

一致魔芋 (839273)
魔芋产业龙头企业
基本数据

2018年9月20日	
收盘价(元)	4.90
总股本(万股)	4280
流通股本(万股)	1265
总市值(亿元)	2.10
每股净资产(元)	2.97
PB(倍)	1.65

财务指标

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(万元)	14363.94	16461.67	22934.70	33025.97	42933.76
归属于挂牌公司净利润(万元)	610.45	1195.03	2379.94	4276.78	5662.54
毛利率(%)	21.47	23.11	25.93	25.93	25.93
净利率(%)	4.31	7.27	10.38	12.95	13.19
ROE(%)	12.89	14.28	23.39	31.96	32.00
EPS(元)	0.14	0.28	0.56	1.00	1.32

湖北一致魔芋生物科技股份有限公司主要从事魔芋种繁育、推广，魔芋初加工、精深加工以及魔芋相关产品的研发、生产和销售。目前，公司已基本形成了从魔芋种子育种到魔芋深加工的全产业链业务体系，公司现已成为中国魔芋产业的龙头企业。

魔芋含有丰富的可溶性膳食纤维——葡甘聚糖，此外还含有果胶、生物碱、淀粉、17种氨基酸和多种微量元素，广泛用于医药、食品、石油、纺织印染及轻化工等领域。人口老龄化是推动膳食纤维功能性食品销售的重要因素。随着年龄的增长，人体的新陈代谢速度逐步减弱，致使人体各器官机能逐步降低。肠胃等主要消化器官功能的减退导致老年人不能很好地吸收食物中的营养物质，对可溶性膳食纤维等功能性食品的需求较为强烈。

公司具有较强的竞争力。目前，公司已基本掌握了从魔芋种繁育到魔芋初加工、精加工、新产品开发等产业链完整的技术，其中，“魔芋胶生产质量与安全控制关键技术集成”达到国内领先水平。公司发展过程中，形成了一定品牌影响力，其中，公司“一致”商标为“中国驰名商标”、公司的魔芋膳食纤维及魔芋粉等产品为湖北省名牌产品，具有较高的市场影响力。

盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，预测公司2018、2019年归属于挂牌公司股东净利润为4276.78万元和5662.54万元，每股收益1.00元和1.32元。

风险提示

资产抵押风险，原材料供应风险，财政补贴政策变化风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 魔芋产业龙头企业	2
■ 实际控制人及员工概况	3
■ 魔芋相关产品市场空间不断增长	5
■ 具有全产业链优势和较强品牌影响力	7
■ 受益于魔芋相关产品市场需求不断增长，业绩大增	8
■ 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1 公司部分产品.....	2
图表 2 公司 2017 年营收结构.....	3
图表 3 公司股权结构.....	4
图表 4 公司员工结构（截至 2018 年 6 月 30 日）	4
图表 5 公司员工结构（截至 2018 年 6 月 30 日）	5
图表 6 公司员工学历结构.....	5
图表 7 我国魔芋市场规模.....	6
图表 8 公司近三年研发支出及占营收比例.....	8
图表 9 公司 2015 年以来营业收入和扣非净利润.....	9
图表 10 公司 2015 年以来毛利率、净利润率和期间费用率.....	9
图表 11 公司盈利预测.....	9

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

1、公司实际控制人存在股权质押

2017年9月27日，公司为应对魔芋收购旺季来临，向宜昌市财政局融资1500万元，以吴平持有的1920万股份提供质押担保。

财务方面：

1、资产抵押风险

公司为补充经营活动中流动资金，以其拥有的土地、房屋建筑物等办理抵押（截至2018年6月抵押资产占总资产比例39.05%），从中国农业发展银行长阳土家族自治县支行、工商银行长阳支行、长阳土家族自治县财政局以及楚雄市信用合作联合社分社等机构取得了短期借款。上述抵押资产为公司生产经营所必需资产，若公司因资金流动性问题不能按期还款，可能导致抵押资产被银行处置，从而影响公司的正常生产经营。

公司业务及行业方面：

1、原材料供应风险

公司主要原材料为魔芋，魔芋生长受纬度、海拔、土壤、空气、水源、温度等自然环境的影响较大，且对农民种植水平要求高，繁育系数低，如果出现极端高温、严寒、霜冻和冰雹等异常气候，会导致魔芋减产减收，影响魔芋价格。魔芋价格变化会对魔芋粉及深加工产品的成本产生直接影响，进而影响到本公司产品的成本和利润水平。

2、财政补贴政策变化风险

国家为促进农业及相关产业的可持续发展，推出了一系列扶持农业及相关产业可持续发展的补贴政策和税收优惠政策，大力扶持农业及相关产业。近年来公司享受多项国家产业政策的补贴和税收优惠政策，2017年、2016年度、2015年度分别收到政府补助225.87万元、441.32万元、530.38万元，政府补助占当期净利润的比重较大。如果未来相关政策有所调整，对公司经营成果将带来一定的影响。

■ 魔芋产业龙头企业

湖北一致魔芋生物科技股份有限公司成立于2007年，2016年11月挂牌新三板。公司主要从事魔芋种繁育、推广，魔芋初加工、精深加工以及魔芋相关产品的研发、生产和销售。目前，公司已基本形成了从魔芋种子育种到魔芋深加工的全产业链业务体系，最大限度满足客户需求。公司现已成为中国魔芋产业的龙头企业。公司“一致”商标为“中国驰名商标”、公司的魔芋膳食纤维及魔芋粉等产品为湖北省名牌产品，具有较高的市场影响力。公司参与修订了《魔芋粉》国家标准，是湖北省《魔芋膳食纤维及制品》的标准制定者。

公司及其子公司生产的产品按照类别划分，分成魔芋种、亲水胶体、健康食品、洗护用品等。

图表 1 公司部分产品

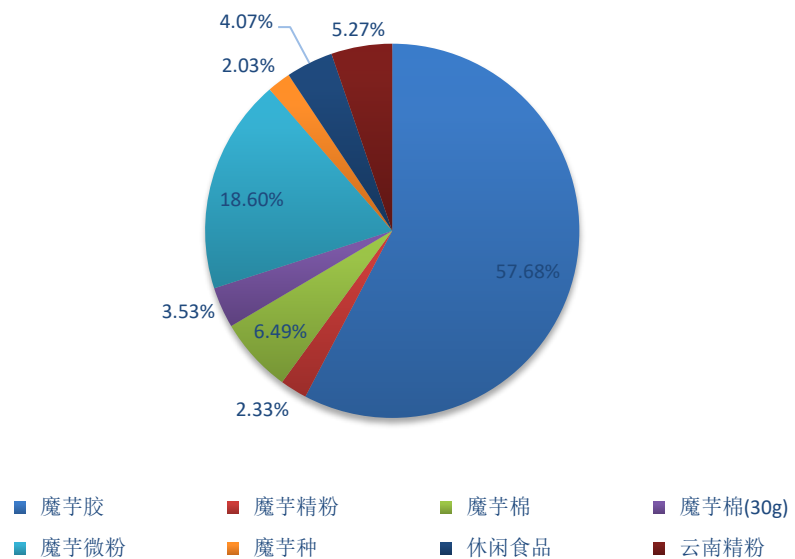
魔芋种	根据产品特性,公司魔芋种分为清江花魔芋杂交种、清江花魔芋常规种等。		
亲水胶体	按照产品粒度和粘性划分,分为魔芋精粉、魔芋微粉、魔芋纯化粉、魔芋胶等。其中,魔芋粉和魔芋胶主要应用在果冻、素食(仿生食品)、肉制品、保健品等领域。	 魔芋精粉	 魔芋胶
健康食品	魔芋膳食纤维是从魔芋中提取出的可溶性膳食纤维,学名叫“葡甘聚糖”。“一致”牌魔芋膳食纤维具有纯度高、粉质细腻、无硫、经过破壁处理等优点,更容易被人体吸收,具有清脂降糖、润肠排毒、绿色瘦身、保肝护胃的功效。	 魔芋面	 代餐粉
洗护用品	公司自主研发了一款以魔芋为原料的洗脸美容工具洁肤棉——洗绵绵,其具有纯植物、纯天然、可自然降解等特点,质地柔软,触感Q滑,适合女性、易过敏及初生婴儿等特殊人群。		

