

一致魔芋 (839273.BJ)

全球魔芋粉龙头，掘金零食+茶饮+健康功能新消费

2025 年 05 月 19 日

——北交所公司深度报告

投资评级：买入（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/5/19
当前股价(元)	51.75
一年最高最低(元)	84.00/9.23
总市值(亿元)	53.40
流通市值(亿元)	35.07
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.68
近 3 个月换手率(%)	477.61

北交所研究团队

● 一致魔芋：魔芋食品“单项冠军”企业，探索魔芋健康品发展

一致魔芋聚焦魔芋产品。2024 年，公司荣获“宜昌 2023 年度国家高新技术企业创新力 50 强”、在 EcoVadis 评级中获铜奖牌。2024 年 2 月，公司参加博鳌健康食品科学大会暨博览会，与陈君石院士深入交流，共谋魔芋健康产品未来发展。看好公司 8 万晶球项目、募投项目放量，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计归母净利润 0.98/1.13（原 0.90/0.97）/1.40 亿元，对应 EPS 为 0.95/1.09/1.36 元/股，对应当前股价 PE 为 53.7/46.8/37.7 倍，维持“买入”评级。

● 魔芋葡甘聚糖具有降脂降糖健康属性，魔芋爽崛起成为零食圈“顶流”

膳食纤维是人体必需的七大营养素之一，从魔芋中提取的膳食纤维（葡甘聚糖）含有对人体健康有利的生物活性物质，具有降低血脂、调节糖代谢、改善大肠功能、减肥的作用。魔芋素毛肚是以魔芋粉为主要原料制成的魔芋食品，由于魔芋素毛肚富含膳食纤维，具备高膳食纤维、低碳水化合物、低脂肪的健康属性，同时具有口味丰富、口感爽快等特点。魔芋深加工产品依托其天然健康属性与功能延展性，具备引领健康食品新消费周期的产业潜力。

● 公司积极扩产魔芋零食与茶饮小料，2023.4 至 2024.4 魔芋粉全球销量第一

公司 2024 年营收 6.17 亿元，同比+29%。2025Q1，公司营收 1.52 亿元，同比+35%。2024 年，公司魔芋粉量价齐升，魔芋食品中魔芋休闲食品与魔芋茶饮小料销售额增长较快。公司 2023 年 4 月至 2024 年 4 月魔芋粉的全球销量第一，先后与“百草味”、“三只松鼠”等知名休闲食品品牌运营方达成深度合作。原料上，2024 年 6 月开始，魔芋原料价格快速上涨，已接近 2018 年高位。2024 年公司归母净利润 8,672 万元，同比+64%；2025Q1，公司归母净利润 2,270 万元，同比+37%。募投魔芋胶智能制造项目车间已建好，部分设备已安装，预计 2025 年 6 月达产。魔芋食品项目，素毛肚产能 1 万吨、魔芋食材产能 1.5 吨，已投入生产。魔芋晶球扩能到 3 万吨。8 万吨魔芋茶饮小料车间已建成，正在安装设备。

● 风险提示：产品较单一风险、原材料价格波动风险、宏观经济环境变化风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	479	617	799	985	1,228
YOY(%)	7.0	28.8	29.5	23.3	24.8
归母净利润(百万元)	53	87	98	113	140
YOY(%)	-19.2	64.4	13.4	14.8	24.0
毛利率(%)	21.0	26.7	24.5	24.3	24.0
净利率(%)	11.0	14.1	12.3	11.5	11.4
ROE(%)	9.3	14.0	14.4	14.8	16.1
EPS(摊薄/元)	0.51	0.84	0.95	1.09	1.36
P/E(倍)	100.1	60.9	53.7	46.8	37.7
P/B(倍)	9.3	8.5	7.8	6.9	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《休闲食品需求放量+魔芋粉量价齐升，2024 年归母净利润同比增 64%—北交所信息更新》-2025.3.2

《茶饮小料潜力大+全力拓展新客户，2024Q1-3 扣非净利润+65%—北交所信息更新》-2024.10.28

《茶饮小料带动魔芋食品增长，2024H1 扣非净利润+41%—北交所信息更新》-2024.9.30

目 录

1、一致魔芋：魔芋粉“单项冠军”，探索魔芋健康品发展.....	3
2、2023.4-2024.4 魔芋粉全球销量第一，2024 年净利润+64%.....	4
3、产能释放：积极扩产魔芋零食与茶饮小料.....	6
4、产品线增长点梳理	7
4.1、魔芋葡甘聚糖降脂降糖健康属性，长阳等地打造魔芋产业大共同体	7
4.2、魔芋爽崛起成为零食圈“顶流”，公司合作康师傅、卫龙、蜜雪冰城	10
4.3、2024 年新茶饮规模或达 3749 亿元，健康小料魔芋晶球增速较快	11
5、盈利预测与估值	11
6、风险提示	12
附：财务预测摘要	13

