	12.2%	12.0%	11.8%	11.6%
其他	-171	4	0	0	净利率	16.5%	15.3%	14.5%	14.0%
筹资活动现金流净额	-270	-127	-1	-1	资产负债率	20.0%	19.6%	36.8%	36.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-206	122	811	300	总资产周转率	0.59	0.65	0.60	0.55

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。