资料来源：公开转让说明书

公司客户分为工业品 B 端客户和消费品 C 端客户，也分为内贸与外贸客户。公司根据产品特性和对销售渠道的掌握程度，对不同产品采取不同的销售模式和渠道。其中，魔芋种、亲水胶体为公司经营较为成熟的产品，主要采取直接销售模式进行产品推广。健康食品主要通过旅游渠道、电商渠道和传统经销商渠道进行产品推广。公司洗护用品主要为知名化妆品牌、化妆品电商品牌、化妆品外贸等客户提供 OEM 贴牌生产。公司成立了亲水胶体 KGM 事业部、美妆事业部、健康品事业部等事业部，分产品进行市场推广。同时，公司成立了电商事业部，负责产品在天猫、京东等渠道的推广。

公司海外业务主要通过线上线下相结合的方式开展。线下主要为参加国内外专业展会，线上主要通过网络进行渠道营销，利用国内外搜索引擎、行业专业平台等获取潜在客户信息，进而进行精准营销获取订单。

图表 2 公司 2017 年营收结构



资料来源：Choice

■ 实际控制人及员工概况

公司控股股东吴平直接持股比例 44.91%、配偶李力直接持股比例 24.30%。吴平、李力二人通过直接与间接的方式合计控制股本的 89.50%。二人为公司实际控制人。

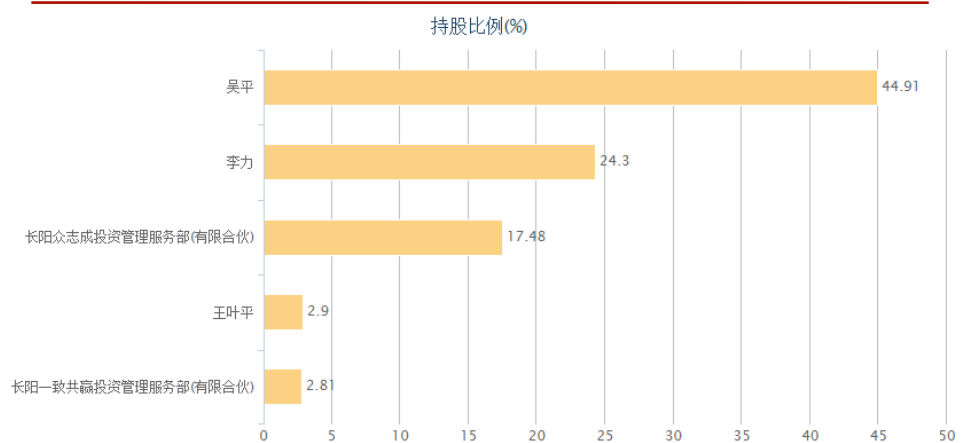
吴平女士，1968 年 9 月生，中国国籍，无境外居留权，本科学历。1991 年 6 月至 1993 年 3 月，任宜昌市生化药厂技术员；1993 年 4 月至 1997 年 9 月，任湖北中药材公司宜昌站质检员、销售经理；1997 年 10 月至今，历任宜昌市美辰广告营销有限公司董事、董事长兼总经理、执行董事；2007 年 4 月至 2015 年 6 月，任湖北一致魔芋生物科技有限公司执行董事、总经理；2010 年 4 月至今，任湖北一致嘉纤生物科技有限公司监事；2012 年 6 月至今，任湖北致力魔芋种业有限公司执行董事；2015 年 7 月至今，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司董事长、总经理。

