

巴比食品 (605338. SH)

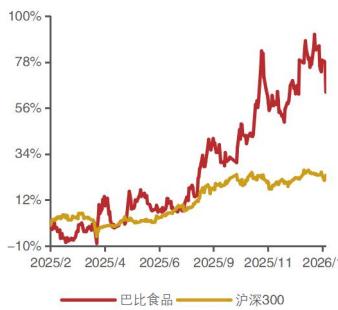
投资评级：买入（维持）

证券分析师

张东雪
SAC: S1350525060001
zhangdongxue@huayuanstock.com
周翔
SAC: S1350525070003
zhouxiang@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年02月04日

收盘价 (元)	28.63
一年内最高 / 最低 (元)	34.10/16.68
总市值 (百万元)	6,858.79
流通市值 (百万元)	6,858.79
总股本 (百万股)	239.57
资产负债率 (%)	19.34
每股净资产 (元/股)	9.46

资料来源：聚源数据

——2025年经营平稳收官，新店型加速开店可期

投资要点：

业绩预告：2025年公司实现营收18.6亿元，同比+11.2%，实现归母净利润2.73亿元，同比-1.3%，实现扣非归母净利润2.45亿元，同比+16.5%。其中，归母净利润下滑主要系公司间接持有的东鹏股价波动造成公允价值变动收益和投资收益同比减少0.94亿元。其中，2025Q4公司实现营收5亿元，同比+9.1%；归母净利润0.72亿元，同比-12.7%，实现扣非归母利润0.70亿元，同比+9.8%。

内生+并购双轮驱动成长，26年新店型加速开店可期。近期，公司在多地召开加盟商大会，全力推广小笼包新店型，期间多位加盟商反馈新店型带来日销大幅增长以及较高的毛利率；例如，华东首店日销稳定在8000元以上，华中、华南加盟商反馈日销稳定在6000-7000元，进一步验证该店型的稳定可复制。其次，根据公司2月公众号内容，全国门店数量近6000家，26年积极推进开立1000家新店的目标，其中小笼包新店型优势突出，春节后有望迎来加速开店。另外，公司顺利完成南京“青露”（旗下500多家门店）、浙江“馒乡人”（旗下约250家门店）等项目并购，进一步完善区域市场布局。

扣非归母净利率稳健提升。盈利端，公司2025年/25Q4实现扣非归母净利率13.17%/13.86%，分别同比+0.6/0.1pct。主要系公司注重精细化管理、新品研发及供应链管理优化，有效控制原材料成本，从而实现成本费用合理下降。

盈利预测与评级：我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为2.73/3.24/3.72亿元，分别同比-1%/+19%/+15%，对应PE分别为25/21/18倍。鉴于公司内生+外延稳健增长，且新店型带来开店提速预期，故维持“买入”评级。

风险提示。原材料价格波动，市场竞争加剧，食品安全问题

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,630	1,671	1,860	2,127	2,417
同比增长率 (%)	6.89%	2.53%	11.25%	14.37%	13.66%
归母净利润 (百万元)	214	277	273	324	372
同比增长率 (%)	-4.04%	29.42%	-1.14%	18.64%	14.66%
每股收益 (元/股)	0.89	1.15	1.14	1.35	1.55
ROE (%)	9.70%	12.21%	11.51%	12.92%	13.91%
市盈率 (P/E)	32.09	24.80	25.08	21.14	18.44

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	894	796	812	928
应收票据及账款	100	107	122	139
预付账款	9	7	7	8
其他应收款	4	5	6	6
存货	69	85	97	109
其他流动资产	192	182	184	185
流动资产总计	1,267	1,182	1,228	1,376
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	531	680	906	1,059
在建工程	262	298	183	75
无形资产	130	156	210	256
长期待摊费用	27	19	12	5
其他非流动资产	636	671	666	666
非流动资产合计	1,586	1,824	1,978	2,061
资产总计	2,853	3,006	3,205	3,437
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	184	203	231	262
其他流动负债	277	307	349	395
流动负债合计	461	510	580	657
长期借款	46	43	36	26
其他非流动负债	65	65	65	65
非流动负债合计	111	107	100	91
负债合计	572	618	680	747
股本	248	240	240	240
资本公积	776	784	784	784
留存收益	1,241	1,351	1,487	1,651
归属母公司权益	2,265	2,375	2,511	2,675
少数股东权益	16	13	14	15
股东权益合计	2,281	2,388	2,525	2,690
负债和股东权益合计	2,853	3,006	3,205	3,437

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,671	1,860	2,127	2,417
营业成本	1,225	1,338	1,521	1,722
税金及附加	13	15	17	19
销售费用	72	73	81	89
管理费用	124	126	134	150
研发费用	12	13	15	17
财务费用	-31	-26	-25	-27
资产减值损失	0	2	1	1
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	2	4	4
公允价值变动损益	91	13	13	12
资产处置收益	-2	0	1	1
其他收益	4	4	4	4
营业利润	353	340	406	469
营业外收入	17	27	31	31
营业外支出	3	8	8	8
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	366	359	429	492
所得税	86	88	104	118
净利润	280	271	325	373
少数股东损益	3	-3	1	1
归属母公司股东净利润	277	273	324	372
EPS(元)	1.15	1.14	1.35	1.55

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	2.53%	11.25%	14.37%	13.66%
营业利润增长率	39.77%	-3.69%	19.64%	15.33%
归母净利润增长率	29.42%	-1.14%	18.64%	14.66%
经营现金流增长率	-11.06%	65.03%	22.54%	16.06%
盈利能力				
毛利率	26.71%	28.05%	28.49%	28.77%
净利率	16.75%	14.56%	15.30%	15.43%
ROE	12.21%	11.51%	12.92%	13.91%
ROA	9.69%	9.10%	10.12%	10.82%

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	毛利率	26.71%	28.05%	28.49%	28.77%
税后经营利润	280	242	291	340	净利率	16.75%	14.56%	15.30%	15.43%
折旧与摊销	71	82	106	127	ROE	12.21%	11.51%	12.92%	13.91%
财务费用	-31	-26	-25	-27	ROA	9.69%	9.10%	10.12%	10.82%
投资损失	-3	-2	-4	-4	估值倍数				
营运资金变动	-5	38	40	44	P/E	24.80	25.08	21.14	18.44
其他经营现金流	-95	25	31	31	P/S	4.10	3.69	3.23	2.84
经营性现金净流量	217	359	440	510	P/B	3.03	2.89	2.73	2.56
投资性现金净流量	-153	-314	-253	-204	股息率	2.79%	2.39%	2.74%	3.04%
筹资性现金净流量	-270	-142	-171	-191	EV/EBITDA	8	14	12	10
现金流量净额	-206	-98	16	116					

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存 在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。