

## 25年营收稳健增长，26年有望再提速

买入(维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,630	1,671	1,859	2,154	2,569
同比(%)	6.89	2.53	11.22	15.85	19.29
归母净利润(百万元)	213.72	276.59	273.06	327.04	398.76
同比(%)	(4.04)	29.42	(1.28)	19.77	21.93
EPS-最新摊薄(元/股)	0.89	1.15	1.14	1.37	1.66
P/E(现价&最新摊薄)	34.86	26.94	27.29	22.78	18.68

## 投资要点

- 事件:**2025年公司实现营收18.59亿元,同比+11.2%;实现归母净利润2.73亿元,同比-1.30%;实现扣非归母净利润2.45亿元,同比+16.5%。25Q4公司实现营收5.0亿元,同比+9.1%;实现归母净利润0.72亿元,同比-12.7%;实现扣非归母净利润0.70亿元,同比+9.6%。
- 营收稳健增长,内生改善+外延并购+小笼包堂食店新店型多项并进。**并购端,年内顺利完成对南京“青露”、浙江“漫乡人”等区域包点品牌的并购整合。加盟业务稳健复苏,2025Q2单店收入转正,Q2起外卖平台补贴带动线上订单高增。进入2025H2,公司开始试点小笼包新店型,经市场验证成效显著,有望成为业绩增长新引擎。
- 利润率符合预期,扣非净利率稳步提升。**因间接持有东鹏饮料股份,产生的公允价值变动收益和投资收益较去年同期减少9382万元。扣非净利润方面,2025年实现扣非净利率13.2%,同比+0.6pct,符合预期;得益于猪肉成本下降、产能利用率提升等。2025Q4实现扣非净利率13.8%,环比继续提升。
- 展望2026年:新店型落地,增长动能有望再提速。**2025Q3起试点小笼包堂食新店型,提升客单价与复购率,有望在2026年规模化复制。此外并购整合进一步深化:“青露”“漫乡人”等并表贡献将完整体现在2026年,产能利用率与区域协同效应进一步释放;大客户定制、新零售渠道仍处高速增长通道,多元化收入结构增强抗风险能力。
- 盈利预测与投资评级:**公司传统门店触底向上,通过并购加码,为中期万店目标助力,同时小笼包新店型经市场验证成效显著可展开招商,三个方向可共享供应链,实现协同发展,释放规模效应。根据公司公告,更新2025年盈利预测,维持此前2026-2027年盈利预测,预计2025-2027年公司归母净利润分别为2.7/3.3/4.0亿元(此前为2.9/3.3/4.0亿元),同比-1.3%/+19.8%/+21.9%,对应PE为27/23/19X。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。

2026年02月04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

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	31.10
一年最低/最高价	16.68/34.10
市净率(倍)	3.29
流通A股市值(百万元)	7,450.52
总市值(百万元)	7,450.52

## 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):多元增长,再造一个巴比》

2025-12-24

《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》

2025-10-30

## 巴比食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,267</b>	<b>1,176</b>	<b>1,323</b>	<b>1,530</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,671</b>	<b>1,859</b>	<b>2,154</b>	<b>2,569</b>
货币资金及交易性金融资产	1,066	963	1,082	1,247	营业成本(含金融类)	1,225	1,336	1,497	1,766
经营性应收款项	108	107	124	148	税金及附加	13	15	15	18
存货	69	82	91	108	销售费用	72	76	90	105
合同资产	0	0	0	0	管理费用	124	136	155	182
其他流动资产	24	25	26	27	研发费用	12	9	11	0
<b>非流动资产</b>	<b>1,586</b>	<b>1,690</b>	<b>1,700</b>	<b>1,701</b>	<b>财务费用</b>	<b>(31)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
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	30	25	0
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	<b>营业利润</b>	<b>353</b>	<b>324</b>	<b>419</b>	<b>508</b>
其他非流动资产	606	643	643	643	营业外净收支	14	20	10	10
<b>资产总计</b>	<b>2,853</b>	<b>2,867</b>	<b>3,023</b>	<b>3,232</b>	<b>利润总额</b>	<b>366</b>	<b>345</b>	<b>429</b>	<b>518</b>
<b>流动负债</b>	<b>461</b>	<b>431</b>	<b>484</b>	<b>570</b>	<b>减:所得税</b>	<b>86</b>	<b>69</b>	<b>99</b>	<b>119</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	9	9	9	<b>净利润</b>	<b>280</b>	<b>276</b>	<b>330</b>	<b>399</b>
经营性应付款项	184	167	187	221	减:少数股东损益	3	3	3	0
合同负债	9	7	9	10	<b>归属母公司净利润</b>	<b>277</b>	<b>273</b>	<b>327</b>	<b>399</b>
其他流动负债	257	247	279	330					
非流动负债	111	76	76	76	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.14	1.37	1.66
长期借款	0	0	0	0	EBIT	229	345	429	518
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	300	387	479	576
租赁负债	46	46	46	46					
其他非流动负债	65	30	30	30					
<b>负债合计</b>	<b>572</b>	<b>507</b>	<b>560</b>	<b>646</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>26.71</b>	<b>28.13</b>	<b>30.49</b>	<b>31.26</b>
归属母公司股东权益	2,265	2,341	2,441	2,564	归母净利率(%)	16.55	14.69	15.19	15.52
少数股东权益	16	19	22	22					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,281</b>	<b>2,359</b>	<b>2,463</b>	<b>2,586</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>2.53</b>	<b>11.22</b>	<b>15.85</b>	<b>19.29</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,853</b>	<b>2,867</b>	<b>3,023</b>	<b>3,232</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>29.42</b>	<b>(1.28)</b>	<b>19.77</b>	<b>21.93</b>