李力先生，中国国籍，无境外居留权，本科学历。1992 年 8 月至 1997 年

9月，任长江水利委员会地球物理勘测大队测绘员；1997年10月至今，历任湖北美辰传媒有限公司董事长、监事；2002年12月至今，历任湖北美辰文化传媒有限公司董事长、总经理、董事；2007年10月至2015年6月，任湖北一致魔芋生物科技有限公司副总经理；2010年4月至今，任湖北一致嘉纤生物科技有限公司执行董事；2010年8月至今，任宜昌市致想广告有限公司监事；2011年1月至今，任云南一致魔芋生物科技有限公司执行董事；2015年7月至今，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司董事、副总经理。

公司最新股权结构如下图所示。

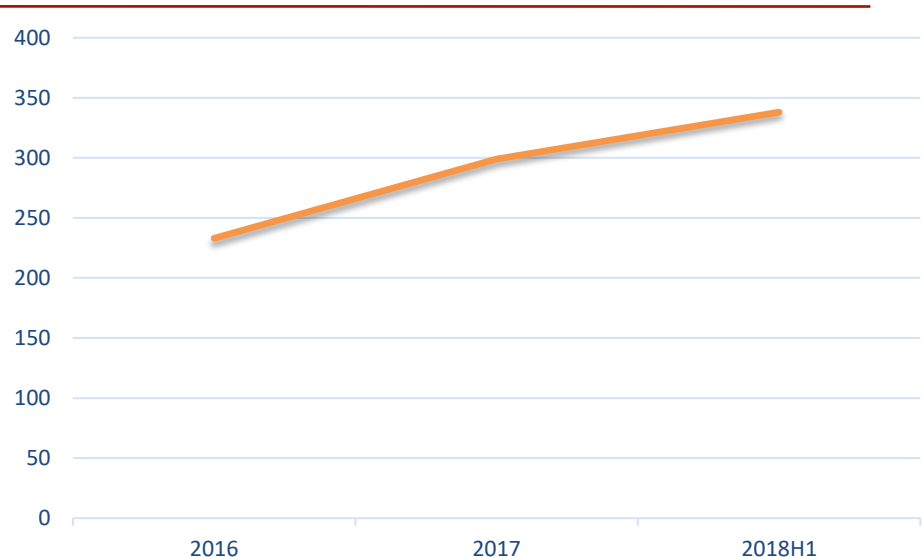
图表 3 公司股权结构



资料来源：Choice

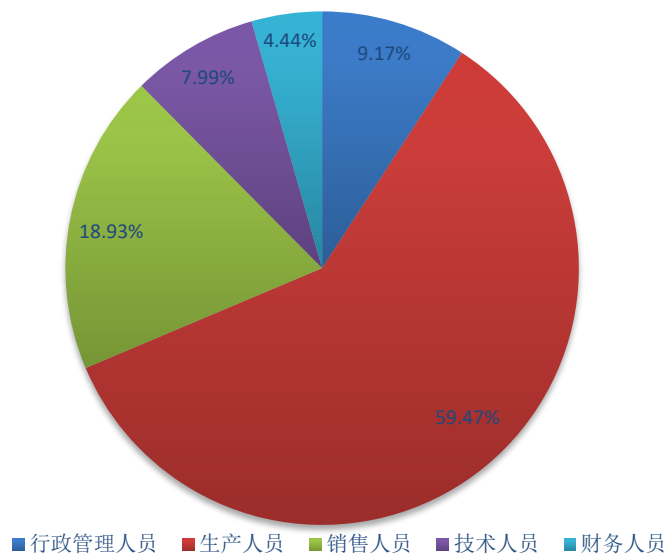
随着公司业务规模扩大，公司员工人数有所增长，截至2018年中报，公司员工338人。

图表 4 公司员工结构（截至2018年6月30日）



资料来源：2018中报，2017年报

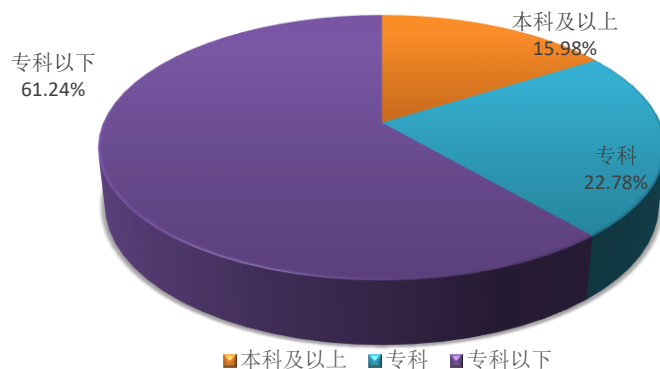
图表 5 公司员工结构（截至 2018 年 6 月 30 日）



资料来源：2018 中报

员工结构中，生产人员和销售人员占比均为 59.47% 和 18.93%。公司员工本科及以上学历占比 15.98%，专科以下占比 61.24%。

图表 6 公司员工学历结构



资料来源：2018 中报

■ 魔芋相关产品市场空间不断增长

● 魔芋富含膳食纤维，应用空间广阔

魔芋又名蒟蒻（jǔruò），是一种生长在海拔 600-1800 米的山间天南星科草本植物，主要产于东半球热带、亚热带，中国湖北、云南、四川、贵州、陕西等地山区均有分布，我国魔芋资源占全球的 70%，日本出产魔芋原料及产品，但受制于土地和人力资源限制，价格昂贵，目前其作为世界第二大消费国，几乎全部依赖于从中国进口，本土魔芋产业趋于萎缩；缅甸、斯里兰卡等南亚小国出产魔芋，但主要品种资源差，技术落后，尚无力参与国际竞争。中国的魔芋原料与魔芋制品直接影响全球魔芋资源配置，具有一定资源优势。

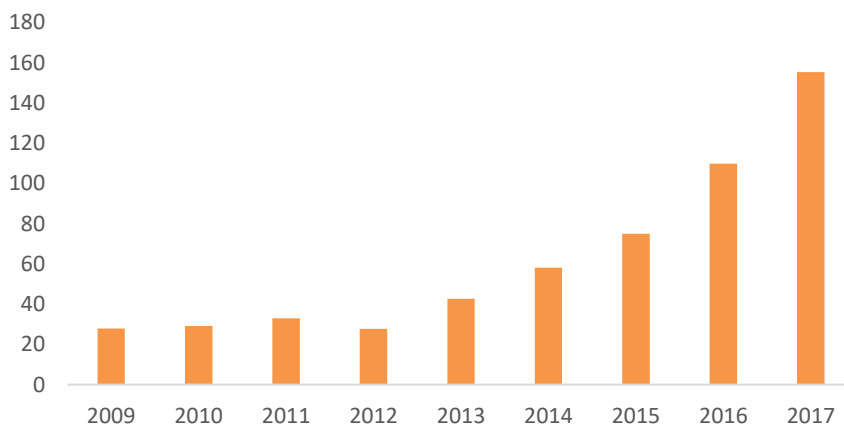
魔芋含有丰富的可溶性膳食纤维——葡甘聚糖,此外还含有果胶、生物碱、淀粉、17种氨基酸和多种微量元素,广泛用于医药、食品、石油、纺织印染及轻化工等领域。膳食纤维是人体必需七大营养素之一,若摄入不足会引发多种“富贵病”。德勤咨询2015年发布的《2020年健康医疗预测报告》显示,目前我国受高血压困扰的人群达1.6-1.7亿人,高血脂患者将近1亿人,糖尿病患者达到9240万人。JAMA内科学杂志最新报道显示,目前美国体重正常人群比例已不到1/3,其余均为超重或肥胖人群。这些人群将构成魔芋等功能性产品的广大的目标群体。

人口老龄化是推动膳食纤维功能性食品销售的重要因素。随着年龄的增长,人体的新陈代谢速度逐步减弱,致使人体各器官机能逐步降低。肠胃等主要消化器官功能的减退导致老年人不能很好地吸收食物中的营养物质,对可溶性膳食纤维等功能性食品的需求较为强烈。魔芋为具有高黏度和高吸收性的天然功能性食品,能满足多种产品的增稠用途,广泛应用于食品工业、化学工业、医药保健行业等各个领域。我国现有人口约13亿,如果按30%的消费人口,年食用精粉1千克/人,则我国每年需魔芋精粉将达39万吨左右。日本是魔芋消费大国,年消费量折精粉为1.2万吨左右。

魔芋胶具有优良的可溶性、粘接性、凝胶性、增稠性、成膜性、保水性、持水性,具有形成可逆性凝胶和碱盐诱导下形成不可逆凝胶等诸多特性,因此魔芋胶在医学、纺织、印染、化妆、陶瓷、消防、环保、军工、石油开采等方面都有广泛应用。公司生产的魔芋胶主要应用在果冻、素食(仿生食品)、肉制品、保健品等食品领域。

根据千讯咨询测算,2017年我国魔芋行业市场规模约为155.34亿元。

图表7 我国魔芋市场规模



资料来源:千讯咨询

魔芋加工业的上游为魔芋种植业,下游为食品生产企业、终端用户等。魔芋受纬度、海拔、土壤、空气、水源、温度等自然环境的影响较大,且魔芋种植对自然环境和农户种植水平要求较高,因此,上游魔芋种植业的产量影响魔芋加工业的发展。公司子公司致力种业致力于魔芋种子种植、培育,提供优选魔芋种给农户,并对农户进行种植辅导,可保证公司原材料稳定性。

根据各产品种类,魔芋食品加工业的下游既包括食品生产企业,也包括终

端用户。随着人们生活水平的提高，素食（仿生食品）、肉制品、保健品行业的需求不断增加。公司魔芋粉、魔芋胶可用于上述产品中，作为天然功能性添加剂，有助于提高上述产品质量。同时，公司还根据魔芋产品的不同特性，开发了魔芋健康食品、卫生用品等，多方面满足终端用户需求。

● 魔芋产业处于快速发展阶段，市场竞争较为激烈

魔芋属于小众农作物，使得魔芋加工业中企业多为中小企业，竞争较为充分。国内主要的亲水胶体生产厂家主要集中在湖北、四川、陕西和云南，其中绝大部分企业产品主要集中在初加工阶段，产品单一、产能低下，能承担起魔芋产品深加工项目的企业数量较为有限。

具有代表性的企业包括湖北一致魔芋生物科技股份有限公司、成都新星成明生物科技股份有限公司、湖北强森魔芋科技有限公司等企业，具有资本和渠道等各方面优势，竞争力较强。不过由于魔芋属于小众农作物，使得魔芋生产企业中企业多为中小企业，竞争较为充分。市场规模较大的企业市场份额占比约为 2%-4%；中型企业市场份额占比约为 1%-2%，小企业占据零星市场。目前市场行业竞争激烈，并随着整个市场对魔芋需求量的不断增长，魔芋行业正处于快速发展阶段，未来预期仍有大量企业涌入市场，行业竞争激烈。

目前，全国年加工能力 1200 吨精粉以上的企业有 10 余家，公司具备年产 4000 吨魔芋系列粉的生产能力，具有较高的市场规模和市场影响力。公司现有工厂化种植基地 27000 平方米，在育品种 2 个，杂交实生籽年产 2000 万粒。公司具备年产 4000 吨魔芋系列粉、600 吨魔芋膳食纤维、2000 吨魔芋休闲食品、2000 万片魔芋棉的生产能力。公司现已实现了全产业链覆盖，形成了从魔芋种子育种到魔芋深加工全产业链业务体系。

■ 具有全产业链优势和较强品牌影响力

● 具有全产业链优势

公司主要从事魔芋种繁育、推广，魔芋初加工、精深加工以及魔芋相关产品的研发、生产和销售，公司拥有从魔芋种繁育到魔芋精深加工等四大类产品线，能够有效满足用户需求。

公司成立了致力种业，致力于魔芋种子的研发、生产和销售。致力种业与恩施州农科院合作，通过杂交快繁，率先推出了魔芋实生籽，不断推出抗病性强的良种。致力种业将魔芋种出售给芋农，为芋农提供技术指导，确保原料的安全、可追溯。公司产品线丰富，能够将魔芋原材料进行充分利用，极大提高公司生产的效率，提高公司竞争力。

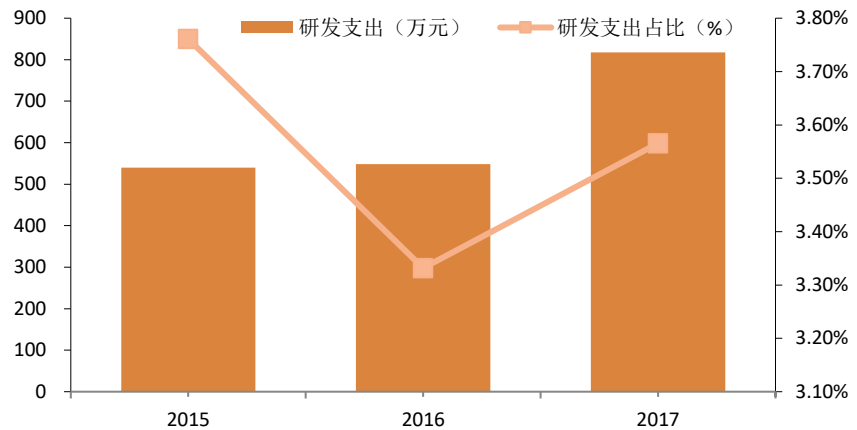
● 具有一定品牌影响力

公司发展过程中，形成了一定品牌影响力。公司现有注册商标 16 项，正在申请商标 3 项，其中，公司“一致”商标为“中国驰名商标”、公司的魔芋膳食纤维及魔芋粉等产品为湖北省名牌产品，具有较高的市场影响力。

● 具有较强技术优势

目前，公司已基本掌握了从魔芋种繁育到魔芋初加工、精加工、新产品开发等产业链完整的技术，其中，“魔芋胶生产质量与安全控制关键技术集成”达到国内领先水平。

图表 8 公司近三年研发支出及占营收比例



资料来源：公司 2016、2017 年报

公司子公司致力种业，颠覆了魔芋传统繁殖模式，提高了种芋的繁殖效率和抗病性；公司率先推出了“一种无硫魔芋精粉的制备方法”，解决了魔芋加工行业二氧化硫超标问题。同时，公司率先推出了低粘度魔芋粉与高透明度魔芋粉，有效满足了饮料、果冻等行业产品创新的需求。

● 产品质量优势

公司牵头起草了《魔芋膳食纤维》湖北省地方标准，参与了《魔芋粉》国家标准的起草工作。同时，公司还制定了《杂粮代餐粉》、《即食魔芋干》、《魔芋休闲食品》等产品的企业质量标准。

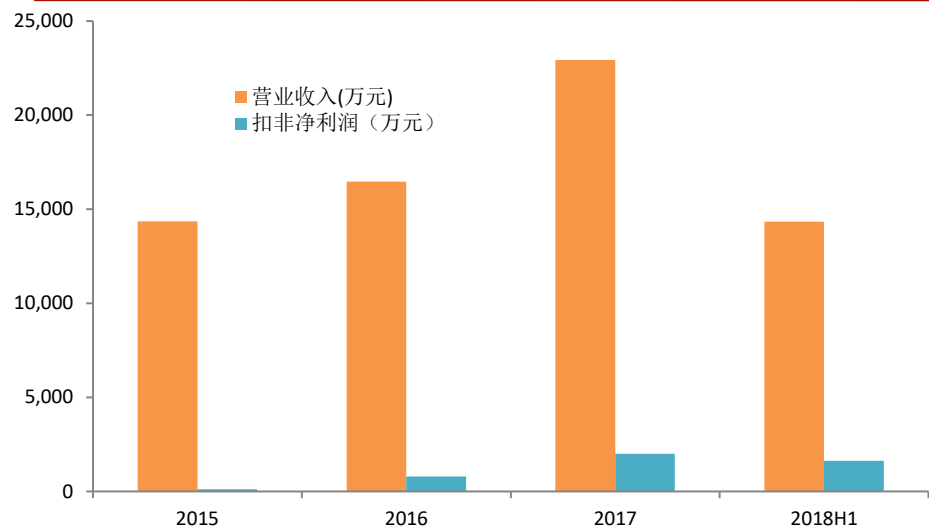
公司现已通过 ISO9001 质量管理体系认证、ISO22000 食品安全体系认证、国际伊斯兰 HALAL 清真认证、KOSHER 犹太认证等，建立了较为完善的质量安全管理体系，健全了从原辅料进厂、中间过程产品、成品出厂等质量控制流程，有效保证了公司产品质量。

■ 受益于魔芋相关产品市场需求不断增长，业绩大增

随着魔芋相关产品市场需求量不断增长，公司产品影响力逐步提升，公司业绩大幅增长。

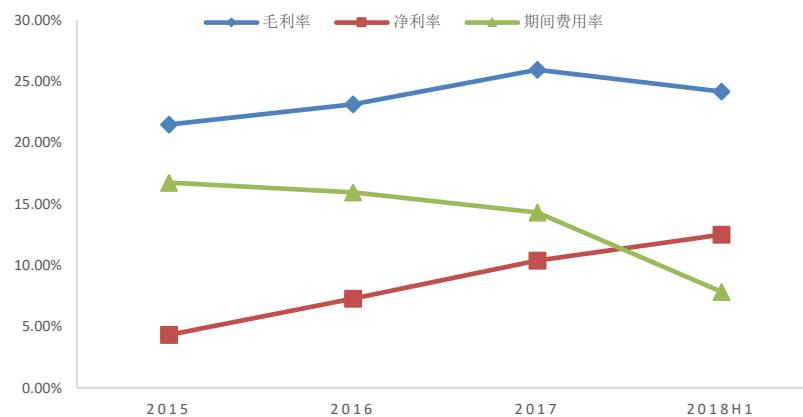
公司 2018 年上半年实现营业收入 1.43 亿元，同比增长 44.64%，归属于挂牌公司股东净利润 1,790.65 万元，同比增长 152.53%。随着公司业务规模扩大，规模优势显现，期间费用率显著下滑，公司盈利能力显著提升。

图表 9 公司 2015 年以来营业收入和扣非净利润



资料来源: Choice

图表 10 公司 2015 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源: Choice

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析,预测公司 2018、2019 年归属于挂牌公司股东净利润为 4276.78 万元和 5662.54 万元,每股收益 1.00 元和 1.32 元。

图表 11 公司盈利预测

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(万元)	14363.94	16461.67	22934.70	33025.97	42933.76
归属于挂牌公司净利润(万元)	610.45	1195.03	2379.94	4276.78	5662.54
毛利率 (%)	21.47	23.11	25.93	25.93	25.93
净利率 (%)	4.31	7.27	10.38	12.95	13.19
ROE (%)	12.89	14.28	23.39	31.96	32.00
EPS(元)	0.14	0.28	0.56	1.00	1.32

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

