

信义山证汇通天下

证券研究报告

速冻食品

巴比食品（605338.SH）

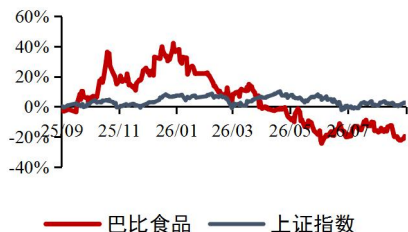
买入-A(首次)

毛利率修复延续，新店型与定制馅料贡献增量

2026 年 10 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 8 日

收盘价（元/股）：	18.77
年内最高/最低（元/股）：	34.10/16.47
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.40/2.40
流通 A 股市值（亿元）：	44.97
总市值（亿元）：	44.97

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.56
摊薄每股收益(元/股)：	0.56
每股净资产(元/股)：	9.23
净资产收益率(%)：	6.16

资料来源：常闻

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营业收入 8.52 亿元，同比+2.03%；归母净利润 1.35 亿元，同比+2.28%；扣非归母净利润 1.06 亿元，同比+4.50%；经营性现金流净额 1.42 亿元，同比+37.42%。

事件点评

➢ 收入稳增，单 Q2 扣非利润保持正增长。26Q2 实现收入 4.72 亿元，同比+1.40%；归母净利润 0.87 亿元，同比-7.43%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+3.32%。表观归母利润下降主要受投资收益与公允价值变动收益减少影响，主营盈利韧性好于表观利润。

➢ 毛利率改善是上半年最明确的积极变化。26H1 毛利率 29.29%，同比提升 2.28 个百分点；26Q2 毛利率 30.41%，同比提升 2.17 个百分点。供应链效率、产品结构与规模效应共同改善成本端，但销售、管理和研发投入增加，部分抵消了毛利率提升。

➢ 馅料类增长较快，传统面米类仍有压力。26H1 面米类收入 2.94 亿元，占比 34.48%；馅料类收入 2.66 亿元，占比 31.27%。单 Q2 面米类收入同比-9.27%，馅料类同比+15.50%。定制馅料销售额超过 4700 万元，同比+57%；半成品菜销售额 462 万元，同比+135%。

➢ 新店型验证继续推进，传统单店同步。截至 6 月末，手工小笼包新店型累计约 380 家，平均客单价约为传统门店 2 倍。期末加盟门店 5869 家，较期初净减少 40 家；26Q2 传统门店平均单店收入 6.03 万元，同比-1.85%。新店型扩张与老店同店改善将共同决定下半年收入弹性。

投资建议

➢ 巴比食品是国内中式面点速冻食品连锁龙头，以加盟门店为基本盘、团餐与定制馅料为第二增长曲线，正从华东基地市场向全国化稳步扩张。我们认为公司当前正处于经营拐点：其一，猪肉等核心原料价格回落叠加产品结构优化，毛利率有望持续修复；其二，公司加速推进“手工小笼包”等高客单价新店型扩张，单店模型改善带动门店网络质量提升；其三，面向餐饮客户的定制馅料业务快速增长，打开收入与利润天花板。我们预计 2026—2028 年公司营业收入分别为 19.52、21.72、24.29 亿元，同比+5.0%、+11.3%、+11.9%；归母净利润分别为 2.93、3.51、4.03 亿元，同比+7.2%、+19.9%、+14.7%。按 2026 年 10 月 8 日收盘价 18.77 元计算，对应 2026—2028 年 PE 分别为 15.4、12.8、11.2 倍，EPS 分别为 1.22、



