巴比食品（605338.SH）

2026Q3 收入同比减少 4.4%，静待新店型扩张接力

优于大市

核心观点

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 13.50 亿元，同比-0.4%；归母净利润/扣非归母净利润 2.12/1.79 亿元，同比+5.1%/+1.9%。2026Q3 实现营业收入 4.99 亿元，同比-4.4%；归母净利润/扣非归母净利润 0.77/0.73 亿元，同比+10.5%/-1.6%。

加盟渠道和面米类承压，团餐与馅料保持增长。2026Q3 特许加盟/直营/团餐渠道收入 3.69/0.05/1.13 亿元，同比-7.9%/-9.6%/+3.9%；面米类/馅料类/外购食品类收入 1.68/1.65/1.09 亿元，同比-7.0%/+4.0%/-16.7%。东部/南部/中部/北部区域收入同比-5.9%/-3.5%/+2.4%/+13.1%，核心区域仍有压力，中部和北部保持增长。2026Q3 末加盟门店 5849 家，单季新增/减少门店 225/245 家，净减少 20 家；按平均门店数测算，加盟单店收入同比约-8.7%，门店总量和加盟单店收入仍有压力，主因去年同期外卖补贴形成高基数。

毛利率保持改善趋势，经营活动现金流同比提高。2026Q3 毛利率为 30.43%，同比+0.82pcts；销售费用率/管理费用率为 3.73%/6.49%，同比+0.08/-0.50pcts；扣非归母净利率为 14.58%，同比+0.41pcts。归母净利润与扣非归母净利润的差额由 2025Q3 的-434 万元转为 2026Q3 的+415 万元，同比改善约 849 万元，主要对应投资收益由-770 万元转为+26 万元、公允价值变动收益由 197 万元增至 397 万元。2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 2.18 亿元，同比+8.7%。

同比基数逐步回落，新店型扩张目标明确。伴随基数切换，2026Q4 收入同比降幅有望收窄。当前加盟渠道同时受到门店净减少和单店收入下降影响，新店型带来的增量既包括新增门店，也包括存量门店升级，有望从门店数量和单店收入两端改善加盟渠道表现。2026 年末公司手工小笼包新店型力争突破 600 家、冲刺 700 家，新店型扩张及存量门店升级有望带动门店数量和单店收入逐步修复。

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结构，我们小幅下调收入盈利预测。预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 19.1/20.5/22.6 亿元（前预测值为 19.4/20.9/23.1 亿元），同比 2.7%/7.4%/10.3%；2026-2028 年公司实现归母净利润 2.9/3.2/3.6 亿元（前预测值为 2.9/3.2/3.6 亿元），同比 7.3%/10.0%/12.6%；实现 EPS1.17/1.29/1.45 元；当前股价对应 PE 分别为 17.8/16.2/14.4 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	1,909	2,050	2,261
(+/-%)	2.5%	11.2%	2.7%	7.4%	10.3%
净利润(百万元)	277	273	293	322	363
(+/-%)	29.4%	-1.3%	7.3%	10.0%	12.6%
每股收益（元）	1.12	1.14	1.17	1.29	1.45
EBIT Margin	13.5%	16.1%	17.0%	18.0%	18.6%
净资产收益率（ROE）	12.2%	11.7%	12.1%	12.8%	13.8%
市盈率（PE）	18.7	18.3	17.8	16.2	14.4
EV/EBITDA	20.8	15.3	16.7	14.3	12.2
市净率（PB）	2.29	2.14	2.15	2.07	1.99

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
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：王新雨
021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.07 元
总市值/流通市值	5048/5048 百万元
52 周最高价/最低价	34.10/16.47 元
近 3 个月日均成交额	54.26 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）-2026 年第二季度经营平稳，新店型加速落地》——2026-08-24

《巴比食品（605338.SH）-闭店率边际收窄，关注新店型节奏》——2026-04-22

《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

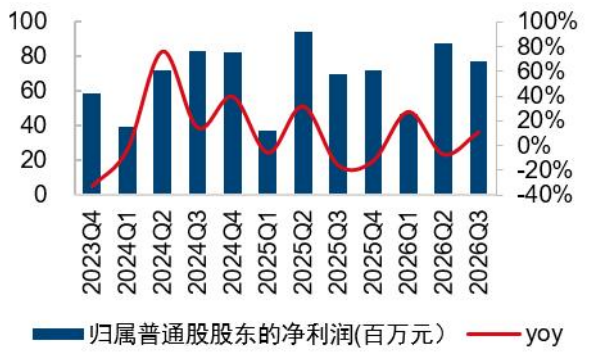
《巴比食品（605338.SH）-2025 年第一季度收入同比增长 4%，公司经营状况企稳》——2025-04-28

图1：公司单季度收入变化



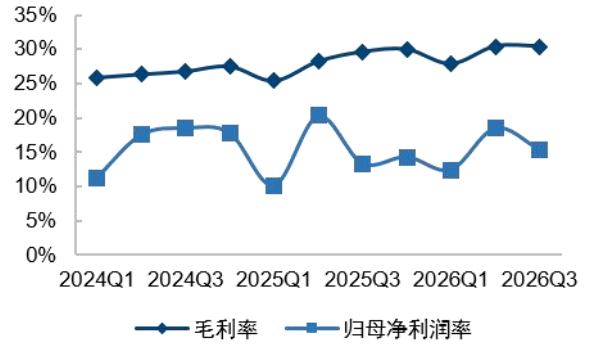
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润变化



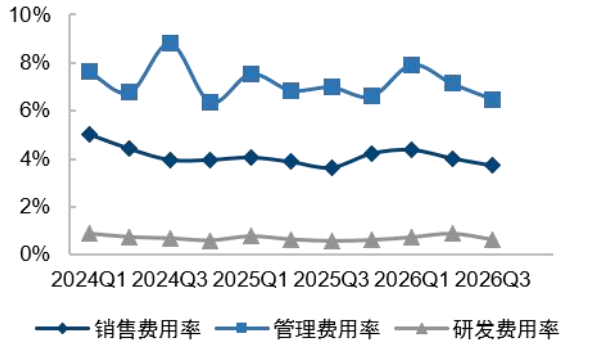
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

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）	1943	2090	2305	1909	2050	2261	-34	-40	-44
收入同比增速%	4.52%	7.57%	10.28%	2.67%	7.39%	10.31%	-1.85%	-0.18%	0.03%
毛利率%	29.60%	30.30%	30.90%	30.2%	30.9%	31.5%	0.59%	0.65%	0.63%
销售费用率%	4.16%	4.06%	4.06%	4.16%	4.06%	4.06%	0.00%	0.00%	0.00%
净利率%	14.83%	15.22%	15.58%	15.35%	15.72%	16.05%	0.52%	0.50%	0.47%
归母净利润（百万元）	288	318	359	293	322	363	5	4	4
归母净利润同比增速%	5.57%	10.37%	12.87%	7.31%	9.99%	12.63%	1.74%	-0.38%	-0.24%
EPS（元）	1.15	1.27	1.44	1.17	1.29	1.45	0.02	0.02	0.01

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 10 月 30 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级
				26E	27E	26E	27E	亿元	
605338.SH	**巴比食品**	**17.65**	**20.88**	**1.17**	**1.29**	**17.8**	**16.2**	**50**	**优于大市**
001215.SZ	千味央厨	50.02	31.19	0.75	0.92	41.7	34.0	30	优于大市
603345.SH	安井食品	17.53	81.62	5.10	5.93	16.0	13.8	272	优于大市
002216.SZ	三全食品	17.91	11.46	0.66	0.71	17.4	16.1	101	优于大市

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	894	215	1200	1000	800
应收款项	104	101	104	112	123
存货净额	69	74	73	77	84
其他流动资产	29	31	32	35	38
流动资产合计	**1267**	**1336**	**2324**	**2138**	**1960**
固定资产	739	738	888	1023	1145
无形资产及其他	130	168	161	155	148
投资性房地产	717	657	657	657	657
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**2853**	**2899**	**4030**	**3973**	**3910**
短期借款及交易性金融负债	11	24	1068	891	678
应付款项	184	152	150	158	172
其他流动负债	266	292	294	310	339
流动负债合计	**461**	**468**	**1512**	**1360**	**1189**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	111	69	69	69	69
长期负债合计	**111**	**69**	**69**	**69**	**69**
负债合计	**572**	**537**	**1581**	**1429**	**1258**
少数股东权益	16	24	24	23	22
股东权益	2265	2337	2425	2521	2629
负债和股东权益总计	**2853**	**2899**	**4030**	**3973**	**3910**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.12	1.14	1.17	1.29	1.45
每股红利	0.40	0.80	0.82	0.90	1.02
每股净资产	9.13	9.76	9.69	10.08	10.51
ROIC	9.19%	13.80%	13%	11%	13%
ROE	12.21%	11.68%	12%	13%	14%
毛利率	27%	29%	30%	31%	32%
EBIT Margin	14%	16%	17%	18%	19%
EBITDA Margin	17%	19%	21%	23%	23%
收入增长	3%	11%	3%	7%	10%
净利润增长率	29%	-1%	7%	10%	13%
资产负债率	21%	19%	40%	37%	33%
股息率	2.0%	3.8%	4.1%	4.5%	5.1%
P/E	18.7	18.3	17.8	16.2	14.4
P/B	2.3	2.1	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	20.8	15.3	16.7	14.3	12.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1671**	**1859**	**1909**	**2050**	**2261**
营业成本	1225	1328	1332	1415	1548
营业税金及附加	13	18	18	19	21
销售费用	72	73	79	83	92
管理费用	124	129	144	153	168
研发费用	12	12	10	11	12
财务费用	(31)	(17)	(5)	(3)	(3)
投资收益	3	(5)	1	(0)	(2)
资产减值及公允价值变动	91	21	25	25	25
其他收入	(11)	(11)	(7)	(8)	(8)
营业利润	353	332	358	399	450
营业外净收支	14	23	22	19	21
利润总额	**366**	**354**	**380**	**418**	**471**
所得税费用	86	83	89	98	110
少数股东损益	3	(2)	(2)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	**277**	**273**	**293**	**322**	**363**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	277	273	293	322	363
资产减值准备	0	1	0	0	0
折旧摊销	50	64	81	96	110
公允价值变动损失	(91)	(21)	(25)	(25)	(25)
财务费用	(31)	(17)	(5)	(3)	(3)
营运资本变动	31	8	(3)	11	21
其它	2	(2)	(1)	(1)	(1)
经营活动现金流	**269**	**323**	**346**	**403**	**468**
资本开支	0	(75)	(200)	(200)	(200)
其它投资现金流	(172)	(742)	0	0	0
投资活动现金流	**(172)**	**(818)**	**(200)**	**(200)**	**(200)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(99)	(192)	(206)	(226)	(255)
其它融资现金流	(104)	199	1045	(177)	(213)
融资活动现金流	**(303)**	**(185)**	**839**	**(403)**	**(468)**
现金净变动	**(206)**	**(679)**	**985**	**(200)**	**(200)**
货币资金的期初余额	1100	894	215	1200	1000
货币资金的期末余额	894	215	1200	1000	800
企业自由现金流	254	225	127	189	252
权益自由现金流	174	436	1176	14	42

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±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±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