

巴比食品 (605338.SH)

闭店率边际收窄，关注新店型节奏

优于大市

核心观点

巴比食品 2025 年实现营业总收入 18.59 亿元，同比增长 11.22%；归母净利润 2.73 亿元，同比下降 1.28%；扣非归母净利润 2.45 亿元，同比增长 16.66%。进入 2026 年第一季度，公司实现营业总收入 3.80 亿元，同比增长 2.82%；归母净利润 0.47 亿元，同比增长 26.93%；归母净利润 0.41 亿元，同比增长 6.38%。

闭店率边际收窄，淡季效应影响单店。 2025 年加盟/团餐渠道分别实现收入 13.7/4.3 亿元，同比提升 10.2%/13.6%，2026Q1 加盟/团餐渠道分别实现营收 2.7/0.9 亿元，同比增速为 4.5%/-3.4%，团餐业务增速阶段性回落，主要受传统渠道季节性波动以及公司主动进行的客户结构与渠道调优影响。门店方面，2026Q1 末门店总数达 5890 家，单季度闭店率收窄至 2%。单店收入受长假效应及 26 年春节较晚的影响有所扰动，叠加 3 月部分门店因进行“手工小笼包”升级装修而闭店，短期削减了有效营业天数。

盈利能力延续修复，费用投入略有增加。 受益于猪肉等主要原材料价格维持低位带来的成本红利，以及精益化与数字化水平提升带来的运营效率改善，2025 年全年毛利率提升 1.8pct 至 28.5%，2026Q1 毛利率同比进一步提升 2.5pct 至 27.9%。2026Q1 销售/管理费用率同比提升 0.3/0.4pct 达 4.4/7.9%，主要为储备新店型人员及费用投入增加。2025 年/2026Q1 公司扣非归母净利率达 13.2%/10.9%，同比提升 0.6/0.4pct，经营效率持续改善。

聚焦“手工小笼包”新店型，维持高派息比例。 截至 2026Q1 末新店型突破 100 家，随着二季度拓店节奏提速，存量门店升级与增量扩张将共同驱动全国化成长周期。分红方面，公司维持高比例派息政策，2025 年拟每 10 股派现 12 元（含税），合计分红 2.87 亿元，股利支付率高达 105.29%，体现公司充裕现金流与长期回报股东决心。

风险提示： 新店型效益不佳，门店扩张不及预期，行业竞争加剧等。

投资建议： 由于公司主动调整团餐渠道客户，小幅下调盈利预测。我们预计 2026-2027 年公司实现营业总收入 20.4/22.6 亿元（前预测值为 21.4/23.3 亿元），并引入 2028 年预测 24.9 亿元，2026-2028 同比增速 9.7%/11.0%/9.9%；2026-2027 年公司实现归母净利润 2.9/3.2 亿元（前预测值为 3.3/3.5 亿元），并引入 2028 年预测 3.5 亿元，2026-2028 年同比增速 7.1%/9.4%/8.8%；2026-2028 年实现 EPS1.17/1.28/1.39 元；当前股价对应 PE 分别为 20.1/18.4/16.9 倍。维持“优于大市”评级

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,671	1,859	2,040	2,265	2,490
(+/-%)	2.5%	11.2%	9.7%	11.0%	9.9%
净利润(百万元)	277	273	292	320	348
(+/-%)	29.4%	-1.3%	7.1%	9.4%	8.8%
每股收益(元)	1.12	1.14	1.17	1.28	1.39
EBIT Margin	13.5%	16.1%	15.6%	15.9%	15.9%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	11.7%	12.1%	12.7%	13.3%
市盈率 (PE)	21.1	20.6	20.1	18.4	16.9
EV/EBITDA	23.2	17.0	18.7	16.1	14.2
市净率 (PB)	2.57	2.41	2.43	2.33	2.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·食品加工