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	217	192	367	486	每股净资产(元)	9.13	9.77	10.19	10.70
投资活动现金流	(153)	(124)	(45)	(45)	最新发行在外股份 (百万股)	240	240	240	240
筹资活动现金流	(270)	(202)	(227)	(276)	ROIC(%)	7.60	11.60	13.39	15.46
现金净增加额	(206)	(134)	94	165	ROE-摊薄(%)	12.21	11.66	13.40	15.55
折旧和摊销	71	42	50	58	资产负债率(%)	20.04	17.69	18.52	19.99
资本开支	(201)	(90)	(50)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.94	27.29	22.78	18.68
营运资本变动	7	(40)	25	45	P/B (现价)	3.40	3.18	3.05	2.91

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:

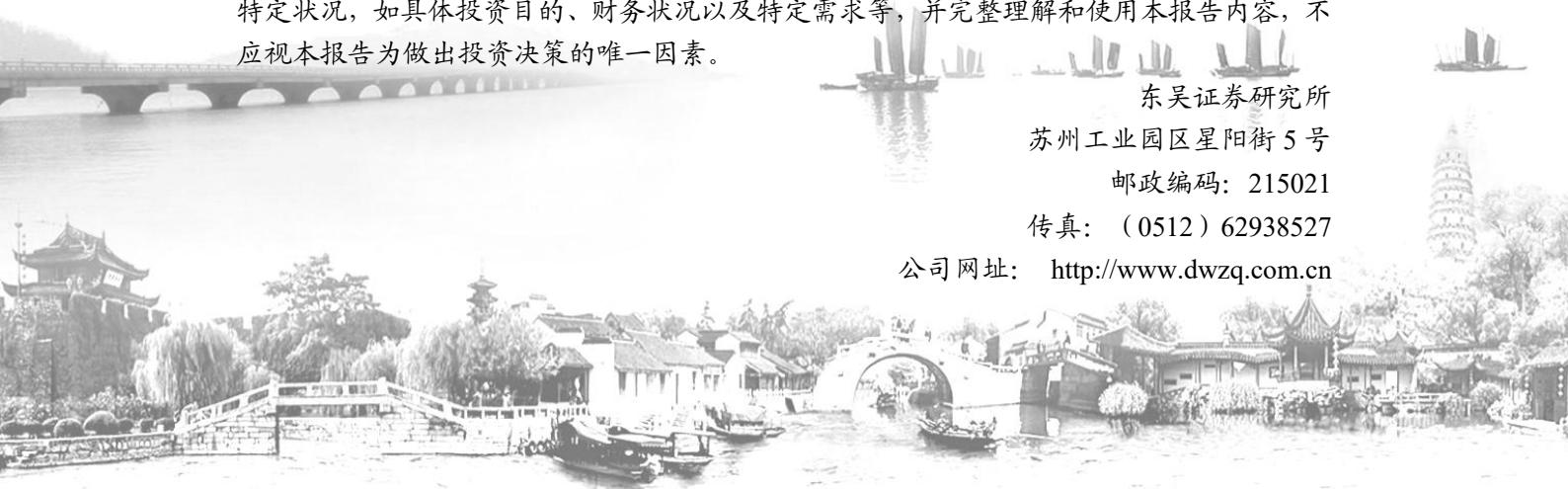
### 公司投资评级:

- 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>