

联合研究 | 公司点评 | 巴比食品 (605338.SH)

巴比食品 2025 年年报点评：新店型指引积极，关注店效及闭店率变化

报告要点

公司公布 2025 年年报，2025 年营业总收入 18.59 亿元（同比+11.22%，全文皆为同比）；归母净利润 2.73 亿元（-1.28%），扣非净利润 2.45 亿元（+16.66%）。2025Q4 营业总收入 5.03 亿元（+9.05%）；归母净利润 7182.17 万元（-12.63%），扣非净利润 7001.97 万元（+10.33%）。

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)

2026-04-14

巴比食品 2025 年年报点评：新店型指引积极，关注店效及闭店率变化

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公布 2025 年年报，2025 年营业总收入 18.59 亿元（同比+11.22%，全文皆为同比）；归母净利润 2.73 亿元（-1.28%），扣非净利润 2.45 亿元（+16.66%）。2025Q4 营业总收入 5.03 亿元（+9.05%）；归母净利润 7182.17 万元（-12.63%），扣非净利润 7001.97 万元（+10.33%）。

事件评论

- **门店及大客户渠道双重发力。**公司 2025 年营业总收入 18.59 亿元（+11.22%），主营业务收入增速分渠道看，特许加盟+10.23%、直营门店+9.11%、团餐渠道+13.58%、其他+24.47%，三大区域大客户渠道收入突破 9000 万元/+37%；分产品看，面食类-1.49%、馅料类+22.50%、外购食品类+20.54%、包装及辅料+15.46%、加盟商管理-2.78%，定制馅料销售额突破 7200 万元/+85%，半成品菜销售额 500 万元/+150%以上。
- **门店网络进一步扩大，手工小笼包新店型势如破竹。**公司 2025 年期末加盟门店数 5909 家，较年初净增 766 家、2025Q4 净关 25 家，全年累计闭店 1080 家、按年末门店数计算闭店率 18.28%。全年分区域门店净增，华东+762、华南-21、华中+5、华北+20 家。计算 2025Q4 平均单店收入为 6.09 万元/同比-4.66%，单店承压预计和外延及外区域开店摊薄影响有关，同店表现预计依旧平稳。公司成功打磨手工小笼包全新店型，日均营业额提升较为显著，公司指引 2026 年力争手工小笼包新店型突破 600 家、冲刺 700 家。
- **毛利率受益成本红利，扣非利润率趋势向好。**2025 年归母净利率同比下滑 1.86pct 至 14.69%，毛利率同比+1.83pct 至 28.54%，期间费用率同比+0.12pct 至 10.64%，其中销售费用率（同比-0.35pct）、管理费用率（同比-0.43pct）、研发费用率（同比-0.08pct）、财务费用率（同比+0.98pct）。2025Q4 归母净利率同比下滑 3.55pct 至 14.29%，毛利率同比+2.46pct 至 29.97%，销售费用率（同比+0.26pct）、管理费用率（同比+0.24pct）、研发费用率（同比+0.02pct）、财务费用率（同比+1.13pct）。归母净利下滑主要是公允价值变动损益减少影响，公司 2025 年扣非净利率实现 0.62pct 提升。
- **分红比例积极，关注股东回报政策。**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元（含税），合计分红 2.87 亿元，占 2025 年归母净利润的 105.29%，彰显现金流充裕与回报股东的坚定决心。董事会同时授权制定 2026 年中期分红方案，体现长期稳定分红政策的延续性与治理规范性。
- **盈利预测及投资建议：**公司 2026 年手工小笼包开店计划积极，关注后续新店型拓展节奏及同店变化。预计公司 2026-2028 年归母净利分别为 2.97、3.30、3.80 亿元，PE 分别为 22X、20X、17X，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。

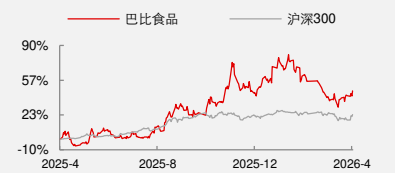
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.05
总股本(万股)	23,957
流通A股/B股(万股)	23,957/0
每股净资产(元)	9.76
近12月最高/最低价(元)	34.10/17.43

注：股价为 2026 年 4 月 10 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 2025 年三季报点评：店效同比增长亮眼，并表增厚公司业绩》2025-11-11
- 《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，出现食品质量安全问题，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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1859	2073	2352	2715	货币资金	215	463	612	836
营业成本	1328	1430	1639	1903	交易性金融资产	914	917	919	921
毛利	531	643	713	813	应收账款	96	113	63	22
%营业收入	29%	31%	30%	30%	存货	74	81	46	18
营业税金及附加	18	18	21	24	预付账款	11	10	6	3
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	26	24	21	20
销售费用	73	118	131	144	流动资产合计	1336	1609	1669	1820
%营业收入	4%	6%	6%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	129	140	148	163	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	6%	6%	固定资产合计	665	729	786	842
研发费用	12	14	16	18	无形资产	168	189	203	223
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	97	133	157	168
财务费用	-17	-15	-17	-16	递延所得税资产	3	3	3	3
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	629	603	565	533
加：资产减值损失	-1	-1	-1	-1	资产总计	2899	3266	3382	3589
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	16	16	16	16
公允价值变动收益	20	3	2	2	应付款项	152	183	103	36
投资收益	-5	-1	-2	-3	预收账款	0	0	0	0
营业利润	332	373	417	482	应付职工薪酬	47	50	29	11
%营业收入	18%	18%	18%	18%	应交税费	67	68	41	16
营业外收支	23	18	19	19	其他流动负债	187	211	120	51
利润总额	354	391	436	501	流动负债合计	468	527	309	131
%营业收入	19%	19%	19%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	83	92	103	118	应付债券	0	0	0	0
净利润	271	299	334	383	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	273	297	330	380	其他非流动负债	57	65	65	65
少数股东损益	-2	2	3	4	负债合计	537	604	386	208
EPS (元)	1.14	1.24	1.38	1.58	归属于母公司所有者权益	2337	2635	2966	3347
					少数股东权益	24	27	30	34
					股东权益	2362	2662	2996	3381
					负债及股东权益	2899	3266	3382	3589
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	319	389	237	317	每股收益	1.14	1.24	1.38	1.58
取得投资收益收回现金	7	-1	-2	-3	每股经营现金流	1.33	1.62	0.99	1.32
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	27.47	21.84	19.61	17.07
资本性支出	-106	-145	-85	-90	市净率	3.21	2.46	2.18	1.94
其他	-799	-1	0	1	EV/EBITDA	19.13	13.69	12.76	10.64
投资活动现金流净额	-898	-147	-87	-92	总资产收益率	9.4%	9.1%	9.8%	10.6%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	11.7%	11.3%	11.1%	11.3%
股权融资	0	0	0	0	净利率	14.7%	14.3%	14.0%	14.0%
银行贷款增加(减少)	16	0	0	0	资产负债率	18.5%	18.5%	11.4%	5.8%
筹资成本	-192	-1	-1	-1	总资产周转率	0.65	0.67	0.71	0.78
其他	-12	8	0	0					
筹资活动现金流净额	-188	7	-1	-1					
现金净流量(不含汇率变动影响)	-767	248	149	224					

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： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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情形范围内，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。