图表目录

图 1：公司在 EcoVadis 评级中成功获得铜奖牌	3
图 2：公司受邀参加博鳌健康食品科学大会暨博览会，与陈君石院士深入交流	3
图 3：2024 年，公司实现营收 6.17 亿元，同比增长 28.76%	4
图 4：2024 年公司魔芋粉、魔芋食品销售收入分别同比增长 19.57%、63.22%	4
图 5：2019 年魔芋粉营收占比为 86.94%	5
图 6：2024 年魔芋粉营收占比为 70.34%	5
图 7：2024 年归母净利润 8,672 万元，同比增长 64.41%	5
图 8：2024 年毛、净利率分别为 26.65%、14.06%	5
图 9：2024 年，公司研发费用 2,378.44 万元，同比增长 32.17%	6
图 10：2022 年全球魔芋销量或突破 7 万吨	9
图 11：2022 年中国魔芋销量增速约 18%	9
图 12：2022 年全球魔芋市场规模接近 6 亿美元	9
图 13：2022 年中国魔芋市场规模接近 40 亿元	9
图 14：魔芋爽具有口味丰富、口感爽快等特点，深受广大消费者喜爱的休闲食品	10
图 15：预计 2027 年中国休闲食品行业市场规模有望达 12378 亿元	10
图 16：2024 年新式茶饮市场规模预计达 3749.3 亿元	11
表 1：募投资金主要投资于 2 个项目（万元）	6
表 2：公司 8 万吨魔芋晶球技改项目正常推进	7
表 3：魔芋的主要成分是葡甘聚糖	8
表 4：葡甘聚糖在食品工业中应用广泛	8
表 5：魔芋在生物医药领域有多种应用	8
表 6：魔芋在工业中的细分应用领域较多	8
表 7：一致魔芋可比公司 PE TTM 均值为 39X	12

1、一致魔芋：魔芋粉“单项冠军”，探索魔芋健康品发展

一致魔芋于 2023 年 2 月 21 日在北交所上市，是一家聚焦于魔芋亲水胶体研发和生产，在美味健康食品、环保美妆材料、魔芋精粉等方面的深度研究开发应用的“高新技术企业”，专注引领魔芋产业从传统小众食品成长为多元化高端消费品。公司致力于为全球用户提供安全、天然、定制的魔芋亲水胶体应用解决方案和优质膳食纤维产品。

膳食纤维是人体必需的七大营养素之一，据《魔芋学》记载，从魔芋中提取的膳食纤维（葡甘聚糖）含有对人体健康有利的生物活性物质，具有降低血脂、调节糖代谢、改善大肠功能、减肥的作用。魔芋膳食纤维可用作食品配料开发具有特殊健康效果的食物，从而满足消费者日益增长的健康需求。

公司曾获“专精特新”中小企业和“单项冠军”企业认定。2024 年，公司荣获“宜昌 2023 年度国家高新技术企业创新力 50 强”荣誉、省级林业产业化重点龙头企业、在 EcoVadis 评级中成功获得铜奖牌。

图1：公司在 EcoVadis 评级中成功获得铜奖牌



资料来源：公司官网

2024 年 2 月，公司受邀参加博鳌健康食品科学大会暨博览会，与陈君石院士深入交流，共谋魔芋健康产品的未来发展。

图2：公司受邀参加博鳌健康食品科学大会暨博览会，与陈君石院士深入交流

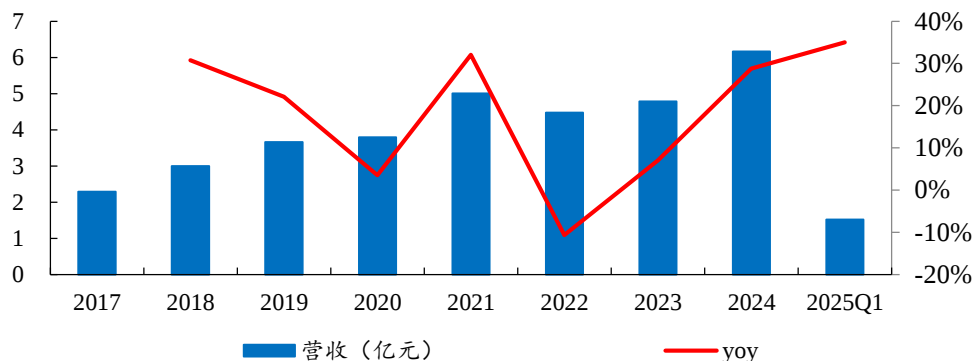


资料来源：公司官网

2、2023.4-2024.4 魔芋粉全球销量第一，2024 年净利润+64%

客户对魔芋健康价值和应用特性的认知提升促进了销售，公司 2024 年实现营收 6.17 亿元，同比增长 28.76%。2025Q1，公司实现营收 1.52 亿元，同比增长 35.03%。

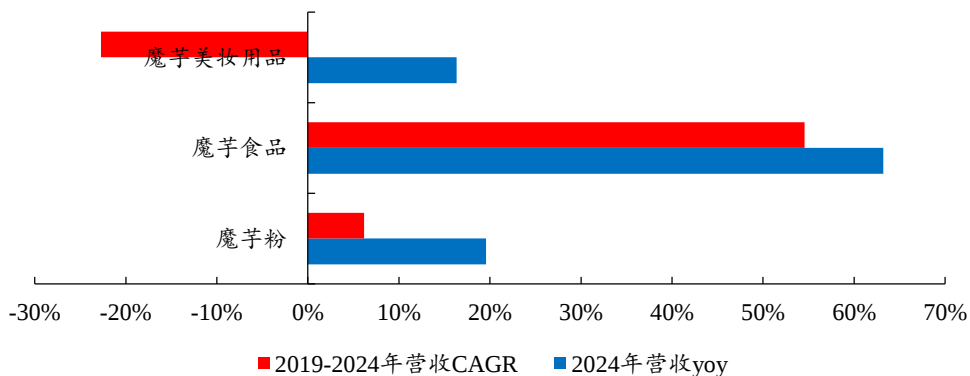
图3：2024 年，公司实现营收 6.17 亿元，同比增长 28.76%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2024 年，公司魔芋粉及魔芋食品销售数量均有所提升。此外，魔芋粉量价齐升，魔芋食品中的魔芋休闲食品与魔芋茶饮小料销售额增长较快。其中，魔芋粉销售增长贡献较大，魔芋食品销售增速较快，分别同比增长 19.57%、63.22%。2019-2024 年复合增长率上，魔芋食品仍然为增速最快的品类，自 1945.26 万元提升至 1.72 亿元，营收五年复合增速达到 54.56%。

