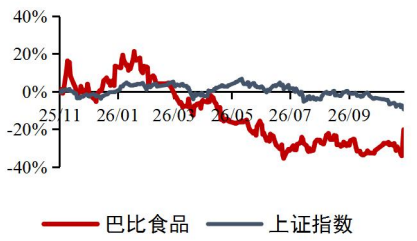
速冻食品　巴比食品（605338.SH）　买入-A(维持)

毛利率改善兑现，团餐渠道及新店型打开后续盈利空间

2026 年 11 月 2 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 30 日

收盘价（元/股）：	20.88
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）：	50.02
总市值（亿元）：	50.02

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.88
摊薄每股收益(元/股)：	0.88
每股净资产(元/股)：	9.55
净资产收益率(%)：	9.35

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

➢ 公司前三季度营业收入 13.50 亿元，同比下降 0.44%；归母净利润 2.12 亿元，同比增长 5.12%；扣非归母净利润 1.79 亿元，同比增长 1.93%。单 Q3 收入 4.99 亿元，同比下降 4.38%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 10.51%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同比下降 1.60%。。

事件点评

➢ **经营规模保持稳定，核心渠道贡献突出。**前三季度收入 13.50 亿元，同比仅下降 0.44%；按两期经营公告相减，单 Q3 加盟渠道收入 3.69 亿元、团餐渠道收入 1.13 亿元，合计占单季收入约 96.5%。Q3 收入同比下降 4.38%，后续收入改善仍取决于单店经营和门店拓展。现金流与利润表现稳健，前三季度经营活动现金流净额 2.18 亿元，同比增长 8.69%。

➢ **毛利率改善延续，支撑主营盈利。**前三季度营业成本 9.49 亿元，同比下降 2.79%，降幅大于收入降幅；由收入和成本计算的综合毛利率为 29.71%，同比提升约 1.70 个百分点。前三季度扣非归母净利润同比增长 1.93%，好于收入表现。销售及研发投入增加，显示公司在产品和渠道上的持续投入；费用投放效率是后续利润弹性的关键。

➢ **门店拓展持续推进，存量门店优化值得关注。**前三季度新增加盟门店 619 家，9 月末加盟门店 5849 家；同期减少 679 家，净减少 60 家。开店规模显示拓展仍在进行，未来若新店型经营表现和传统门店单店收入改善，门店网络有望继续贡献收入增量。

投资建议

➢ 前三季度收入基本稳定，毛利率提升、扣非利润正增长且经营现金流充足，显示公司在收入波动期仍具备较好的盈利韧性。展望后续，加盟网络、团餐渠道和馅料产品提供增长抓手；若门店净增长及单店经营改善，收入和利润有望进一步修复。公司 10 月 30 日股价为 20.88，预计公司 2026-2028E 的 PE 分别为 17.1/14.3/12.4；2026-2028E 的 EPS 分别为 1.22/1.46/1.68，我们维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 食品安全；门店拓展和新店型爬坡不及预期；传统门店经营恢复不及预期；团餐客户拓展不及预期；原材料价格上涨；投资收益及公允价值波动。

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)	18.1	18.3	17.1	14.3	12.4
P/B(倍)	2.2	2.1	2.1	2.0	1.8
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)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1267	1336	1383	1538	1810
现金	894	215	646	700	917
应收票据及应收账款	100	97	115	120	142
预付账款	9	11	5	14	8
存货	69	74	79	88	98
其他流动资产	196	940	538	616	645
非流动资产	1586	1563	1597	1623	1665
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	477	665	659	690	726
无形资产	130	168	185	196	206
其他非流动资产	979	730	753	737	734
资产总计	2853	2899	2980	3161	3475
流动负债	461	468	520	516	613
短期借款	0	16	8	9	10
应付票据及应付账款	184	152	208	186	252
其他流动负债	277	300	304	321	351
非流动负债	**111**	**69**	**93**	**88**	**87**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	69	93	88	87
负债合计	572	537	613	604	699
少数股东权益	16	24	24	26	27
股本	248	240	240	240	240
资本公积	776	655	655	655	655
留存收益	1361	1443	1546	1644	1730
归属母公司股东权益	2265	2337	2343	2531	2749
负债和股东权益	2853	2899	2980	3161	3475

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	217	319	365	316	468
净利润	280	271	293	352	404
折旧摊销	57	71	63	69	77
财务费用	-31	-17	-21	-29	-34
投资损失	-3	5	-1	-1	-0
营运资金变动	-5	24	52	-30	70
其他经营现金流	-81	-35	-20	-46	-49
投资活动现金流	-153	-898	344	-129	-100
筹资活动现金流	-270	-188	-279	-133	-150
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.14	1.22	1.46	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.33	1.53	1.32	1.95
每股净资产(最新摊薄)	9.46	9.76	9.78	10.56	11.47

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1671	1859	1952	2172	2429
营业成本	1225	1328	1363	1509	1678
营业税金及附加	13	18	16	18	20
营业费用	72	73	96	102	108
管理费用	124	129	162	159	177
研发费用	12	12	13	15	16
财务费用	-31	-17	-21	-29	-34
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-2
公允价值变动收益	91	20	40	41	48
投资净收益	3	-5	1	1	0
营业利润	353	332	365	440	509
营业外收入	17	30	25	27	25
营业外支出	3	7	6	5	5
利润总额	366	354	384	461	528
所得税	86	83	91	109	125
税后利润	280	271	293	352	404
少数股东损益	3	-2	0	1	1
归属母公司净利润	277	273	293	351	403
EBITDA	397	419	435	510	582

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	2.5	11.2	5.0	11.3	11.9
营业利润(%)	39.8	-5.9	10.0	20.5	15.8
归属于母公司净利润(%)	29.4	-1.3	7.2	19.9	14.7
获利能力					
毛利率(%)	26.7	28.5	30.2	30.5	30.9
净利率(%)	16.5	14.7	15.0	16.2	16.6
ROE(%)	12.3	11.5	12.4	13.8	14.5
ROIC(%)	11.1	11.0	11.8	13.0	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	20.0	18.5	20.6	19.1	20.1
流动比率	2.7	2.9	2.7	3.0	3.0
速动比率	2.5	2.6	2.5	2.7	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	17.8	19.0	18.5	18.5	18.6
应付账款周转率	7.4	7.9	7.6	7.7	7.7
估值比率					
P/E	18.1	18.3	17.1	14.3	12.4
P/B	2.2	2.1	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.2	9.5	9.0	7.5	6.1

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，本报告的任何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

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

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

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

