

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.95
总股本/流通股本(亿股)	2.40 / 2.40
总市值/流通市值(亿元)	45 / 45
52周内最高/最低价	33.46 / 16.90
资产负债率(%)	18.5%
市盈率	16.62
第一大股东	刘会平

研究所

分析师:蔡雪昱
SAC 登记编号:S1340522070001
Email:caixueyu@cnpsec.com
分析师:杨逸文
SAC 登记编号:S1340522120002
Email:yangyiwen@cnpsec.com

巴比食品(605338)

营收扣非稳增，手工小笼包新店型加速落地

● 事件

公司发布 2026 年半年报，实现营收/归母/扣非 8.52/1.35/1.06 亿元，同比+2.03%/+2.28%/+4.50%。单 Q2 营收/归母/扣非 4.72/0.87/0.64 亿元，同比+1.40%/-7.43%/+3.32%。

● 投资要点

小笼包新店型加速落地，团餐结构优化。Q2 单季营收在去年外卖高基数下仍保持正增长。分渠道看，特许加盟业务实现收入 6.31 亿元，同比增长 3.00%，仍是收入主要支撑，截至上半年末，加盟门店总数 5869 家，较年初净减少 40 家，半年度关店率 7.3%，Q2 净减少 21 家，门店汰换节奏平稳。手工小笼包新店型上半年累计开业 380 家。单店表现方面，我们测算下 Q2 平均单店有小个位数下滑，在去年同期高基数下符合预期。团餐业务收入 1.95 亿元，同比小幅下滑 2.1%，主要系公司主动清退边际贡献为负的客户、优化客户结构所致。

毛利率创近五年高点，扣非净利率延续提升。Q2 毛利率 30.41%，同比提升 2.17 个百分点，主要原料价格下降带来成本红利，盈利能力持续改善。费用端保持稳健，H1 销售费用率 4.18%，同比上升 0.22 个百分点；H1 管理费用率 7.50%，同比上升 0.34 个百分点，主要因手工小笼包新店型扩张期前置投入及运营人员增加所致。H1 扣非净利率 12.43%，同比提升 0.29 个百分点，延续改善趋势。原材料成本率下降有效抵消新增人员成本，叠加费用管控精细化和规模效应释放，全年扣非净利率有望保持稳步提升。

展望下半年，新店型加速放量，团餐恢复可期。手工小笼包新店型开店有望提速，全年保底目标确定性较强，冲刺目标可期。随着新店型占比提升，新开门店陆续进入成熟期，单店收入有望逐步改善。当前新店型仍处于加盟商认知培育期，明年开店速度有望大幅提升。团餐业务经过客户结构优化调整后，下半年有望逐步恢复增长。

● 盈利预测与投资建议

我们预计 2026-2028 年营业收入分别为 19.54/21.61/24.34 亿元，同比+5.11%/10.61%/12.64%。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 2.88/3.24/3.77 亿元，同比+5.63%/12.23%/16.49%。对应当前股价 PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

新店型拓展不及预期；原材料价格波动；团餐业务恢复不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1859	1954	2161	2434
增长率(%)	11.22	5.11	10.61	12.64
EBITDA（百万元）	384.33	475.04	522.67	592.27
归属母公司净利润（百万元）	273.04	288.42	323.69	377.07
增长率(%)	-1.28	5.63	12.23	16.49
EPS(元/股)	1.14	1.20	1.35	1.57
市盈率（P/E）	16.63	15.74	14.02	12.04
市净率（P/B）	1.94	1.95	1.97	1.99
EV/EBITDA	19.13	9.59	8.70	7.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1859	1954	2161	2434	营业收入	11.2%	5.1%	10.6%	12.6%
营业成本	1328	1357	1497	1672	营业利润	-5.9%	6.8%	13.6%	16.4%
税金及附加	18	16	19	21	归属于母公司净利润	-1.3%	5.6%	12.2%	16.5%
销售费用	73	78	84	94	获利能力				
管理费用	129	141	151	169	毛利率	28.5%	30.5%	30.7%	31.3%
研发费用	12	12	11	12	净利率	14.7%	14.8%	15.0%	15.5%
财务费用	-17	0	0	0	ROE	11.7%	12.4%	14.0%	16.5%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	9.5%	12.0%	13.5%	15.7%
营业利润	332	354	402	469	偿债能力				
营业外收入	30	27	25	27	资产负债率	18.5%	19.5%	21.1%	22.8%
营业外支出	7	5	5	6	流动比率	2.86	2.64	2.54	2.44
利润总额	354	376	422	490	营运能力				
所得税	83	87	97	113	应收账款周转率	19.02	19.11	19.42	20.65
净利润	271	290	325	377	存货周转率	18.55	18.13	18.88	18.99
归母净利润	273	288	324	377	总资产周转率	0.65	0.67	0.74	0.82
每股收益(元)	1.14	1.20	1.35	1.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.14	1.20	1.35	1.57
货币资金	215	57	69	122	每股净资产	9.76	9.69	9.62	9.54
交易性金融资产	914	1014	1064	1064	估值比率				
应收票据及应收账款	97	109	114	122	PE	16.63	15.74	14.02	12.04
预付款项	11	9	10	12	PB	1.94	1.95	1.97	1.99
存货	74	75	83	93	现金流量表				
流动资产合计	1336	1295	1376	1451	净利润	271	290	325	377
固定资产	665	610	545	479	折旧和摊销	83	99	101	102
在建工程	73	62	70	89	营运资本变动	24	4	31	31
无形资产	168	174	179	183	其他	-59	-21	-18	-18
非流动资产合计	1563	1621	1579	1543	经营活动现金流净额	319	371	439	493
资产总计	2899	2915	2956	2994	资本开支	-106	-4	-12	-20
短期借款	16	16	16	16	其他	-792	-232	-80	-28
应付票据及应付账款	152	170	187	209	投资活动现金流净额	-898	-236	-92	-48
其他流动负债	300	305	339	370	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	468	491	542	595	债务融资	16	8	5	5
其他	69	77	82	87	其他	-204	-301	-341	-397
非流动负债合计	69	77	82	87	筹资活动现金流净额	-188	-293	-336	-392
负债合计	537	568	624	682	现金及现金等价物净增加额	-767	-158	12	53
股本	240	240	240	240					
资本公积金	655	655	655	655					
未分配利润	1316	1258	1192	1115					
少数股东权益	24	26	27	27					
其他	127	170	218	275					
所有者权益合计	2362	2348	2332	2312					
负债和所有者权益总计	2899	2915	2956	2994					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048