

巴比食品 (605338.SH)

强烈推荐 (维持)

26Q1 扣非稳增，新店型进度符合预期

公司发布《2026年第一季度报告》，26Q1 公司营收/归母净利润/扣非净利润分别为 3.8 亿元/0.5 亿元/0.4 亿元，同比+2.8%/+26.9%/+6.4%。26Q1 公司扣非净利润稳健增长，短期春节加盟商回乡节奏、店铺改造及渠道调整影响特许加盟与团餐业务增长。26Q1 公司手工小笼包新店型开店超百家、进度符合预期，短期营收增量贡献有限。但伴随人员运营效率逐步提升，26Q2 起开店有望逐步提速，为公司单店模型拓展打开空间。

□ 26Q1 营收环比降速，扣非净利润稳增。26Q1 公司营收/归母净利润/扣非净利润分别为 3.8 亿元/0.5 亿元/0.4 亿元，同比+2.8%/+26.9%/+6.4%，26Q1 营收环比继续降速、净利润增速较快主要系 26Q1 理财收益 816 万元 (25Q1 同期-450 万元)、扣非稳增但增速略低于预期。

□ 26Q1 加盟门店店效略降，团餐业务短期承压。分业务来看，26Q1 公司特许加盟/团餐渠道/直营门店收入 2.8 亿元/0.9 亿元/517 万元，同比+4.5%/-3.4%/-6.5%，1) 特许加盟业务方面：26Q1 期末门店总数 5890 家，净减 19 家，单季度巴比门店同店店效同比-0.6%，26 年春节假期拉长、加盟商较早回乡，叠加公司 26Q1 部分门店重装影响加盟业务收入。手工小笼包门店 26 年开业数超 100 家，短期营收增长贡献有限，期待后续逐步起量。2) 团餐业务方面：26Q1 公司主动进行渠道调整，短期承压不改团餐业务长期增长趋势。分区域来看，26Q1 华东/华南/华中/华北地区收入 3.1 亿元/0.3 亿元/0.2 亿元/0.1 亿元，同比+1.4%/+2.0%/+5.4%/+30.0%，核心市场保持稳增、华北市场表现亮眼。

□ 成本红利延续，扣非净利率小幅提升。26Q1 公司毛利率/净利率/扣非净利率分别为 27.9%/12.6%/10.9%，同比+2.4pct/+2.6pct/+0.4pct，原材料价格低位、成本红利延续、叠加产能利用率不断提升。费用端，26Q1 公司销售/管理/财务费率 4.4%/7.9%/-0.7%，同比+0.3pct/+0.4pct/+0.9pct，短期公司加大新店型投入、收购并表等影响费用率水平，后续公司将重点关注期间费用的变动节奏并良性管控。

□ 投资建议：26Q1 扣非稳增，新店型进度符合预期。26Q1 公司扣非净利润稳健增长，短期春节加盟商回乡节奏、店铺改造及渠道调整影响特许加盟与团餐业务增长。26Q1 公司手工小笼包新店型开店超百家、进度符合预期，短期营收增量贡献有限。但伴随人员运营效率逐步提升，26Q2 起开店有望逐步提速，为公司单店模型拓展打开空间。结合公司 26Q1 业绩表现，我们调整盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 3.14 亿元、3.47 亿元、3.83 亿元，对应 26 年 18.0 倍 PE，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：需求不及预期，品类推广不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1671	1859	2079	2300	2528
同比增长	2.5%	11.2%	11.8%	10.6%	9.9%
营业利润(百万元)	353	334	395	430	471
同比增长	40.0%	-5.3%	18.1%	8.9%	9.6%
归母净利润(百万元)	277	273	314	347	383