证券分析师：张向伟

联系人：王新雨

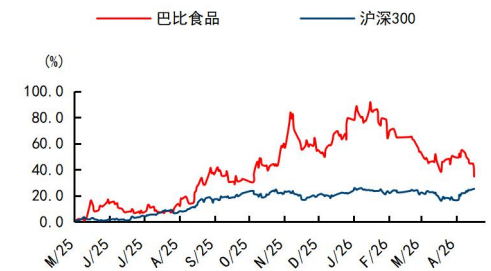
021-60875135

zhangxiangwei@guosen.com.cn wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980523090001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.52 元
总市值/流通市值	5635/5635 百万元
52 周最高价/最低价	34.10/17.43 元
近 3 个月日均成交额	70.18 百万元

市场走势



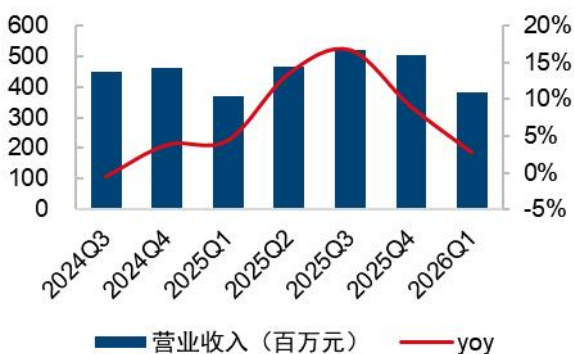
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《巴比食品 (605338.SH) - 第三季度收入环比加速，扣非净利率改善》——2025-11-02
- 《巴比食品 (605338.SH) - 第二季度收入同比增长 13.5%，提效拓量成果显著》——2025-08-24
- 《巴比食品 (605338.SH) - 2025 年第一季度收入同比增长 4%，公司经营状况企稳》——2025-04-28
- 《巴比食品 (605338.SH) - 分红率提升至 69%回馈股东，并购置加强供应链整合》——2025-03-29
- 《巴比食品 (605338.SH) - 第二季度收入同比减少 1.93%，单店经营承压》——2024-08-31

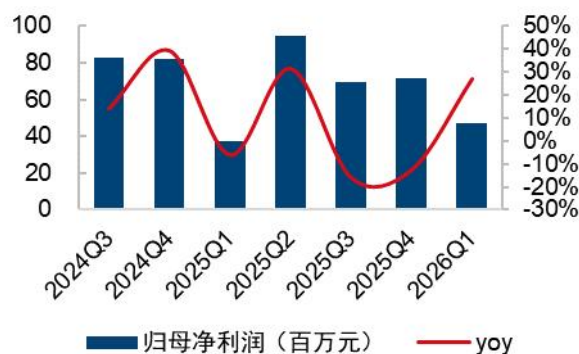
巴比食品 2025 年实现营业总收入 18.59 亿元, 同比增长 11.22%; 归母净利润 2.73 亿元, 同比下降 1.28%; 扣非归母净利润 2.45 亿元, 同比增长 16.66%。进入 2026 年第一季度, 公司实现营业总收入 3.80 亿元, 同比增长 2.82%; 归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 26.93%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比增长 6.38%。

图1: 公司单季度收入变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润变化

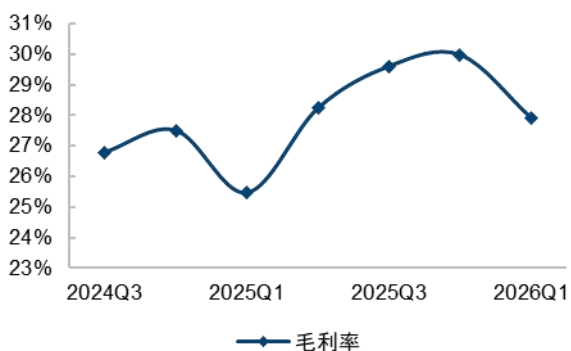


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

闭店率边际收窄, 淡季效应影响单店。 2025 年加盟/团餐渠道分别实现收入 13.7/4.3 亿元, 同比提升 10.2%/13.6%, 2026Q1 加盟/团餐渠道分别实现营收 2.7/0.9 亿元, 同比增速为 4.5%/-3.4%, 团餐业务增速阶段性回落, 主要受传统渠道季节性波动以及公司主动进行的客户结构与渠道调优影响。门店方面, 2026Q1 末门店总数达 5890 家, 单季度闭店率收窄至 2%。单店收入受长假效应及 26 年春节较晚的影响有所扰动, 叠加 3 月部分门店因进行“手工小笼包”升级装修而闭店, 短期削减了有效营业天数。

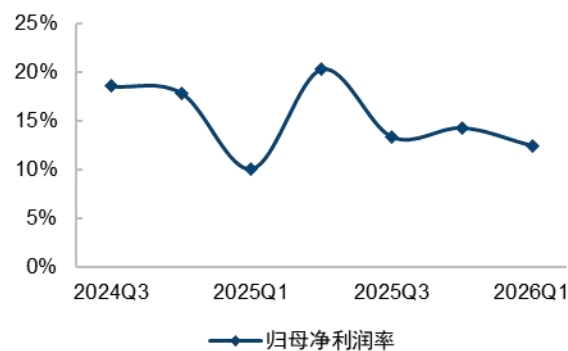
盈利能力延续修复, 费用投入略有增加。 受益于猪肉等主要原材料价格维持低位带来的成本红利, 以及精益化与数字化水平提升带来的运营效率改善, 2025 年全年毛利率提升 1.8pct 至 28.5%, 2026Q1 毛利率同比进一步提升 2.5pct 至 27.9%。2026Q1 销售/管理费用率同比提升 0.3/0.4pct 达 4.4/7.9%, 主要为储备新店型人员及费用投入增加。2025 年/2026Q1 公司扣非归母净利率达 13.2%/10.9%, 同比提升 0.6/0.4pct, 经营效率持续改善。

图3: 公司毛利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

聚焦“手工小笼包”新店型, 维持高派息比例。截至 2026Q1 末新店型突破 100

家，随着二季度拓店节奏提速，存量门店升级与增量扩张将共同驱动全国化成长周期。分红方面，公司维持高比例派息政策，2025年拟每10股派现12元（含税），合计分红2.87亿元，股利支付率高达105.29%，体现公司充裕现金流与长期回报股东决心。

投资建议：由于公司主动调整团餐渠道客户，我们小幅下调盈利预测。我们预计2026-2027年公司实现营业总收入20.4/22.6亿元（前预测值为21.4/23.3亿元），并引入2028年预测24.9亿元，2026-2028年同比增速9.7%/11.0%/9.9%；2026-2027年公司实现归母净利润2.9/3.2亿元（前预测值为3.3/3.5亿元），并引入2028年预测3.5亿元，2026-2028年同比增速7.1%/9.4%/8.8%；2026-2028年实现EPS1.17/1.28/1.39元；当前股价对应PE分别为20.1/18.4/16.9倍。维持“优于大市”评级。

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2136	2327	-	2040	2265	2490	-96	-62	-
收入同比增速%	13.14%	8.97%	-	9.75%	11.02%	9.94%	-3.39%	2.05%	-
毛利率%	28.90%	28.70%	-	28.8%	28.8%	28.8%	-0.12%	0.13%	-
销售费用率%	3.69%	3.64%	-	4.16%	4.06%	4.06%	0.47%	0.42%	-
净利率%	15.55%	15.27%	-	14.34%	14.13%	13.98%	-1.21%	-1.14%	-
归母净利润（百万元）	332	355	-	292	320	348	-40	-35	-
归母净利润同比增速%	16.53%	6.98%	-	7.12%	9.43%	8.80%	-9.41%	2.45%	-
EPS（元）	1.33	1.42	-	1.17	1.28	1.39	-0.16	-0.14	-