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

1.46、1.68。考虑到公司毛利率修复、手工小笼包新店型扩张和定制馅料增长，首次覆盖，我们给予“买入-A”评级。

风险提示

- 食品安全风险；
- 门店拓展和新店型爬坡不及预期；
- 传统门店同店恢复不及预期；
- 团餐客户拓展不及预期；
- 原材料价格上涨；
- 投资收益和公允价值变动收益波动。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,671	1,859	1,952	2,172	2,429
YoY(%)	2.5	11.2	5.0	11.3	11.9
净利润(百万元)	277	273	293	351	403
YoY(%)	29.4	-1.3	7.2	19.9	14.7
毛利率(%)	26.7	28.5	30.2	30.5	30.9
EPS(摊薄/元)	1.15	1.14	1.22	1.46	1.68
ROE(%)	12.3	11.5	12.4	13.8	14.5
P/E(倍)	16.3	16.5	15.4	12.8	11.2
P/B(倍)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.6
净利率(%)	16.5	14.7	15.0	16.2	16.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1267	1336	1383	1538	1810	营业收入	1671	1859	1952	2172	2429
现金	894	215	646	700	917	营业成本	1225	1328	1363	1509	1678
应收票据及应收账款	100	97	115	120	142	营业税金及附加	13	18	16	18	20
预付账款	9	11	5	14	8	营业费用	72	73	96	102	108
存货	69	74	79	88	98	管理费用	124	129	162	159	177
其他流动资产	196	940	538	616	645	研发费用	12	12	13	15	16
非流动资产	1586	1563	1597	1623	1665	财务费用	-31	-17	-21	-29	-34
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-2
固定资产	477	665	659	690	726	公允价值变动收益	91	20	40	41	48
无形资产	130	168	185	196	206	投资净收益	3	-5	1	1	0
其他非流动资产	979	730	753	737	734	营业利润	353	332	365	440	509
资产总计	2853	2899	2980	3161	3475	营业外收入	17	30	25	27	25
流动负债	461	468	520	516	613	营业外支出	3	7	6	5	5
短期借款	0	16	8	9	10	利润总额	366	354	384	461	528
应付票据及应付账款	184	152	208	186	252	所得税	86	83	91	109	125
其他流动负债	277	300	304	321	351	税后利润	280	271	293	352	404
非流动负债	111	69	93	88	87	少数股东损益	3	-2	0	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	277	273	293	351	403
其他非流动负债	111	69	93	88	87	EBITDA	397	419	435	510	582
负债合计	572	537	613	604	699	主要财务比率					
少数股东权益	16	24	24	26	27	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	248	240	240	240	240	成长能力					
资本公积	776	655	655	655	655	营业收入(%)	2.5	11.2	5.0	11.3	11.9
留存收益	1361	1443	1546	1644	1730	营业利润(%)	39.8	-5.9	10.0	20.5	15.8
归属母公司股东权益	2265	2337	2343	2531	2749	归属于母公司净利润(%)	29.4	-1.3	7.2	19.9	14.7
负债和股东权益	2853	2899	2980	3161	3475	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	26.7	28.5	30.2	30.5	30.9
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	16.5	14.7	15.0	16.2	16.6
经营活动现金流	217	319	365	316	468	ROE(%)	12.3	11.5	12.4	13.8	14.5
净利润	280	271	293	352	404	ROIC(%)	11.1	11.0	11.8	13.0	13.7
折旧摊销	57	71	63	69	77	偿债能力					
财务费用	-31	-17	-21	-29	-34	资产负债率(%)	20.0	18.5	20.6	19.1	20.1
投资损失	-3	5	-1	-1	-0	流动比率	2.7	2.9	2.7	3.0	3.0
营运资金变动	-5	24	52	-30	70	速动比率	2.5	2.6	2.5	2.7	2.8
其他经营现金流	-81	-35	-20	-46	-49	营运能力					
投资活动现金流	-153	-898	344	-129	-100	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-270	-188	-279	-133	-150	应收账款周转率	17.8	19.0	18.5	18.5	18.6
应付账款周转率						应付账款周转率	7.4	7.9	7.6	7.7	7.7
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.14	1.22	1.46	1.68	P/E	16.3	16.5	15.4	12.8	11.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.33	1.53	1.32	1.95	P/B	2.0	1.9	1.9	1.8	1.6
每股净资产(最新摊薄)	9.46	9.76	9.78	10.56	11.47	EV/EBITDA	8.9	8.3	7.9	6.5	5.3

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