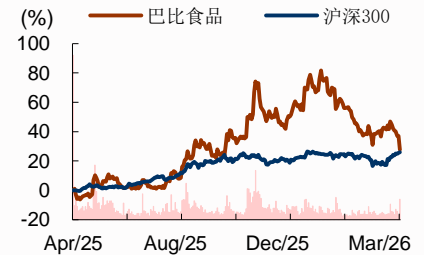
消费品/食品饮料  
目标估值：NA  
当前股价：23.52 元

基础数据

总股本 (百万股)	240
已上市流通股 (百万股)	240
总市值 (十亿元)	5.6
流通市值 (十亿元)	5.6
每股净资产 (MRQ)	10.0
ROE (TTM)	11.9
资产负债率	16.7%
主要股东	刘会平
主要股东持股比例	42.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-6	23
相对表现	-13	-9	-3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

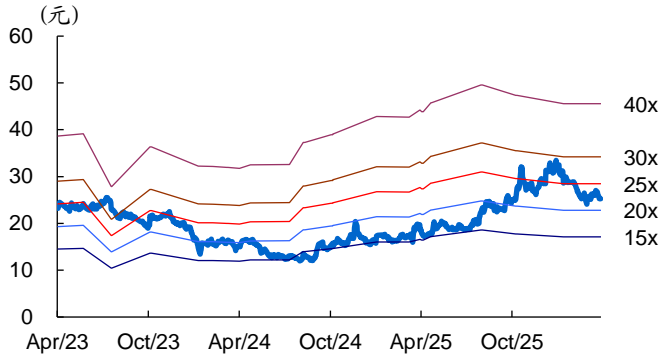
- 《巴比食品 (605338) 一业绩符合预期，26 年新店型加速拓展》2026-04-10
- 《巴比食品 (605338) 一Q3 收入增长提速，店效延续改善》2025-11-03
- 《巴比食品 (605338) 一Q2 利润略超预期，核心业务增长提速》2025-08-22

陈书慧 S1090523010003  
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn  
朱彦霖 研究助理  
✉ zhuyanlin@cmschina.com.cn

同比增长	29.4%	-1.3%	14.8%	10.8%	10.2%
每股收益(元)	1.12	1.14	1.31	1.45	1.60
PE	21.1	20.6	18.0	16.2	14.7
PB	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3

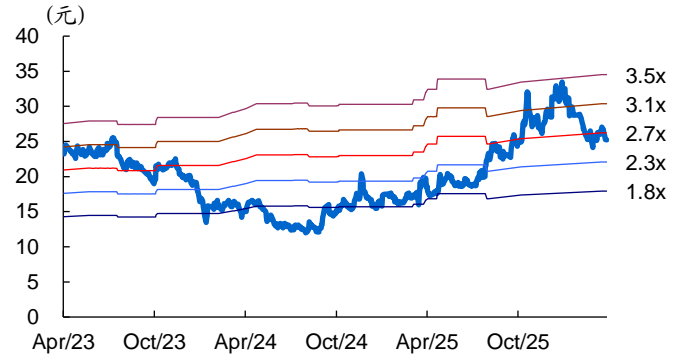
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 巴比食品历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 巴比食品历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《巴比食品（605338）—业绩符合预期，26 年新店型加速拓展》2026-04-10
- 2、《巴比食品（605338）—Q3 收入增长提速，店效延续改善》2025-11-03
- 3、《巴比食品（605338）—Q2 利润略超预期，核心业务增长提速》2025-08-22
- 4、《巴比食品（605338）—单店拖累收入，盈利有所修复》2024-09-02
- 5、《巴比食品（605338）—开店目标提前完成，团餐恢复快速增长》2023-10-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1267	1336	1298	1353	1379
现金	894	215	157	189	190
交易性投资	172	914	914	914	914
应收票据	0	1	1	1	1
应收款项	100	96	105	116	128
其它应收款	4	5	5	6	6
存货	69	74	80	89	97
其他	29	31	35	39	43
<b>非流动资产</b>	1586	1563	1701	1827	1942
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	477	665	833	986	1126
无形资产商誉	160	265	238	215	193
其他	948	633	629	626	623
<b>资产总计</b>	<b>2853</b>	<b>2899</b>	<b>2998</b>	<b>3180</b>	<b>3321</b>
<b>流动负债</b>	461	468	543	663	738
短期借款	0	16	81	182	237
应付账款	184	152	169	186	204
预收账款	9	9	10	12	13
其他	268	291	283	283	283
<b>长期负债</b>	111	69	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他	111	69	69	69	69
<b>负债合计</b>	<b>572</b>	<b>537</b>	<b>613</b>	<b>732</b>	<b>807</b>
股本	248	240	240	240	240
资本公积金	656	655	655	655	655
留存收益	1361	1443	1469	1533	1602
少数股东权益	16	24	22	20	17
归属于母公司所有者权益	2265	2337	2364	2428	2497
<b>负债及权益合计</b>	<b>2853</b>	<b>2899</b>	<b>2998</b>	<b>3180</b>	<b>3321</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	217	319	361	419	480
净利润	280	271	314	347	383
折旧摊销	57	71	94	106	118
财务费用	(31)	(17)	(35)	(19)	(4)
投资收益	(3)	5	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	(72)	21	(2)	(6)	(6)
其它	(14)	(33)	8	7	6
<b>投资活动现金流</b>	(153)	(898)	(224)	(224)	(224)
资本支出	(202)	(107)	(241)	(241)	(241)
其他投资	49	(791)	17	17	17
<b>筹资活动现金流</b>	(270)	(188)	(195)	(163)	(255)
借款变动	(89)	11	57	101	55
普通股增加	(2)	(8)	0	0	0
资本公积增加	(113)	(1)	0	0	0
股利分配	(100)	(198)	(287)	(283)	(314)
其他	34	9	35	19	4
<b>现金净增加额</b>	<b>(206)</b>	<b>(767)</b>	<b>(58)</b>	<b>31</b>	<b>1</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	1671	1859	2079	2300	2528
营业成本	1225	1328	1476	1631	1790
营业税金及附加	13	18	22	24	27
营业费用	72	73	81	86	89
管理费用	124	129	144	153	158
研发费用	12	12	12	12	13
财务费用	(31)	(17)	(35)	(19)	(4)
资产减值损失	(1)	1	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	91	20	19	19	19
其他收益	4	4	4	4	4
投资收益	1	(6)	(6)	(6)	(6)
<b>营业利润</b>	353	334	395	430	471
营业外收入	17	30	24	31	34
营业外支出	3	7	7	5	3
<b>利润总额</b>	367	357	411	455	502
所得税	86	83	100	110	121
少数股东损益	3	(2)	(2)	(2)	(3)
<b>归属于母公司净利润</b>	277	273	314	347	383

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	2.5%	11.2%	11.8%	10.6%	9.9%
营业利润	40.0%	-5.3%	18.1%	8.9%	9.6%
归母净利润	29.4%	-1.3%	14.8%	10.8%	10.2%
<b>获利能力</b>					
毛利率	26.7%	28.5%	29.0%	29.1%	29.2%
净利率	16.5%	14.7%	15.1%	15.1%	15.2%
ROE	12.4%	11.9%	13.3%	14.5%	15.6%
ROIC	10.7%	10.3%	11.1%	11.9%	12.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.0%	18.5%	20.4%	23.0%	24.3%
净负债比率	0.4%	0.8%	2.7%	5.7%	7.1%
流动比率	2.7	2.9	2.4	2.0	1.9
速动比率	2.6	2.7	2.2	1.9	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
存货周转率	17.7	18.6	19.1	19.3	19.2
应收账款周转率	17.8	19.0	20.6	20.7	20.6
应付账款周转率	7.4	7.9	9.2	9.2	9.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.12	1.14	1.31	1.45	1.60
每股经营净现金	0.88	1.33	1.51	1.75	2.00
每股净资产	9.13	9.76	9.87	10.13	10.42
每股股利	0.80	1.20	1.18	1.31	1.44
<b>估值比率</b>					
PE	21.1	20.6	18.0	16.2	14.7
PB	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3
EV/EBITDA	14.1	13.9	11.4	10.0	8.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。