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所预测

表2：可比公司估值表（2026年4月21日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值 亿元	投资评级
				26E	27E	26E	27E		
605338.SH	巴比食品	19.91	23.52	1.17	1.28	20.1	18.4	56	优于大市
001215.SZ	千味央厨	68.86	39.63	0.98	1.14	40.5	34.7	39	优于大市
603345.SH	安井食品	23.42	95.53	5.07	5.66	18.9	16.9	318	优于大市
002216.SZ	三全食品	21.22	13.12	0.66	0.70	19.9	18.7	115	中性

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除巴比食品外均为Wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	894	215	1200	1000	800	营业收入	1671	1859	2040	2265	2490
应收款项	104	101	111	123	136	营业成本	1225	1328	1453	1612	1773
存货净额	69	74	80	89	98	营业税金及附加	13	18	19	21	24
其他流动资产	29	31	35	38	42	销售费用	72	73	85	92	101
流动资产合计	1267	1336	2340	2165	1989	管理费用	124	129	153	168	184
固定资产	739	738	893	1033	1160	研发费用	12	12	10	12	13
无形资产及其他	130	168	161	155	148	财务费用	(31)	(17)	(5)	(4)	(4)
投资性房地产	717	657	657	657	657	投资收益	3	(5)	1	(0)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	91	21	30	30	30
资产总计	2853	2899	4051	4009	3954	其他收入	(11)	(11)	(7)	(9)	(10)
短期借款及交易性金融负债	11	24	1049	862	651	营业利润	353	332	357	396	431
应付款项	184	152	164	181	199	营业外净收支	14	23	22	19	21
其他流动负债	266	292	321	354	388	利润总额	366	354	380	415	452
流动负债合计	461	468	1534	1397	1239	所得税费用	86	83	89	97	106
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	(2)	(2)	(2)	(2)
其他长期负债	111	69	69	69	69	归属于母公司净利润	277	273	292	320	348
长期负债合计	111	69	69	69	69	现金流量表 (百万元)					
负债合计	572	537	1603	1466	1308	净利润	277	273	292	320	348
少数股东权益	16	24	24	23	22	资产减值准备	0	1	0	0	0
股东权益	2265	2337	2425	2520	2624	折旧摊销	50	64	81	96	110
负债和股东权益总计	2853	2899	4051	4009	3954	公允价值变动损失	(91)	(21)	(30)	(30)	(30)
关键财务与估值指标						财务费用	(31)	(17)	(5)	(4)	(4)
每股收益	1.12	1.14	1.17	1.28	1.39	营运资本变动	31	8	22	26	28
每股红利	0.40	0.80	0.82	0.90	0.98	其它	2	(2)	(1)	(1)	(1)
每股净资产	9.13	9.76	9.69	10.07	10.49	经营活动现金流	269	323	365	412	455
ROIC	9.19%	13.80%	12%	11%	13%	资本开支	0	(75)	(200)	(200)	(200)
ROE	12.21%	11.68%	12%	13%	13%	其它投资现金流	(172)	(742)	0	0	0
毛利率	27%	29%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(172)	(818)	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	14%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	20%	20%	20%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	3%	11%	10%	11%	10%	支付股利、利息	(99)	(192)	(205)	(225)	(244)
净利润增长率	29%	-1%	7%	9%	9%	其它融资现金流	(104)	199	1025	(187)	(210)
资产负债率	21%	19%	40%	37%	34%	融资活动现金流	(303)	(185)	820	(412)	(455)
股息率	1.8%	3.4%	3.6%	4.0%	4.3%	现金净变动	(206)	(679)	985	(200)	(200)
P/E	21.1	20.6	20.1	18.4	16.9	货币资金的期初余额	1100	894	215	1200	1000
P/B	2.6	2.4	2.4	2.3	2.2	货币资金的期末余额	894	215	1200	1000	800
EV/EBITDA	23.2	17.0	18.7	16.1	14.2	企业自由现金流	254	225	148	197	240
						权益自由现金流	174	436	1176	14	32

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032