

巴比食品 (605338)

2025 年年报点评：业绩符合预期，新店型进展积极

买入 (维持)

2026 年 04 月 10 日

证券分析师 苏轶

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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,671	1,859	2,149	2,683	3,112
同比 (%)	2.53	11.22	15.59	24.86	16.00
归母净利润 (百万元)	276.59	273.04	326.84	404.50	472.78
同比 (%)	29.42	(1.28)	19.71	23.76	16.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.15	1.14	1.36	1.69	1.97
P/E (现价&最新摊薄)	22.61	22.91	19.14	15.46	13.23

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-1.3%；实现扣非归母净利润 2.45 亿元，同比+16.5%。2025Q4 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%。
- **门店数量增长亮眼，单店营收恢复正增。**2025 年特许加盟/直营门店/团餐渠道分别实现营收 13.7/0.2/4.3 亿元，同比+10.2%/9.1%/13.6%；2025 年底特许加盟门店数量达到 5909 家，净增 766 家；我们测算 2025 年平均单店营收实现小个位数增长。2025 年面米类/馅料类分别实现营收 6.7/5.5 亿元，同比-1.5%/+21.8%。
- **利润率符合预期，扣非净利率稳步提升。**2025 年/2025Q4 分别实现扣非净利率 13.2%/13.9%，分别同比+0.6/+0.2pct。2025 年实现毛利率 28.5%，同比+1.8pct，得益于猪肉原料成本下降和产能利用率提升；2025 年销售/管理/财务费用率同比-0.4/-0.4/+1.0pct，费用率随着规模效应有下降，财务费用率提升主要系存款利率下降、转理财。2025Q4 实现毛利率 30.0%，环比继续提升仍是受益于猪肉成本，2025Q4 销售/管理费用率同比+0.3/0.2pct，主要系导入小笼包店型增加投入和人员。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；2025 年实现净利率 14.6%，同比-2.2pct。
- **小笼包店型反馈积极，关注开店旺季的边际催化。**小笼包经市场验证是量价齐升的大单品，再配合公司在管理、供应链上的竞争优势。目前小笼包店型已经从试验阶段过渡到全力开店阶段，公司内部信心充足，新店型有望带动未来 2-3 年成长加速。
- **盈利预测与投资评级：**小笼包店型进展积极，且猪肉成本仍处于下行期，预计 2026 年扣非净利率仍可小幅提升。我们基本维持 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.3/4.0/4.7 亿元，同比+20%/+24%/+17%，对应 PE 为 19/15/13X。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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.11
一年最低/最高价	17.43/34.10
市净率(倍)	2.68
流通 A 股市值(百万元)	6,255.09
总市值(百万元)	6,255.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.76
资产负债率(% ,LF)	18.53
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): 25 年营收稳健增长, 26 年有望再提速》

2026-02-04

《巴比食品(605338): 多元增长, 再造一个巴比》

2025-12-24

巴比食品三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,336	1,570	2,086	2,702	营业总收入	1,859	2,149	2,683	3,112
货币资金及交易性金融资产	1,129	1,334	1,797	2,370	营业成本(含金融类)	1,328	1,534	1,914	2,221
经营性应收款项	108	124	155	180	税金及附加	18	16	20	23
存货	74	85	106	123	销售费用	73	86	105	118
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	150	186	215
其他流动资产	25	26	28	29	研发费用	12	14	13	14
非流动资产	1,563	1,613	1,625	1,579	财务费用	(17)	(17)	(24)	(28)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	4	5	6
固定资产及使用权资产	710	716	714	704	投资净收益	(5)	4	5	6
在建工程	73	113	123	85	公允价值变动	20	30	30	30
无形资产	168	167	165	164	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	97	102	107	112	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	332	404	509	592
其他非流动资产	495	495	495	495	营业外净收支	23	25	22	22
资产总计	2,899	3,182	3,711	4,280	利润总额	354	429	531	614
流动负债	468	509	629	726	减:所得税	83	99	122	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	24	24	24	24	净利润	271	330	409	473
经营性应付款项	152	192	239	278	减:少数股东损益	(2)	3	4	0
合同负债	9	9	11	12	归属母公司净利润	273	327	404	473
其他流动负债	283	285	355	412	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.36	1.69	1.97
非流动负债	69	69	69	69	EBIT	301	412	507	586
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	384	472	575	662
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.54	28.60	28.65	28.65
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	14.69	15.21	15.08	15.19
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	11.22	15.59	24.86	16.00
负债合计	537	578	698	795	归母净利润增长率(%)	(1.28)	19.71	23.76	16.88
归属母公司股东权益	2,337	2,577	2,981	3,454					
少数股东权益	24	28	32	32					
所有者权益合计	2,362	2,604	3,013	3,485					
负债和股东权益	2,899	3,182	3,711	4,280					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	319	343	486	544	每股净资产(元)	9.76	10.75	12.44	14.42
投资活动现金流	(898)	(80)	(52)	(1)	最新发行在外股份(百万股)	240	240	240	240
筹资活动现金流	(188)	0	0	0	ROIC(%)	9.67	12.45	13.59	13.62
现金净增加额	(767)	263	433	542	ROE-摊薄(%)	11.68	12.69	13.57	13.69
折旧和摊销	83	60	68	76	资产负债率(%)	18.53	18.17	18.81	18.57
资本开支	(106)	(85)	(58)	(8)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.91	19.14	15.46	13.23
营运资本变动	24	12	67	54	P/B(现价)	2.68	2.43	2.10	1.81

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>