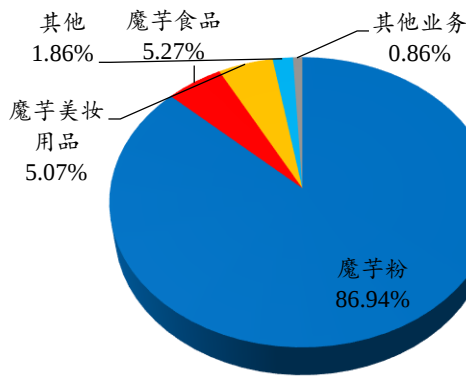
图4：2024 年公司魔芋粉、魔芋食品销售收入分别同比增长 19.57%、63.22%



数据来源：Wind、开源证券研究所

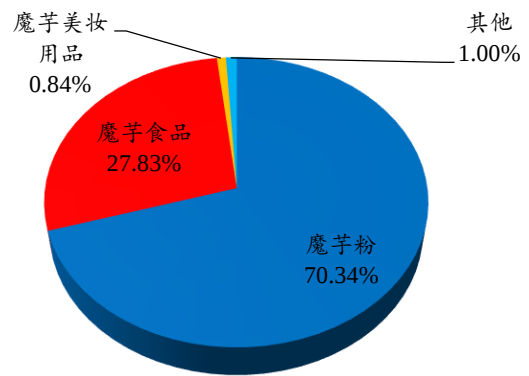
占比上，魔芋粉仍然为公司主要营收来源，2024 年魔芋粉营收占比为 70.34%。占比增长较快的为魔芋食品业务，公司魔芋食品自 2019 年 5.27%提升至 2024 年的 27.83%。根据公司公告，公司 2023 年 4 月至 2024 年 4 月魔芋粉的全球销量第一。

图5：2019 年魔芋粉营收占比为 86.94%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2024 年魔芋粉营收占比为 70.34%



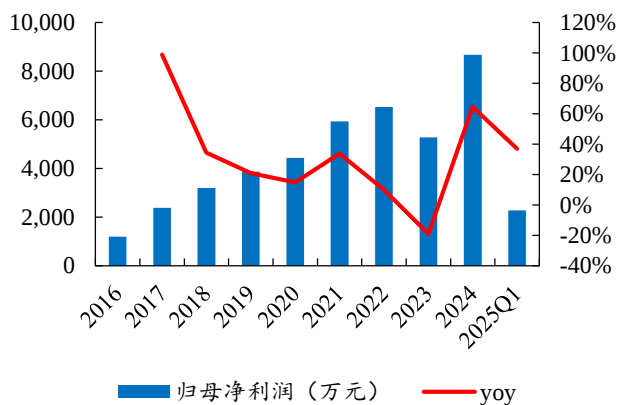
数据来源：Wind、开源证券研究所

利润端，除 2023 年，公司自 2016 年至今保持逐年增长。2024 年，魔芋粉价格有所提升，促进盈利能力提升；市场回暖后，2023 年度存货跌价准备部分转回。2024 年公司实现归母净利润 8,671.66 万元，同比增长 64.41%；2025Q1，公司实现归母净利润 2,270.19 万元，同比增长 36.95%。

原料上，从 2024 年 6 月开始，魔芋原料价格快速上涨，已接近 2018 年高位，2025 年国内种植面积大概率会增加，具体产量会受气候等影响。未来魔芋原料价格受供求关系等影响，可能会在一段时间内持续高位运行。公司通过“成本加成定价”逐步传导成本压力，确保毛利率不会出现大的波动。

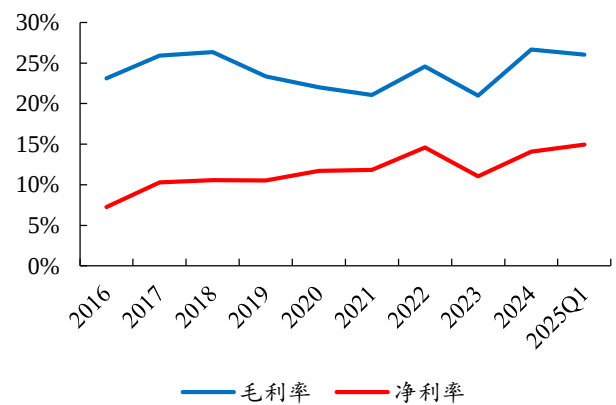
2024 年公司通过优化工艺与配方，积极与客户合作开展新品研发，助力客户降低成本，利润水平有所提升。毛、净利率呈现稳中有升的趋势，2024 年分别达到 26.65%、14.06%。

图7：2024 年归母净利润 8,672 万元，同比增长 64.41%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024 年毛、净利率分别为 26.65%、14.06%



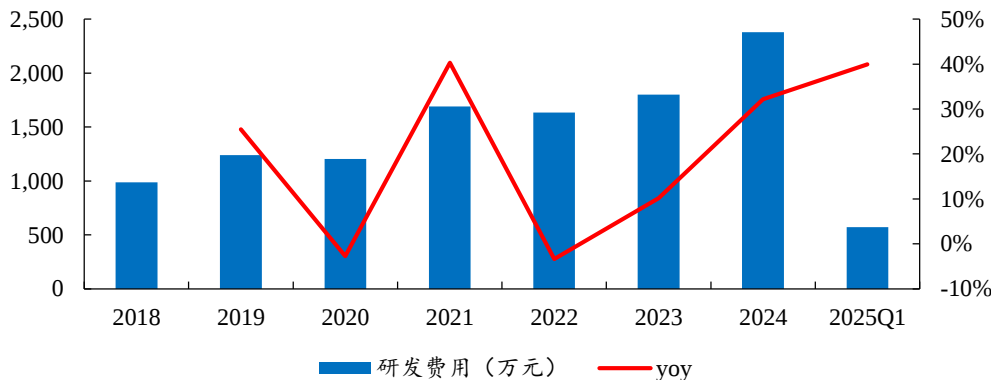
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司针对新产品开发及产品工艺优化进行了大量研发投入，先后被各级主管部门评定为“湖北省食品胶体工程技术研究中心”“湖北省认定企业技术中心”“魔芋葡甘聚糖深加工及综合利用湖北省工程研究中心”。除自主研发外，本着优势互补的原则，公司多年来与上海交通大学、华中农业大学、武汉理工大学、湖北工业大学、武汉轻工大学、三峡大学、上海君石生命科学研究院、湖北省农业科学院等高校和

研发机构建立了良好的研发合作关系。

2024 年，公司研发费用 2,378.44 万元，同比增长 32.17%。截至 2024 年 12 月 31 日，公司拥有知识产权 84 项，其中发明专利 28 项，实用新型专利 45 项，外观专利 11 项。

图9：2024 年，公司研发费用 2,378.44 万元，同比增长 32.17%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、产能释放：积极扩产魔芋零食与茶饮小料

公司在北交所公开发行股票募投项目包含 2 个项目：魔芋精深加工智能制造生产线改扩建技改项目、魔芋食品深加工技改项目。

表1：募投资金主要投资于 2 个项目（万元）

序号	项目名称	项目计划投资总额 (万元)	2024 年投入金额 (万元)	累计投入金额(万 元)	进度
1	魔芋精深加工智能制造生产线改扩建技改项目	10,104.89	1,750.29	4960.85	49.09%
2	魔芋食品深加工技改项目	4,480.49	2,634.98	3427.06	76.49%
合计		14,585.38	4,385.27	8,387.91	

资料来源：公司公告、开源证券研究所

根据公司公告，目前公司魔芋休闲食品产能 1 万吨，魔芋食材产能 1.5 万吨。

魔芋精深加工智能制造生产线改扩建技改项目总投资为 10,104.89 万元，项目实施后，一致魔芋将具有 **10,200 吨魔芋粉**和 **5,000 吨魔芋晶球**生产能力。

魔芋食品深加工技改项目建成后，一致魔芋将形成年产**魔芋素毛肚 10,000 吨**，**魔芋清水食品 15,000 吨**的生产能力。

在建募投项目中，魔芋胶智能制造项目车间已建好，部分设备已安装，预计 2025 年 6 月达产。魔芋食品项目，素毛肚产能 10000 吨、魔芋食材产能 15000 吨，目前已投入生产。魔芋晶球原有产能 5000 吨，后扩能到 30000 吨。8 万吨魔芋茶饮小料车间已建成，正在安装设备。

表2：公司 8 万吨魔芋晶球技改项目正常推进

名称	2024 年投入（万元）	累计实际投入（万元）	资金来源	进度
年产 8 万吨茶饮小料智能化制造项目	1136.34	1142.47	自筹资金	13%

资料来源：公司 2024 年报、开源证券研究所

4、产品线增长点梳理

公司先后与“百草味”、“三只松鼠”等知名休闲食品品牌运营方达成深度合作。未来五年公司的战略方向是开拓魔芋粉和下游制品加工的两类应用方向，主攻在果冻布丁、肉制品、茶饮小料和魔芋食材四大领域的深度应用。

4.1、魔芋葡甘聚糖降脂降糖健康属性，长阳等地打造魔芋产业大共同体

公司主要原材料来源于魔芋。魔芋又称蒟蒻，属天南星科多年生草本植物，是一种喜阴植物，需要在阴凉湿润的环境中生长，不耐高温强光，主要分布于中国、日本及印度尼西亚等地区。我国为全球魔芋核心产区，形成了以武陵山区、秦巴山脉、云贵高原等为代表的三大产区。随着国内外市场对魔芋及其精深加工产品的需求持续增长，上游种植产业迎来重要发展机遇。

以陕西省岚皋为例，截至 2024 年 2 月 29 日，全县魔芋种植覆盖了 10 个重点镇 45 个村，种植规模 10 亩以上大户 1589 户，魔芋已成为助力乡村振兴、带动群众增收致富的一大特色产业。2024 年魔芋产业建设实施方案目标是：全年新增魔芋种植面积 1.8 万亩，实现总面积 15 万亩，魔芋产值达到 15 亿元；新培育一批魔芋产业链重点项目，建设良种繁育示范基地 20 个，争取创建国家级魔芋现代农业产业园区。

根据中国魔芋协会数据，以湖北长阳县为例，截至 2024 年 6 月 25 日，全县建起标准化魔芋基地近 5 万亩，主产乡镇 5 个，魔芋专业村 20 个，辐射带动周边山区县形成了 10 万亩魔芋基地。县内建立魔芋种繁基地 1 万亩，拥有 4 个杂交魔芋良种品种权；年产种芋 8000 多吨，鲜芋 6 万多吨。未来，长阳将围绕打造全国魔芋行业的“总部经济”制高地和魔芋健康食品研发基地，构建魔芋产业大共同体，建成 10 万亩标准化基地，培育规上企业超 10 家、打造 1 个魔芋小镇，创建 1 个国家现代农业产业园，魔芋产业链总产值突破 100 亿元。

魔芋粉的主要成分葡甘聚糖是一种由 D-葡萄糖和 D-甘露糖残基作为主链的高分子杂多糖，魔芋中葡甘聚糖含量约占干重的 50%~60%，其分子式为 $(C_6H_{10}O_5)_n$ ，相对分子质量约为 20-200 万道尔顿 (Da)。

葡甘聚糖是一种大分子量可溶性膳食纤维，一般而言可溶性膳食纤维为具有粘性的胶体，且随分子量和亲水基团数增加，其粘性也将提升。魔芋葡甘聚糖主要功能作用有减肥及预防心血管疾病，润肠通便、防治便秘和癌症，降血糖及防治糖尿病。同时它还具有益生元活性，被宿主微生物选择性利用，促进有益菌的代谢和增殖，干扰致病菌生长代谢。

魔芋粉在不同酸碱度情况下可呈现热可逆凝胶和热不可逆凝胶两种截然不同的属性，且反复加热情况下对凝胶强度影响较小，这使得葡甘聚糖相较于其他可溶性膳食纤维具有更强的可加工性，在食品制造业应用场景丰富。魔芋葡甘聚糖作为一种结构及理化性质独特的天然多糖，还广泛用于生物医药、工农业等领域。

表3：魔芋的主要成分是葡甘聚糖

成分	含量
魔芋葡甘聚糖(C ₆ H ₁₀ O ₅) _n	44%~64%
粗蛋白	5%~10%
氨基酸	6.8%~8.0%
生物碱	1%~2%
K、Ca、Mg、Cu 等矿物质	5.3%~12.8%

资料来源：马楠等《魔芋的应用与研究进展》、开源证券研究所

表4：葡甘聚糖在食品工业中应用广泛

用途	作用
烘焙食品添加剂	食品松散、光滑；提高面条强度和韧性
冰淇淋稳定剂	增加口感平滑感、细腻感
食品保鲜剂	延长肉类、蔬菜和水果的保鲜期
葡萄酒和果汁稳定剂	使其更清澈、气泡均匀、体积小、悬挂时间更长
防治疾病	糖尿病、高血压、体胖等疾病的防治
降糖食品	糖尿病患者理想食品
宠物饲料添加剂	降低粗蛋白流失率以及颗粒料的散失率；提高水稳定性，提高保存时间

资料来源：马楠等《魔芋的应用与研究进展》、开源证券研究所

在生物医药领域，魔芋的保健的功用多数体现在降低血糖血脂、胆固醇、减肥以及抑制肠道癌变、消除便秘等。葡甘聚糖水溶液处理后可以制成延展性和弹性凝胶。

表5：魔芋在生物医药领域有多种应用

用途与原理	作用
葡甘聚糖水溶液处理后可以制成延展性和弹性凝胶	用于生物工程中的凝胶电泳，也可用来作细胞的载体或固定化酶，药物可以在这不溶性骨架中释放
魔芋的粘液蛋白能有效降低体内胆固醇和血清中甘油三酯的含量	防治心血管、脑血管以及动脉硬化等疾病
葡甘聚糖可以干预癌细胞的新陈代谢	够刺激机体释放可以杀灭癌细胞的因子，来防治癌症
成膜性制成的微胶囊	保护微粒子物料，隔离恶劣环境因素，不仅保持了原有的颜色、气味和口感，还降低了损失和延长了保质期
降糖食品	糖尿病患者理想食品
降血脂	预防冠心病，可治疗糖尿病并有效防止中老年人发胖

资料来源：马楠等《魔芋的应用与研究进展》、开源证券研究所

此外，魔芋还可以用于工农业中，在印刷、纸张制造、石油工业、洗护用品、等较多的细分领域都有应用。

表6：魔芋在工业中的细分应用领域较多

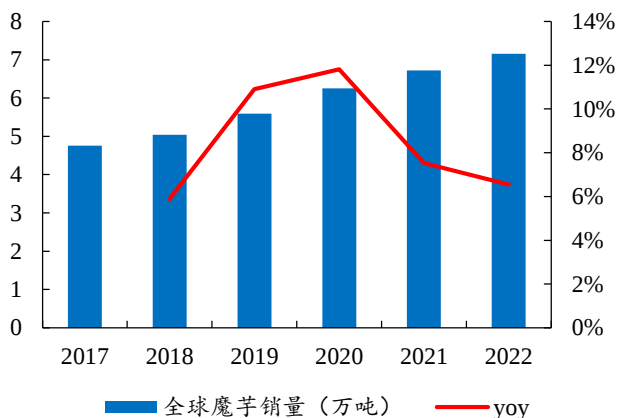
用途	作用
橡胶、纸张、陶瓷、印刷等的粘合添加剂	增加纸张拉力和光洁度；使真丝织品滑爽、丰满、柔软
纺织业浆料	提高细纱力
钻井压力液注入剂和泥浆处理剂	提高石油工业的工程质量及施工进度
皮肤护理用品添加剂	作为磨砂颗粒添加，在不伤害皮肤的基础上增加清洁力

用途	作用
杀菌剂原料	减缓杀菌剂释放
色谱填料	皂化、成型、交联、酯化后的魔芋形成
与碱、表面活性剂摇匀后喷撒施工区域	抵御灰尘
农药	配成 100 倍液防治玉米螟、地老虎、螟虫等

资料来源：马楠等《魔芋的应用与研究进展》、牛义等《中国魔芋资源的研究与利用》、开源证券研究所

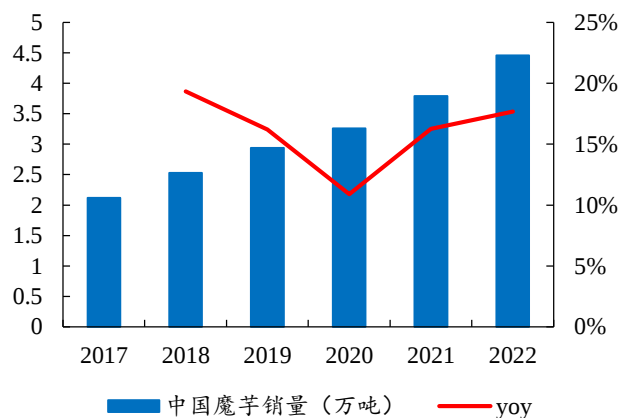
从市场销量方面衡量，根据华经产业研究院数据，全球魔芋销量 2022 年约 7.16 万吨，同比增长 7%；2022 年中国的魔芋销量约 4.46 万吨，2018 年以来增速保持在 10% 以上，2022 年增速约 18%。

图10：2022 年全球魔芋销量或突破 7 万吨



数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

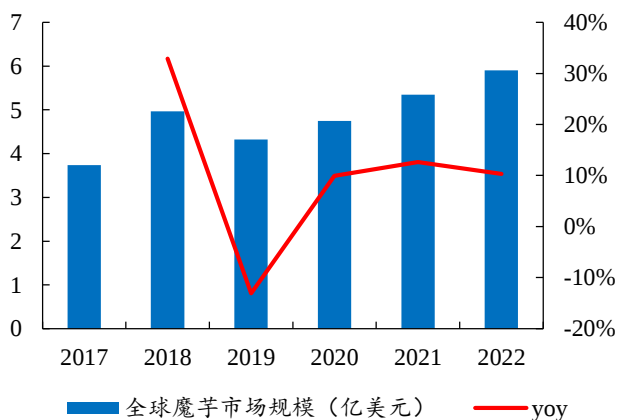
图11：2022 年中国魔芋销量增速约 18%



数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

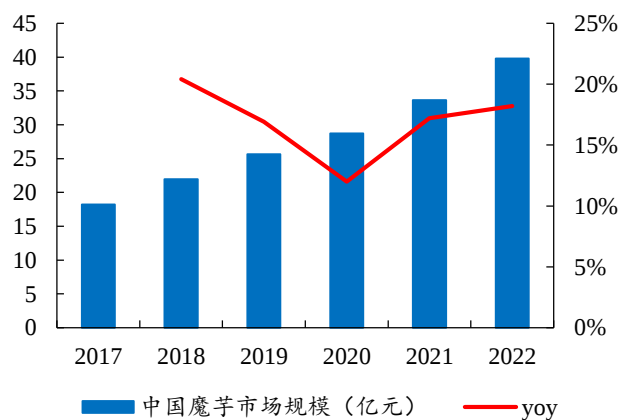
从市场规模上衡量，根据华经产业研究院数据，2022 年全球魔芋市场规模约 5.9 亿美元，年度增速基本稳定在 11%；2022 年中国魔芋市场规模约 39.8 亿元，增速 18%。

图12：2022 年全球魔芋市场规模接近 6 亿美元



数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

图13：2022 年中国魔芋市场规模接近 40 亿元



数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

4.2、魔芋爽崛起成为零食圈“顶流”，公司合作康师傅、卫龙、蜜雪冰城

魔芋素毛肚是以魔芋粉为主要原料制成的魔芋食品，由于魔芋素毛肚富含膳食纤维，具备高膳食纤维、低碳水化合物、低脂肪的健康属性。同时具有口味丰富、口感爽快等特点，深受广大消费者喜爱的休闲食品。

图14：魔芋爽具有口味丰富、口感爽快等特点，深受广大消费者喜爱的休闲食品

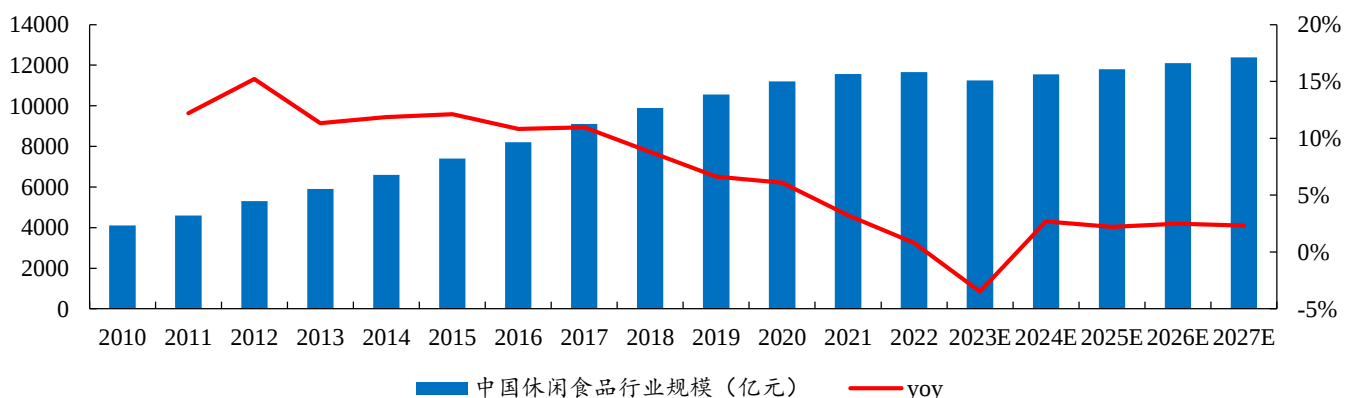


资料来源：公司官网

根据中国魔芋协会数据显示，在魔芋应用领域，国内市场消费规模逐渐扩大，魔芋深加工产品的市场逐步被挖掘，近十年年均复合增长率达到 26%，但现阶段原料种植及出口环节仍占据产业链价值量的 70%。对比日本等产业化成熟度较高的市场（据日本魔芋协会 2020 年统计数据显示，其人均魔芋制品年消费支出达 40 元），我国当前人均消费水平仍存在显著差距，潜在市场扩容空间可观。随着消费者对健康食品的需求将迎来跨越发展，魔芋深加工产品依托其天然健康属性与功能延展性，具备引领健康食品新消费周期的产业潜力。

根据艾媒咨询发布的《2023-2024 年中国休闲食品产业现状及消费行为数据研究报告》显示，从 2010 年到 2022 年中国休闲食品行业市场规模持续增长，从 4100 亿元增长至 11654 亿元，预计 2027 年中国休闲食品行业市场规模有望达 12378 亿元。

图15：预计 2027 年中国休闲食品行业市场规模有望达 12378 亿元



数据来源：艾媒咨询、开源证券研究所

随着产能扩大，一致魔芋在魔芋爽产品方面正在全力拓展新客户。康师傅将公司自有品牌“魔乐哥”魔芋素毛肚作为佐餐包，整体促销效果较好。公司还与卫龙

合作为其代工部分品规的产品，并为蜜雪冰城提供魔芋素毛肚产品。

4.3、2024 年新茶饮规模或达 3749 亿元，健康小料魔芋晶球增速较快

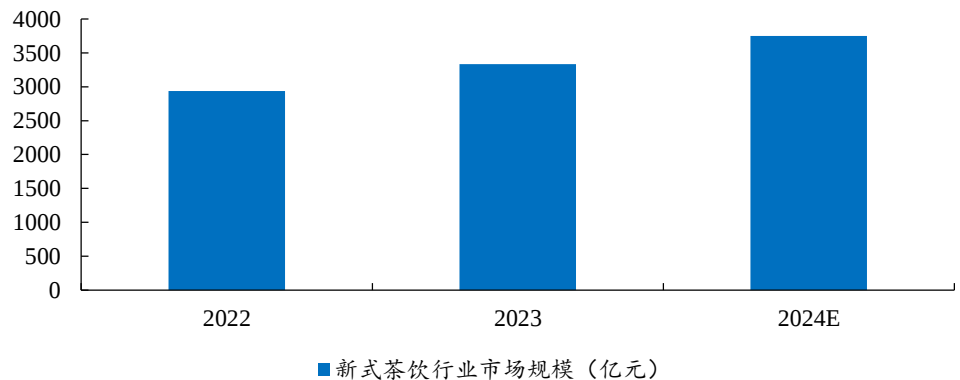
魔芋晶球作为茶饮小料的增长显著，2024H1 增速达到 61%，是公司魔芋食品增速较快的主要原因之一。魔芋晶球在奶茶中的应用呈高速增长趋势，而木薯淀粉珍珠则相对下降。随着人们对魔芋高纤低脂低卡特性的深入认知，魔芋晶球在奶茶、咖啡、酸奶等领域有望迎来更广泛的应用。

公司 8 万吨魔芋晶球技改项目正常推进。目前公司与蜜雪冰城、沪上阿姨等头部企业的订单稳定，也在拓展二线品牌客户。

近年来，国家出台一系列促进茶产业健康持续发展的相关政策，统筹茶文化、茶产业、茶科技协同发展，加快品质提升、品牌打造，提高茶产业质量效益、竞争力和可持续发展能力。在政策利好与健康消费趋势引导下，茶饮料行业迎来市场发展新机遇。

根据艾媒咨询数据，2023 年细分类中，中国新式茶饮市场规模达 3333.8 亿元，养生茶饮市场规模为 411.6 亿元，无糖饮料市场规模增速明显，达 401.6 亿元。随着健康消费趋势凸显，养生茶饮、无糖茶饮需求持续增加，新式茶饮也随之推出众多低糖、无糖产品，茶饮相关产品市场规模将进一步扩大，预计 2024 年新式茶饮市场规模达 3749.3 亿元，预计 2028 年养生茶饮市场规模将突破千亿级。

图16：2024 年新式茶饮市场规模预计达 3749.3 亿元



数据来源：中国食品报、艾媒咨询、开源证券研究所

5、盈利预测与估值

公司以魔芋亲水胶体、魔芋食品与魔芋美妆用品为主要产品，随着公司魔芋清水食品、零食与新茶饮用魔芋晶球的扩产项目的有效推进和魔芋粉产品的稳定发展，公司产能将逐步释放，带动公司业绩进一步提升。

看好公司 8 万晶球项目、募投项目放量，我们上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计归母净利润 0.98/1.13（原 0.90/0.97）/1.40 亿元，对应 EPS 为 0.95/1.09/1.36 元/股，对应当前股价 PE 为 53.7/46.8/37.7 倍，维持“买入”评级

表7：一致魔芋可比公司 PE TTM 均值为 39X

简称	代码	收盘价	市值 (亿元)	PE TTM	EPS			PE		
					2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
605016.SH	百龙创园	25.48	82.32	30.10	1.06	1.37	1.76	24.1	18.6	14.4
301206.SZ	三元生物	29.05	58.78	55.65						
002847.SZ	盐津铺子	89.46	244.06	37.06	3.09	3.83	4.82	29.0	23.4	18.5
9985.HK	卫龙美味	14.88	361.75	31.35	0.54	0.67	0.8	27.3	22.3	18.6
	均值	39.72	186.73	38.54	1.56	1.96	2.46	26.8	21.4	17.2
	中值	27.27	163.19	34.21	1.06	1.37	1.76	27.3	22.3	18.5
839273.BJ	一致魔芋	51.18	52.81	56.88	0.95	1.09	1.36	53.7	46.8	37.7

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价截至 2025 年 5 月 16 日 盐津铺子盈利预测来自开源证券，其他可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测）

6、风险提示

产品较单一风险、原材料价格波动风险、宏观经济环境变化风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	502	590	622	885	899
现金	82	59	106	113	152
应收票据及应收账款	45	73	76	111	119
其他应收款	10	6	13	12	18
预付账款	7	12	55	21	63
存货	270	435	369	625	543
其他流动资产	89	5	3	3	4
非流动资产	140	195	217	219	213
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	72	116	140	150	152
无形资产	28	29	27	25	24
其他非流动资产	40	50	50	44	38
资产总计	642	784	839	1104	1113
流动负债	42	135	140	317	216
短期借款	0	60	88	224	127
应付票据及应付账款	28	48	29	64	63
其他流动负债	15	27	23	28	26
非流动负债	34	31	19	23	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	31	19	23	27
负债合计	76	166	159	339	243
少数股东权益	-0	-0	-0	-0	-0
股本	74	74	103	103	103
资本公积	251	245	215	215	215
留存收益	246	311	382	456	544
归属母公司股东权益	566	619	681	765	869
负债和股东权益	642	784	839	1104	1113

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	146	-69	104	-78	196
净利润	53	87	98	113	140
折旧摊销	9	10	13	16	17
财务费用	-1	-2	4	14	21
投资损失	-8	-1	-3	-3	-4
营运资金变动	81	-179	-7	-215	23
其他经营现金流	13	17	-1	-1	-1
投资活动现金流	-110	12	-32	-14	-7
资本支出	43	76	33	17	12
长期投资	-86	86	0	0	0
其他投资现金流	19	2	1	3	5
筹资活动现金流	36	33	-113	-38	-52
短期借款	-96	60	28	136	-97
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	0	30	0	0
资本公积增加	146	-6	-30	0	0
其他筹资现金流	-29	-22	-141	-174	45
现金净增加额	72	-24	-41	-130	136

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	479	617	799	985	1228
营业成本	378	452	603	746	934
营业税金及附加	2	2	4	4	5
营业费用	17	21	29	32	38
管理费用	16	17	26	33	39
研发费用	18	24	34	34	39
财务费用	-1	-2	4	14	21
资产减值损失	-13	-6	1	-1	1
其他收益	8	6	8	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	1	3	3	4
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	50	103	112	132	165
营业外收入	9	0	3	3	4
营业外支出	0	5	2	2	2
利润总额	59	99	113	133	167
所得税	6	12	15	20	27
净利润	53	87	98	113	140
少数股东损益	0	-0	-0	0	0
归属母公司净利润	53	87	98	113	140
EBITDA	65	110	126	151	187
EPS(元)	0.51	0.84	0.95	1.09	1.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	28.8	29.5	23.3	24.8
营业利润(%)	-34.5	105.3	8.7	17.2	25.3
归属于母公司净利润(%)	-19.2	64.4	13.4	14.8	24.0
获利能力					
毛利率(%)	21.0	26.7	24.5	24.3	24.0
净利率(%)	11.0	14.1	12.3	11.5	11.4
ROE(%)	9.3	14.0	14.4	14.8	16.1
ROIC(%)	8.3	12.3	12.5	11.4	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	11.8	21.1	18.9	30.7	21.9
净负债比率(%)	-8.6	5.2	0.1	17.5	0.2
流动比率	11.8	4.4	4.4	2.8	4.2
速动比率	5.3	1.0	1.4	0.7	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	11.2	10.5	10.8	10.6	10.7
应付账款周转率	14.1	12.5	16.4	16.1	14.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.84	0.95	1.09	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	-0.67	1.01	-0.75	1.90
每股净资产(最新摊薄)	5.49	6.00	6.60	7.41	8.43
估值比率					
P/E	100.1	60.9	53.7	46.8	37.7
P/B	9.3	8.5	7.8	6.9	6.1
EV/EBITDA	79.8	48.5	42.0	35.9	28.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

13 / 15

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn