

成本红利延续，把握新店型开店加速期

核心观点

手工小笼包门店再造新巴比，行业进入并购整合期，公司优势突出。2025年7月公司精准把握消费需求推出手工小笼包新店型，新店型推出后市场反馈良好，有效验证了单店模型的可行性。截至2026年一季度末，新店型已落地达116家，其中包括青露品牌小笼包店30家，完成从0到1的模式验证，开始进入从1到N的快速复制阶段，为后续单店模型的增长及全国连锁化扩张打开了新的增长空间。我们认为公司进入全新发展期，2026年公司手工小笼包目标为保底600家、冲刺700家，一方面健康单店模型与全国化产能支撑内生增长，另一方面充足现金储备下外延并购加速区域渗透。

事件

公司发布26年一季度报

公司2026Q1实现收入3.80亿元，同比+2.82%；归母净利润0.47亿元，同比+26.93%；扣非归母净利润0.41亿元，同比+6.38%。

简评

同店略有缺口，把握手工小笼包门店开店加速期

2026Q1公司加盟渠道实现收入2.77亿元（同比+4.46%）；直营渠道实现收入0.05亿元（同比-6.54%）；团餐渠道实现收入0.90亿元（同比-3.36%）；其他渠道实现收入0.08亿元（同比+36.76%）。截止到26Q1公司门店数达5890家，同比净增加246家。Q1营收波动主要受两方面影响：一是今年春节较晚（2月17日），大量加盟商为安徽、湖北籍，返乡早、返工晚，导致1至3月订货受到扰动；二是3月份同时有部分门店因升级改造暂停营业，对Q1收入产生短期影响。26Q1传统门店同店收入有小个位数缺口，主要受春节营业天数减少及升级闭店影响。团餐收入同比下降主要系公司主动优化客户结构所致。公司从去年起将大客户分为直销和经销两大类，进行分类施策，同时重点拓展连锁餐饮、便利店、酒店等定制化客户，追求高质量增长。截至2026年一季度末，新店型已落地达116家，包括青露品牌小笼包店30家，而Q1开店主要集中在春节后的3月，Q2开店有望进入加速期，4月开店数符合预期，2026年公司手工小笼包目标为保底600家、冲刺700家，随着已有门店赚钱效应的充分显现，预计到年底新开店比例将进一步上升。

巴比食品(605338.SH)

维持

买入

杨骥

yangji@csc.com.cn

SAC编号:S1440525110001

高畅

gaochang@csc.com.cn

010-56135269

SAC编号:S1440525070010

发布日期：2026年05月18日

当前股价：23.17元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-11.53/-14.23	-19.38/-20.69	31.72/10.23
12月最高/最低价(元)		33.46/17.72
总股本(万股)		23,956.67
流通A股(万股)		23,956.67
总市值(亿元)		55.51
流通市值(亿元)		55.51
近3月日均成交量(万)		242.75
主要股东		
刘会平		42.24%

股价表现



相关研究报告

- 24.04.23 【中信建投食品加工】巴比食品(605338):开店符合预期，外阜市场稳步推进
- 23.10.27 【中信建投食品加工】巴比食品(605338):门店端弱复苏，团餐恢复高增
- 23.08.10 【中信建投休闲食品】巴比食品(605338):门店持续扩张，团餐高基数拖累

猪肉成本红利延续，费用率保持合理区间

成本端，公司 2026Q1 实现毛利率 27.91%，同比+2.44pcts，毛利率提升主要系核心原料猪肉成本持续低位运行，26 年成本红利有望延续。费用端，26Q1 销售费用率 4.37%（同比+0.31pct）；管理费用率 7.94%（同比+0.39pct）；研发费用率 0.73%（同比-0.05pct）；财务费用率-0.70%（同比+0.87pct），销售费用率提升主要是为了适配新门店拓展增加门店运营支持人员数量，费用开支相对前置，后续有望摊薄。最终实现扣非净利率 10.91%，同比+0.37pcts。

盈利预测：预计 2026-2028 年公司实现收入 20.80/23.74/26.88 亿元，同比增长 11.89%/14.15%/13.22%，实现归母净利润 3.01/3.60/4.11 亿元，同比增长 10.22%/19.54%/14.31%，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1.原材料价格波动的风险。公司主要原材料为猪肉，面粉，食用油等食品原料，其中猪肉受供需影响，价格波动较大，历史上对公司业绩产生了重要影响，如果猪肉价格维持高位，则对公司净利润产生不利影响。
- 2.食品质量控制：公司产品为早餐食品，在生产生活中使用频率较高，使用范围广，直接关系人们的饮食健康，若出现相关食品安全事件，将降低公众对公司产品的信任度，对公司业务经营造成重大不利影响。
- 3.开店不及预期：公司小笼包门店全国化过程中可能会遇到当地本土品牌包子店的阻击，可能出现区域扩张难度加大、开店不及预期的情况。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,671	1,859	2,080	2,374	2,688
YOY(%)	2.53	11.22	11.89	14.15	13.22
净利润(百万元)	277	273	301	360	411
YOY(%)	29.42	-1.28	10.22	19.54	14.31
EPS(摊薄/元)	1.15	1.14	1.26	1.50	1.72
P/E(倍)	20.07	20.33	18.4	15.4	13.5

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

杨骥

中信建投证券大消费组长兼食品饮料行业首席分析师，13年产业工作经验、6年券商工作经验。曾任咨询公司合伙人、中国酒类流通协会专家委员会副秘书长，带队服务过近八成上市酒企及多家消费品公司，具备深刻的专业思维、领先的产业视角和深厚的行业积淀。

2024年带队荣获9项最佳分析师大奖，2022—2024年连续三年新财富入围团队，Wind金牌分析师2023年第一名、2024年第二名，22、23、24新浪金麒麟最佳分析师及未来之星，2024年金牛奖第三名、2024年21世纪金牌分析师及年度成长性分析师、2022—2024上证报最佳分析师、2022—2024年东方choice最佳分析师等。

高畅

中信建投食品饮料分析师，中央财经大学硕士，主要研究啤酒、饮料、休闲食品、乳品、保健品等行业。

评级说明

投资评级标准	评级	说明	
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	买入	相对涨幅 15% 以上	
	增持	相对涨幅 5%—15%	
	中性	相对涨幅-5%—5% 之间	
	减持	相对跌幅 5%—15%	
	卖出	相对跌幅 15% 以上	
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk