

公司是国内预制凉菜领导企业

风险评级：中高风险

大消费北交所上市公司系列研究之盖世食品（836826）

2022年1月12日

投资要点：

魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

- **公司是国内预制凉菜领导企业。**公司始建于1994年，坐落于大连旅顺口区。公司主营产品包括海藻沙拉系列、菌菇系列、海珍品系列、干品系列、鱼籽系列等。公司通过选用国家备案基地的蘑菇和藻类、天然无污染的野生山野菜、鱼籽及系列海珍品为主要食材，形成系列的蔬菜深加工产品。公司产品远销日本、美国、加拿大、德国、西班牙、乌克兰、澳大利亚、新加坡、以色列、俄罗斯等十几个国家和地区。
- **预制菜行业有望快速发展。**预制菜是以农产、畜禽、水产品等为主要原料，经过洗、切及配制加工等处理后可直接进行烹饪的预制菜品。预制菜具备便捷、新鲜、健康等特点，丰富的菜品选择能够符合全国不同地区人群的口味，逐渐成为家庭及餐饮业所喜爱的产品。预制菜行业发展驱动因素：①居民收入增加，家庭消费场景重构。经济发展带来居民饮食结构改变，食材消费增加，消费者预制菜购买能力提高。②我国家庭三餐通常由女性料理，越来越多的女性进入职场，客观上使得家务烹饪时间缩短。快节奏的生活及工作压力导致职场人员缺乏足够的时间和精力去制作三餐，对预制菜需求进一步提升。③冷链物流配送能力加强带动行业发展。预制菜品储存时间得以大幅延长、菜品鲜度可以最大可能保持。在冷链物流配送体系下，半成品菜企业扩大配送范围，提升产品配送效率，在保障食品安全的同时扩大市场覆盖面。
- **公司受益于区域优势和丰富的产品矩阵。**公司坐落于辽宁省大连市。大连地区的滑子蘑、裙带菜和东北山野菜资源比较丰富，是大连的优势出口产品。而公司所处的旅顺口区创建了国内首个出口裙带菜加工质量安全示范区，并于2014年被国家质检总局正式批准为国家级示范区，进一步推动了公司裙带菜的出口。公司产品矩阵丰富，产品包括海藻系列、菌菇系列、海珍味系列、鱼籽系列等，目前拥有300余种产品，1000余个SKU。旗下拥有括“盖世”、“山珍源”、“北国之春”、“盖世香”等业内知名品牌，其中“盖世”商标被认定为辽宁省著名商标。公司拥有国内外多个国家和地区日餐产品的销售渠道，消费者和渠道商对公司品牌形成了一定的认知，公司的品牌已经有了一定的知名度。
- **风险提示：**质量控制风险；市场竞争加剧风险；汇率变动风险；人工成本上升风险等。

目录

1、公司是国内预制凉菜领导企业	4
1.1 公司概况	4
1.2 公司产品线丰富	5
1.2.1 海藻沙拉系列产品	5
1.2.2 菌菇系列产品	6
1.2.3 海珍品系列产品	7
1.2.4 干品系列产品	8
1.2.5 鱼子系列产品	9
1.3 公司业绩成长性较好	9
1.4 公司国内营收占比提升	10
2、预制菜行业有望快速发展	11
2.1 预制菜简介及其分类	11
2.1.1 预制菜简介	11
2.1.2 预制凉菜简介	11
2.1.3 预制菜分类	12
2.2 预制菜市场现状	13
2.3 预制菜行业增长的驱动因素	13
2.3.1 居民收入水平提高，食品烟酒消费支出增多	13
2.3.2 现代社会生活形态变迁，预制菜需求上升	14
2.3.3 餐饮企业对预制菜需求增加	15
2.3.4 冷链物流配送能力加速预制菜行业发展	15
3、公司受益于区域优势和丰富的产品矩阵	17
3.1 公司享受区位优势和品牌效应	17
3.2 公司拥有丰富的产品矩阵，产能进一步扩大	18
4、风险提示	19

插图目录

图 1：公司获得多项荣誉和食品相关认证	4
图 2：公司股权结构图（截至 2021 年三季度末）	5
图 3：公司海藻沙拉系列产品	6
图 4：公司菌菇系列产品	6
图 5：公司海珍品系列产品	7
图 6：公司干品系列产品	8
图 7：公司鱼子系列产品	9
图 8：公司营收及其同比增速	10
图 9：公司归母净利润及其同比增速	10
图 10：公司期间费用率情况	10
图 11：公司毛利率和净利率情况	10
图 12：公司营收产品收入构成	11
图 13：公司营收区域构成	11

图 14: 预制菜种类	12
图 15: 2021 年“双 11”天猫 10 大趋势大单品	13
图 16: 预制菜成为天猫 10 大趋势大单品之一	13
图 17: 2010-2020 年我国城镇居民人均可支配收入及增速	13
图 18: 2013-2020 年我国城乡居民年度食品烟酒消费支出	14
图 19: 正餐类餐饮企业成本构成	15
图 20: 2015-2019 年中国冷链物流市场规模变化情况	17
图 21: 2015-2019 年中国冷库总量及增速	17
图 22: 公司大连基地	18

表格目录

表 1: 冷链物流行业政策梳理	16
表 2: 募集资金投向情况（万元）	18

1、公司是国内预制凉菜领导企业

1.1 公司概况

公司是国内预制凉菜领导企业。公司始建于 1994 年，坐落于大连旅顺口区。公司主营产品包括海藻沙拉系列、菌菇系列、海珍品系列、干品系列、鱼籽系列等。公司通过选用国家备案基地的蘑菇和藻类、天然无污染的野生山野菜、鱼籽及系列海珍品为主要食材，形成系列的蔬菜深加工产品。公司产品远销日本、美国、加拿大、德国、西班牙、乌克兰、澳大利亚、新加坡、以色列、俄罗斯等十几个国家和地区。为国内、外，中式、西式和日式等餐饮企业提供冷、热即食定制化凉菜食品加工企业。

公司获得多项国内外食品相关认证。公司是农业产业化国家重点龙头企业、国家高新技术企业、国家食用菌技术研发分中心、国家农产品加工业示范中心、中国藻业协会副会长单位，是国标 GB2760 食用菌和藻类部分申请修订者。公司现已取得食品安全管理体系 HACCP 认证和质量管理体系 ISO9001(2015) 认证，并获得美国 FDA 认证、欧盟水产品生产企业认证、英国零售商协会 BRC 认证和清真认证等多项国内外食品相关认证。经过近二十年的不断地发展和积累，公司产品以良好的菜品口味、可靠的产品质量、便捷的用餐体验赢得了国内外餐饮连锁及广大消费者的认可。其中主打产品调味裙带菜被评为辽宁省名牌产品，“盖世”商标被认定为辽宁省著名商标。

图 1：公司获得多项荣誉和食品相关认证

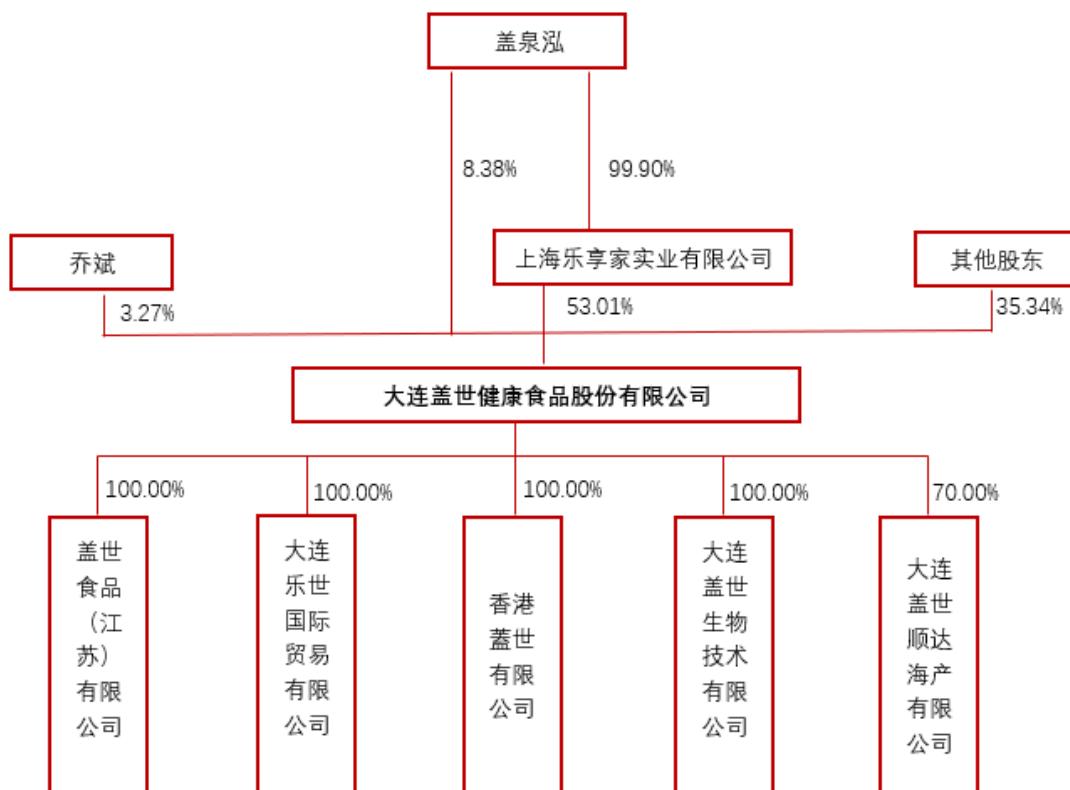


资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司股权结构较为稳定。根据公司 2021 年三季报数据显示，公司第一大股东为上海乐

享家实业有限公司，持股比例高达 53.01%，为公司控股股东。盖泉泓先生持有上海乐享家实业有限公司 99.90%股份，盖泉泓先生直接持有公司 8.38%股份，合计共持有公司 61.39%股份。因此，盖泉泓先生为公司实际控制人。公司持股比例超过 3%的股东还有个人股东乔斌，持股比例为 3.27%；其他股东合计持股比例为 35.34%。公司创始人一直为公司实际控制人，公司股权结构较为稳定。公司旗下有 5 家控股子公司（3 家全资子公司）。

图 2：公司股权结构图（截至 2021 年三季度末）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 公司产品线丰富

公司主营产品包括海藻沙拉系列、菌菇系列、海珍品系列、干品系列、鱼籽系列等。公司通过选用国家备案基地的蘑菇和藻类、天然无污染的野生山野菜、鱼籽及系列海珍品为主要食材，形成系列的蔬菜深加工产品。经过近二十年的不断地发展和积累，公司产品以良好的菜品口味、可靠的产品质量、便捷的用餐体验赢得了国内外餐饮连锁及广大消费者的认可，公司海洋食品和食用菌食品已远销日本、美国、欧洲和东南亚等多个国家和地区。

1.2.1 海藻沙拉系列产品

海藻沙拉系列产品。公司海藻沙拉系列产品包括调味羊栖菜、调味海带（日式）、冷冻调味裙带菜（紫苏）、冷冻调味裙带菜（微辣）、冷冻调味裙带菜（酸甜）、冷冻调味

裙带菜（芥末）、常温调味裙带菜（微辣）和常温调味裙带菜（天然色素）。

图 3：公司海藻沙拉系列产品



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2.2 菌菇系列产品

菌菇系列产品。公司菌菇系列产品包括原味杏鲍菇、香辣杏鲍菇、鲜虾蘑菇酱、五目具、调味榨菜、调味香菇丝、调味香菇瓣、调味蔬菜卷、调味棉麻、调味姬菇沙拉、调味混合山菜、调味黑胡椒棉麻、调味贡菜、调味干瓢、调味豆腐和山牛蒡。

图 4：公司菌菇系列产品



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2.3 海珍品系列产品

海珍品系列产品。公司海珍品系列产品包括鱿鱼小龙虾沙拉、小龙虾沙拉酱、蚬子肉（中华味）、蚬子肉（川味）、调味鱼皮、调味鱿鱼山菜、调味雪蟹沙拉、调味扇贝沙拉（四色）、调味扇贝裙边（原味）、调味扇贝裙边（韩式）、调味海蜇、芥末章鱼（生）和韩式海螺片。

图 5：公司海珍品系列产品



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2.4 干品系列产品

干品系列产品。公司干品系列产品包括银耳、山楂菜、烤紫菜、干燥裙带菜、干香菇、干品干瓢和干木耳。

图 6：公司干品系列产品



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2.5 鱼子系列产品

鱼子系列产品。公司鱼子系列产品包括调味多春鱼籽（绿）、调味多春鱼籽（黄）、调味多春鱼籽（橙）、阿拉斯加明太鱼子、阿拉斯加明太鱼子散籽、阿拉斯加明太鱼鱼籽（整条）和飞鱼籽。

图 7：公司鱼子系列产品



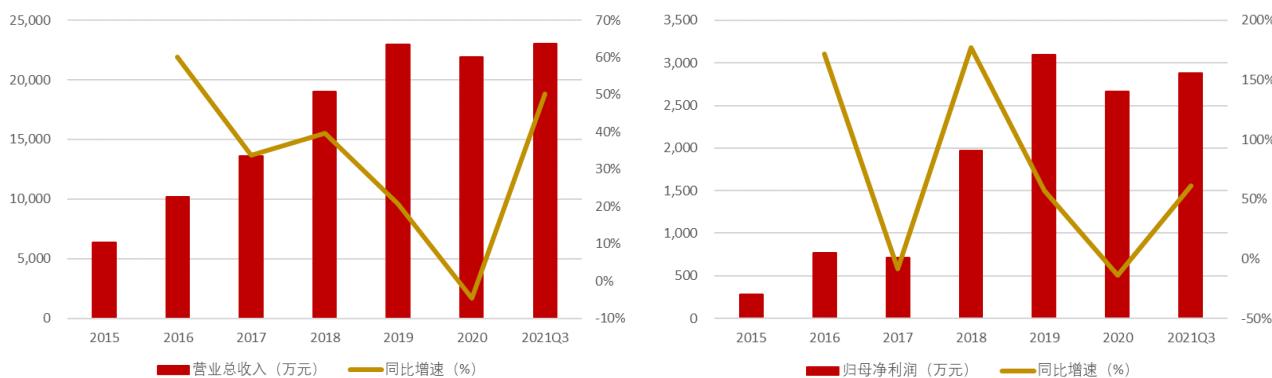
资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.3 公司业绩成长性较好

公司营收和归母净利润整体上保持快增。2015 年-2020 年，公司营业总收入从 0.64 亿元增长至 2.19 亿元，CAGR 为 28.06%；公司归母净利润从 284 万元增长至 2663 万元，CAGR 为 56.43%。2017 年，公司归母净利润同比降低 8.21%，主要是因为当年贸易类销

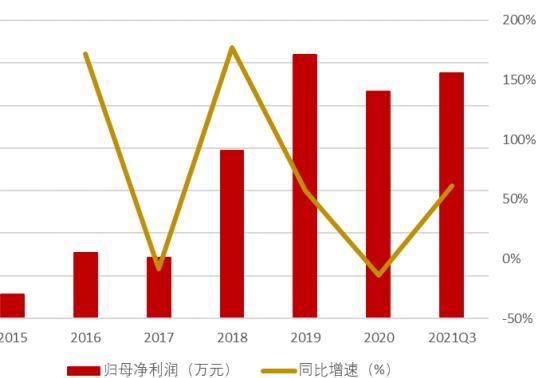
售的增加，2017 年毛利率总体下降了 3.40%，同时销售费用和财务费用的影响，当年净利润出现下降。2020 年，公司营业收入为 2.19 亿元，同比下降 4.70%。主要原因是在新冠肺炎疫情严重冲击背景下，公司国外业务上半年受到较大影响，国外业务营收占比超过 50%，因此对公司 2020 年营收造成一定影响。2021 年前三季度，公司营业收入为 2.30 亿元，同比增长 50.24%；归母净利润为 2883 万元，同比增长 61.60%。

图 8：公司营收及其同比增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

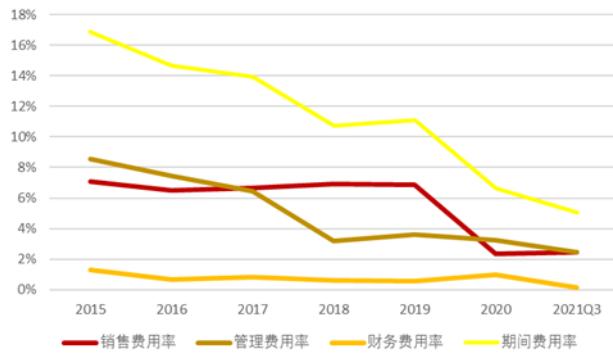
图 9：公司归母净利润及其同比增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

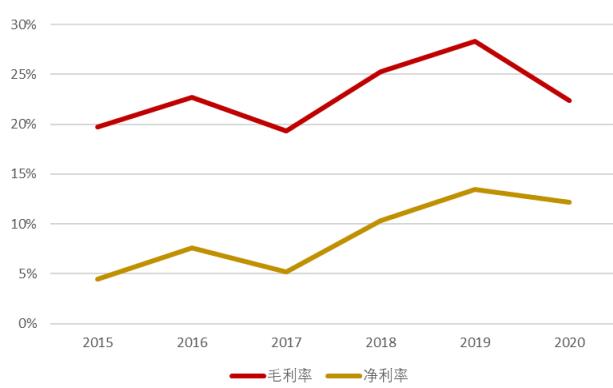
期间费用率呈现稳定下降趋势，毛利率呈上升趋势。2015 年-2021Q3，公司期间费用率分别为 16.89%、14.64%、13.92%、10.72%、11.07%、6.61% 和 5.07%。其中除财务费用率较为稳定外，销售费用率和管理费用率呈稳定下降的趋势，主要是因为 2018 年后，公司引入阿米巴经营模式，增强全员经营核算和改善意识，以此带来业绩突破性的提高。整体来看，随着公司规模不断扩大，公司管理效率不断提高，费用控制能力不断提升。与此相对应的，公司毛利率和净利率整体呈上升的趋势。

图 10：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：公司毛利率和净利率情况



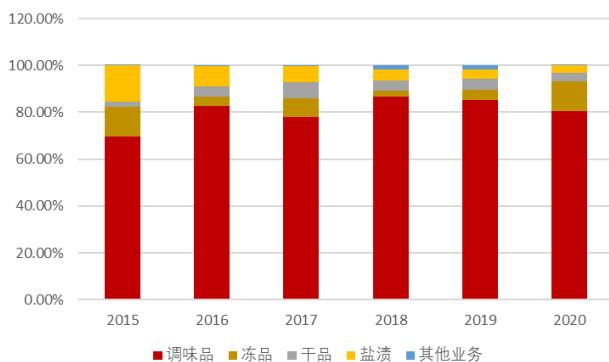
资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.4 公司国内营收占比提升

公司国内营收占比提升。公司营业收入来自调味品产品、冻品产品、干品产品、盐渍产品和其他业务。2016 年-2020 年，公司调味品营收占公司营收比例超过 70%，是公司营业收入的主要贡献部分。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，人们隔离在家，对冻品产品需求上升，公司冻品产品营收占比提升较多，从 2019 年的 4.34% 提升到 2020 年的 12.61%。在营收区域方面，公司国内营收占比逐年提升，国内营收占比从 2015 年的 16.36% 增长

至 2020 年的 51.79%。2020 年，在新冠肺炎疫情严重冲击背景下，公司及时判断市场走向，在上半年国际疫情严峻时期大力拓展国内业务，上半年国内销售同比增长 15.76%，国内营收占比首次超过 50%。

图 12：公司营收产品收入构成



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 13：公司营收区域构成



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2、预制菜行业有望快速发展

2.1 预制菜简介及其分类

2.1.1 预制菜简介

预制菜是以农产、畜禽、水产品等为主要原料，经过洗、切及配制加工等处理后可直接进行烹饪的预制菜品。预制菜具备便捷、新鲜、健康等特点，丰富的菜品选择能够符合全国不同地区人群的口味，逐渐成为家庭及餐饮业所喜爱的产品。预制菜由净菜逐步发展、本土化而来。净菜最早起源于美国，20世纪 60 年代起实现商业化经营。净菜是我国较为简单通俗的称呼，其在国外也被称作部分加工菜（partially processed vegetables）或切分菜（fresh-cut vegetables），指新鲜蔬菜原料经过分级、清洗、去皮、切分、消毒和包装等处理加工，达到直接烹食或生食的卫生要求。20世纪 80 年代，净菜加工配送在日本、加拿大及部分欧洲国家也开始兴起。净菜最初供应餐饮行业，使餐厅、配餐公司等外食产业，降低其人工费、水电费和垃圾处理费，减少厨房面积和设备采购；之后，部分净菜企业也面向家庭、个人零售，方便了居民日常烹饪。

2.1.2 预制凉菜简介

开胃凉菜是指直接以农、林、牧、副、渔产品为原料按照中国传统工艺加工后低常温保存并可即食的菜品。开胃凉菜是中华美食的重要组成部分，在我国有着悠久的历史。开胃凉菜是指直接以农、林、牧、副、渔产品为原料按照中国传统工艺加工后低常温保存并可即食的菜品。开胃凉菜行业属于传统行业，主要以摊、店、柜形式或餐饮业方式出现。21世纪以来，随着人工成本和场地租金的上涨，以及人们对食品安全、食品口味要求的提高，海底捞、喜家德等中式大型连锁餐饮逐渐减少或停止制作开胃凉菜，转为由专业凉菜企业加工配送，来保证产品质量和口味的稳定性。开胃凉菜加工的主要原材料为农副产品，农副产品易受自然条件、市场供求等因素影响，价格存在一定的波动性，因此，农副产品的价格波动将影响凉菜加工企业的生产成本和盈利水平。同时，由于开

胃凉菜加工行业下游主要面向餐饮连锁企业和终端消费者，因此消费者的消费偏好和消费能力也将直接影响凉菜加工企业的经营成果。而随着居民收入水平的提高，对凉菜加工食品品牌和品质的重视，行业内的优质企业具有一定的盈利优势。

2.1.3 预制菜分类

预制菜可分为即食食品、即热食品和即烹食品。预制菜按照加工程度和食用便捷性，可以分为即食食品、即热食品和即烹食品。即食食品(Ready to Eat)：指开封后可以直接食用的调理制品，如即食泡椒凤爪、鸡腿和罐头等。即热食品(Ready to Heat)：指只需经过加热即可食用的食品，如近年来非常流行的速冻快手菜，包含快餐料理包、自嗨锅、小龙虾、鱼香肉丝、罗宋汤等。即烹食品(Ready to Cook)：指需要进行一定烹饪步骤才可食用的半成品材料。按加工程度可以进一步分为两种：①熟料加热调味食品：指经过相对深加工(腌制、调味、滚揉、浅油炸等)，按份同调料一起分装冷藏或常温保存的半成品菜，需要入锅并加入调味品进行炒制，如酸菜鱼、翡翠虾仁、小酥肉等。②生料加热调味食品：指经过清洗、分切等初步物理加工的肉制品、水产、净菜等，需要自行搭配配菜和调料，经过炒制后食用，如冰鲜肉丝、生虾仁等。预制菜按包装形式可以分为散销、小包装、大包装三类。按贮运方式：可分为冷藏、速冻、热链、常温四类。随着消费者需求多样性和行业技术不断向前发展，目前市场上预制菜品类越来越丰富，例如佛跳墙、红烧马蹄狮子头、香烟花生猪手等制作流程繁琐的菜品都已被做成预制菜。

图 14：预制菜种类

预制菜种类	主要特点	具体品种示例
即食食品	开封后可以直接食用的调理制品	
即热食品	只需经过加热即可食用的食品	
即烹食品	需要进行一定烹饪步骤才可食用的半成品材料	

资料来源：淘宝，东莞证券研究所

2.2 预制菜市场现状

预制菜行业内规模以上企业增加。2000年前后，我国陆续出现了预制菜生产企业，通过对肉禽和水产等原材料的进一步加工，提供了比净菜更加丰富的产品种类并进一步精简了客户的烹饪环节。受限于早期冷冻技术和冷链运输的高成本，预制菜行业在发展初期存在销售区域小、企业数量多、集中度低的特点，行业内规模以上企业较少。随着速冻技术的发展，预制菜的储存时间得以大幅延长。国产速冻设备和冷链运输车辆的推广大幅降低了企业物流配送成本，企业的辐射范围扩大。经过多年的发展及竞争，行业内部分优质企业开始树立自身品牌并建立粘性更高的销售渠道，以此建立相对于同行业的竞争优势和竞争壁垒，巩固自身领先地位。

预制菜逐渐从 B 端走向 C 端。相比国外而言，我国的预制菜起步时间晚，2000年后深加工的半成品菜企业开始涌现，预制菜由此拉开帷幕。但由于条件不成熟，行业整体发展较为缓慢。直到 2014 年，预制菜行业在 B 端步入放量期。而 C 端则在去年迎来消费加速期。今年“双 11”，预制菜跻身天猫新生活研究所发布的“10 大趋势单品”之列。今年“双 11”期间，包括半成品菜、速食菜在内的预制菜销售火爆，成交额同比增长约 2 倍。粤菜、川菜、湘菜、西北菜等经典菜系都推出了预制菜。

图 15：2021 年“双 11”天猫 10 大趋势大单品



资料来源：天猫新生活研究所，东莞证券研究所

图 16：预制菜成为天猫 10 大趋势大单品之一



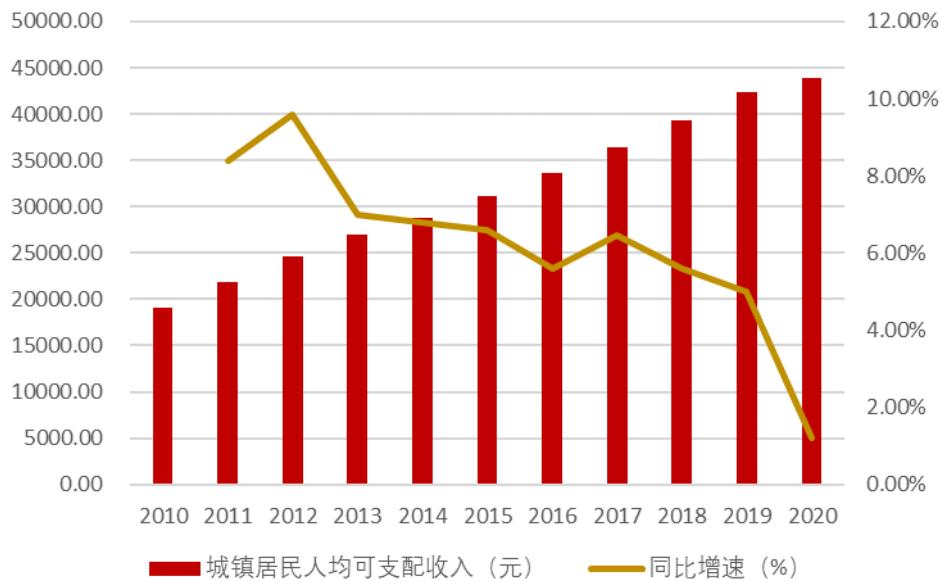
资料来源：天猫新生活研究所，东莞证券研究所

2.3 预制菜行业增长的驱动因素

2.3.1 居民收入水平提高，食品烟酒消费支出增多

居民收入水平提高。近年来，我国宏观经济从高速增长转变为中高速增长，国内经济结构逐步优化，消费成为需求增长的重要推动力，而居民收入水平的增长是社会消费能力提升的重要支撑。根据国家统计局数据，2010-2020 年，我国城镇居民人均可支配收入从 2010 年的 19101.44 元增长到 2020 年的 43834.00 元，复合增长率为 8.66%。

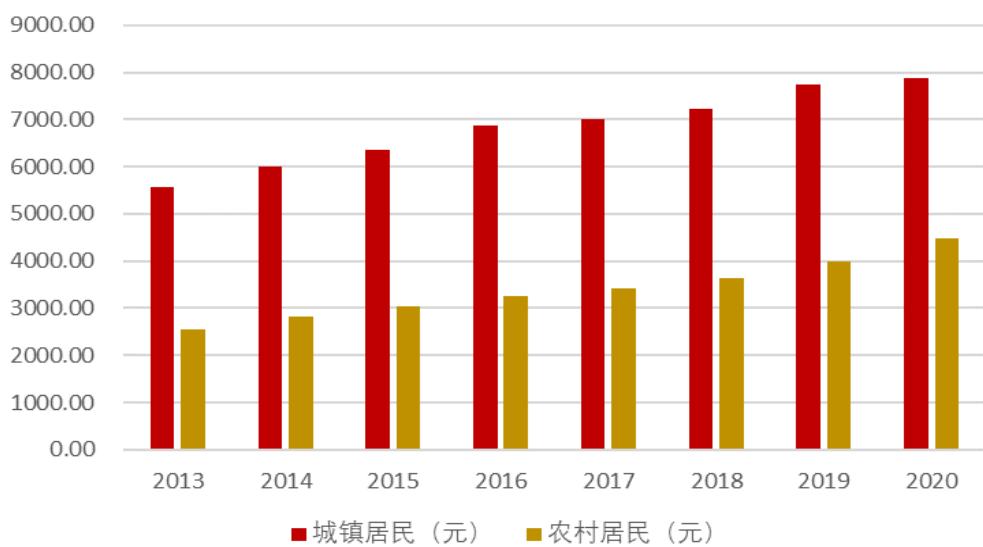
图 17：2010-2020 年我国城镇居民人均可支配收入及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

居民食品烟酒消费支出增多。在收入水平上升的背景下，我国城镇居民人均食品烟酒消费支出整体呈上升趋势。城镇居民 2013 年人均食品烟酒消费金额为 5570.73 元，2020 年人均食品烟酒消费金额为 7881.00 元，复合增长率为 5.08%。农村居民 2013 年人均食品烟酒消费金额为 2554.41 元，2020 年人均食品烟酒消费金额为 4479.00 元，复合增长率为 8.35%。

图 18：2013-2020 年我国城乡居民年度食品烟酒消费支出



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3.2 现代社会生活形态变迁，预制菜需求上升

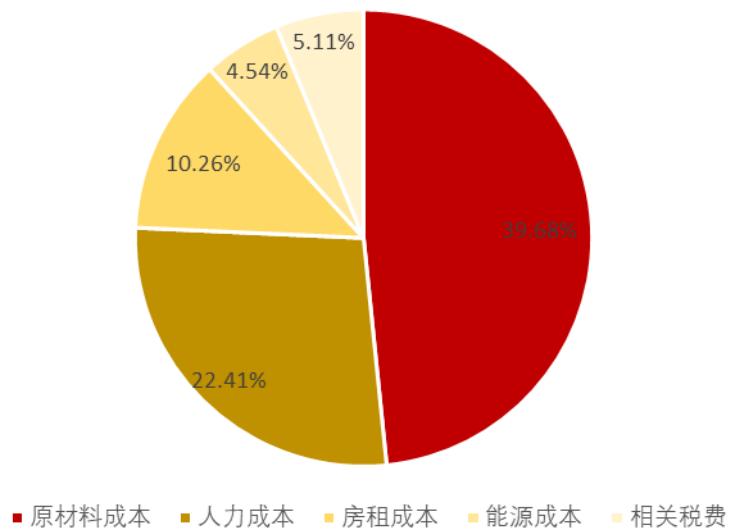
经济快速发展改变了人们生活的方式。我国城镇化趋势不断加强，劳动人口结构发生了巨大改变，农业人口在向非农业人口转换的过程也伴随着微观家庭劳动力结构的变化。受传统文化及社会分工的影响，我国家庭三餐通常由女性料理，越来越多的女性进入职场，客观上使得家务烹饪时间缩短。快节奏的生活及工作压力导致职场人员缺乏足够的

时间和精力去制作三餐，快餐、外卖以及便利店即热食品等便捷类食品成为了多数人的选择。除部分品牌餐饮企业外，不少快餐、外卖食品的制作过程不透明，其卫生状况和食品安全难以得到保障。便利店即热食品则面临品种少、微波加热口感较差的问题。随着生活水平的提高，人们在考虑食品便捷性的同时，更加关注食物的口味口感、绿色健康等因素，对预制菜需求上升。

2.3.3 餐饮企业对预制菜需求增加

餐饮企业对第三方代工菜品需求增加。我国餐饮市场是一个规模巨大、分散程度高且竞争激烈的市场，众多餐饮企业独立参与市场竞争，未能规模化经营，导致成本居高不下。餐饮企业的经营成本主要由原材料成本、房租成本、人力成本、能源成本及相关税费构成。根据中国饭店协会《2019 中国餐饮业年度报告》数据，正餐类餐饮企业平均人力费用占营业收入比例达 22.41%，房租成本比例达 10.26%。第三方代工菜品是指代工商统一采购并处理好食材或者代为加工成半成品菜。相对于传统餐厅在后厨进行食材加工和菜品烹制，第三方代工菜品的优势体现在：①第三方代工企业会批量采购原材料，在食材采购、物流运输上具有更强的议价权，具备规模效应，有效降低原材料成本；②第三方代工厂原材料周转要好于单个餐厅，冷藏及物流运输更有保障，食材更加新鲜安全；③代工厂标准化的生产流程保证菜品口味稳定；④减少后厨所需人员，提高出菜速度。目前，以连锁餐饮为代表的餐饮企业开始逐步与第三方代工厂或食材供应链企业达成合作，在降低成本的同时，避免了繁琐的食材处理过程，使餐厅集中资源和精力打造独家菜品，凸显餐厅特色。

图 19：正餐类餐饮企业成本构成



资料来源：中国饭店协会，味知香招股说明书，东莞证券研究所

2.3.4 冷链物流配送能力加速预制菜行业发展

相关政府部门出台了多项政策支持冷链物流行业的发展。冷链物流是指物品在生产、仓储或运输和销售过程中，一直到消费前的各个环节中始终处于产品规定的最佳低温环境下，才能保证食品质量，减少食品损耗的一项系统工程。冷链物流的对象产品包括一般产品有：农产品、禽肉类、水产品、花卉、加工食品、冷冻或速冻食品、冰淇淋和蛋奶

制品、快餐原料、酒品饮料等；特殊的产品有：药品（疫苗、血液）、化工品等。构建从产区到销区、从田头到餐桌的全程冷链物流体系，对于保障居民饮食安全、提升冷链流通发展水平、促进农业高质量发展和乡村振兴、满足市场多元化消费需求、提高城乡居民生活品质具有重要现实意义。为此，相关部门出台了多项政策支持冷链物流行业的发展。

表 1：冷链物流行业政策梳理

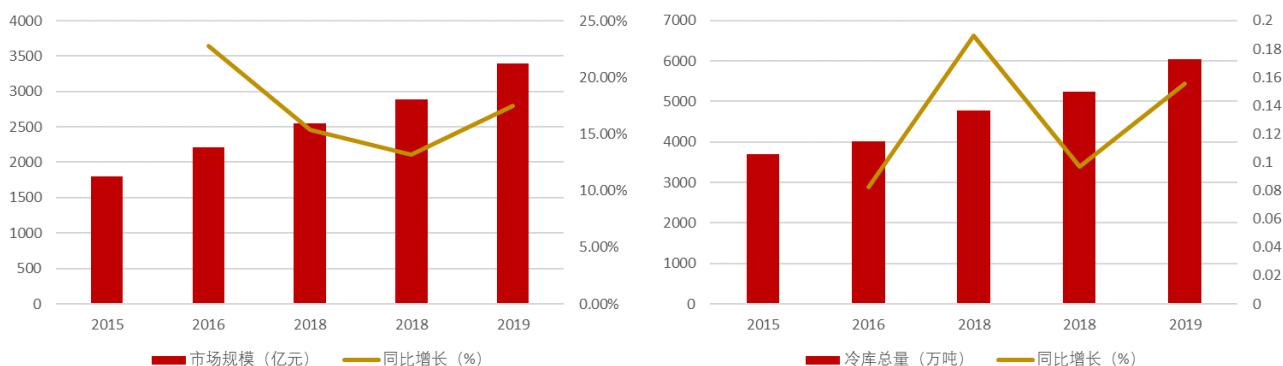
发布时间	政策名称	主要内容
2021 年 12 月	《“十四五”冷链物流发展规划》	结合我国国情和冷链产品生产、流通、消费实际，聚焦制约冷链物流发展的突出瓶颈和痛点难点卡点，补齐基础设施短板，畅通通道运行网络，提升技术装备水平，健全监管保障机制，加快建立畅通高效、安全绿色、智慧便捷、保障有力的现代冷链物流体系，提高冷链物流服务质量效率。
2021 年 2 月	《中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》	加快实施农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程，推进田头小型仓储保鲜冷链设施、产地低温直销配送中心、国家骨干冷链物流基地建设。
2020 年 4 月	《关于加快农产品仓储保鲜冷链物流设施建设的实施意见》	以鲜活农产品主产区、特色农产品优势区和贫困地区为重点，到 2020 年底在村镇支持一批新型农业经营主体加强仓储保鲜冷链设施建设，推动完善一批由新型农业经营主体运营的田头市场，实现鲜活农产品产地仓储保鲜冷链能力明显提升，产后损失率显著下降；商品化处理能力普遍提升，产品附加值大幅增长；仓储保鲜冷链信息化与品牌化水平全面提升，产销对接更加顺畅；主体服务带动能力明显增强；“互联网+”农产品出村进城能力大幅提升。
2020 年 3 月	《关于开展首批国家骨干冷链物流基地建设工作的通知》	以构建国家层面的骨干冷链物流基础设施网络为目标，以整合存量冷链物流资源为主线，重点向高附加值生鲜农产品优势产区和集散地依托存量冷链物流基础设施群建设一批国家骨干冷链物流基地。
2018 年 9 月	《关于加强冷冻冷藏食品经营监督管理的通知》	全面掌握辖区冷藏冷冻食品经营状况，建立辖区内流通环节冷藏冷冻食品贮存服务提供者和经营者“两份清单”。近期要以乳制品、冻肉产品等为重点品种，以批发市场、大型冷库、大型商超等为重点场所，加强日常监管和监督抽检，督促冷藏冷冻食品贮存服务提供者和经营者严格履行食品安全主体责任。

2017年4月	《关于加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》	以体制机制创新为动力，以先进技术和管理手段应用为支撑，以规范有效监管为保障，构建“全链条、网络化、严标准、可追溯、新模式、高效率”的现代冷链物流体系。到2020年，生鲜农产品和易腐食品冷链流通率、冷藏运输率显著提高，腐损率明显降低，冷链服务水平大幅提升，食品质量安全得到有效保障。
---------	-----------------------------	--

资料来源：政府文件，东莞证券研究所

冷链物流发展快速发展，预制菜品储存时间得以大幅延长。随着我国城乡居民收入水平不断提高，消费者对食品口味和营养要求不断提升，加之各类团购、生鲜电商市场快速崛起，共同助推冷链物流行业进入发展快车道。据中物联冷链委数据显示，2015-2019年我国冷链物流市场规模持续扩大，年均复合增长率约为17%。2019年冷链物流行业市场规模达到3391亿人民币，同比增长17.5%。从冷库建设规模来看，在2015年国家层面提出实施城乡冷链物流基础设施补短板的要求后，我国冷链基础设施建设加快推进。国家商务部数据显示，2019年全国冷库总量约6053万吨，新增库容814.5万吨，同比增长15.6%。在专业物流企业带动下，低温保鲜技术、车辆设计制造技术、信息化物流配送技术的进一步发展，新技术运用使冷链配送成本大幅降低。在现今物流配送体系下，预制菜企业扩大配送范围，提升产品配送效率，在保障食品安全的同时扩大市场覆盖面。

图20：2015-2019年中国冷链物流市场规模变化情况 图21：2015-2019年中国冷库总量及增速



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

3、公司受益于区域优势和丰富的产品矩阵

3.1 公司享受区位优势和品牌效应

公司享受区位优势。公司坐落于辽宁省大连市。大连是中国东北对外开放的窗口和最大的港口城市，是辽宁沿海经济带的金融中心、航运物流中心，也是东北亚国际航运中心。大连地区的滑子蘑、裙带菜和东北山野菜资源比较丰富，是大连的优势出口产品。而公司所处的旅顺口区创建了国内首个出口裙带菜加工质量安全示范区，并于2014年被国家质检总局正式批准为国家级示范区，进一步推动了公司裙带菜的出口。

图 22：公司大连基地



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.2 公司拥有丰富的产品矩阵，产能进一步扩大

公司拥有丰富的产品矩阵，产能进一步扩大。公司聚焦预制凉菜行业，产品矩阵丰富，产品包括海藻系列、菌菇系列、海珍味系列、鱼籽系列等，目前拥有 300 余种产品，1000 余个 SKU。旗下拥有“盖世”、“山珍源”、“北国之春”、“盖世香”等业内知名品牌，其中“盖世”商标被认定为辽宁省著名商标。公司拥有国内外多个国家和地区日餐产品的销售渠道，消费者和渠道商对公司品牌形成了一定的认知，公司的品牌已经有了一定的知名度。公司在 2020 年 12 月份宣布募资，用于年产 1 万吨食用菌及蔬菜冷冻调味食品项目和补充流动资金项目。全部建成后可形成年产 1 万吨食用菌及蔬菜冷冻食品的生产规模。其中，食用菌调味冷冻产品设计产能为 6000 吨/年，主要包括调味冷冻杏鲍菇、冷冻金针菇、冷冻双孢菇、冷冻蟹味菇等；蔬菜调味冷冻产品设计产能 4000 吨/年，主要包括调味冷冻莲藕、调味冷冻芥蓝黄豆等。随着募投项目的实施，公司可以充分利用江苏省食用菌资源优势及其周边广阔市场优势，降低运输成本，优化产能布局，公司能更好扩展华南、华东和中部等市场，有利于公司提高整体生产能力和市场占有率为，进一步巩固并扩大竞争优势。

表 2：募集资金投向情况（万元）

项目名称	项目投资额	拟投入募集资金金额
------	-------	-----------

年产 1 万吨食用菌及蔬菜冷冻调味食品项目	10000.00	10000.00
补充流动资金	2000.00	2000.00

资料来源：盖世食品招股说明书，东莞证券研究所

4、风险提示

风险提示：

(1) 质量控制风险。公司外销客户主要是发达国家，美国《良好操作规范以及危害分析和基于风险的预防控制措施》实施后，在生物、化学和物理危害基础上增加了防止经济欺诈和恶意替换的条款，给公司出口带来新的风险。同时国内监管机构改革力度较大，消费者近年来对食品安全及权益保护的仪式也逐渐加深和增强。

(2) 市场竞争加剧风险。目前，韩国、日本等境外及外资企业对国内市场已经产生一定的影响，它们在生产管理、质量控制、品牌宣传等方面具有一定的优势。从长远来看，这些优势将逐步显现，促使国内市场竞争加剧。由于中国的劳动力成本的不断攀升，原来在中国境内一些加工行业的外资企业纷纷撤资，转向东南亚一些欠发达地区，而国内行业成本普遍增加，对国内外市场的开拓增加了很多难度。

(3) 汇率变动风险。公司产品销售中出口占了较大比重。2018年、2019年和2020年，公司出口产品销售收入分别占主营业务收入的58.31%、54.80%和48.20%。公司出口产品以美元计价为主，汇率的波动将影响公司出口销售的经营业绩。未来人民币汇率若进一步呈现上升趋势，将会对公司出口销售业务带来不利影响。公司与国际客户之间主要以美元进行计价和结算，由于产品外销订单签订与交付存在时间差以及货款结算存在信用账期，汇率变动将对公司盈利造成一定影响。若未来人民币对美元等其他外币的汇率在短期内发生较大波动，将对公司的经营业绩产生一定的影响。

(4) 人工成本上升风险。公司所处的食品制造行业是劳动密集型行业，人工成本占营业成本比例较高。2018年、2019年和2020年公司人工成本分别占当期营业收入的11.40%、10.84%和10.96%，人工成本占营业成本比例较高。随着公司业务规模不断扩大，必然会伴随着员工队伍的迅速扩大和员工薪酬待遇水平的上升，未来可能会对公司的盈利能力产生一定影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。
本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn