



盖世食品 (870866. BJ) ——

北交所个股研究系列报告： 预制凉菜企业研究



01

公司基本情况

- 1. 1 主营业务
- 1. 2 产品介绍
- 1. 3 股权结构
- 1. 4 财务情况

- 盖世食品成立于2002年，2016年在新三板挂牌，2022年在北交所上市。
- 公司主营业务是海洋食品和食用菌食品等预制凉菜的研发、生产和销售。主要产品按照产品属性划分，包括藻类、菌类、山野菜、鱼籽、蔬菜及海珍味等系列预制凉菜产品，其中藻类系列产品是公司第一大收入来源，2022年销售收入为1.69亿元，占比达46.4%，也是毛利率最高产品，为19.1%。
- 2022年前五大客户贡献收入占比为40.3%，呈逐年下降趋势。其中来自国外地区客户居多（占比53.8%），毛利率也是国外客户偏高。

图表1：公司2022年各产品收入、收入占比及毛利率构成情况

产品分类	收入规模（亿元）	收入占比	毛利率
海珍味	1.69	5.7%	17.9%
菌类	0.81	22.2%	16.7%
山野菜	0.54	7.6%	14.5%
鱼籽	0.28	14.8%	17.6%
藻类	0.21	46.4%	19.1%
其他	0.12	3.2%	7.8%
合计	3.63	100%	-

图表2：2020年至2022年公司前五大客户创收规模及占比情况

2020年			2021年			2022年		
公司名称	金额(万元)	占比(%)	公司名称	金额(万元)	占比(%)	公司名称	金额(万元)	占比(%)
客户一	6,468	29.6%	客户一	10,505	30.5%	客户一	9,399	25.9%
客户二	1,566	7.2%	客户二	1,699	4.9%	客户二	1,651	4.6%
客户三	898	4.1%	客户三	1,137	3.3%	客户三	1,452	4.0%
客户四	799	3.7%	客户四	936	2.7%	客户四	1,124	3.1%
客户五	590	2.7%	客户五	760	2.2%	客户五	1,009	2.8%
合计	10,323	47.2%		15,040	43.7%		14,638	40.3%

图表3：公司2022年分地区销售收入及占比情况

收入规模	
国内销售	1.68亿元
国外销售	1.95亿元
收入占比	
国内销售	46.2
国外销售	53.8
毛利率	
国内销售	13.2
国外销售	21.3

资料来源：盖世食品招股说明书、年度报告、亿渡数据整理

备注：2020、2021、2022年公司前五大具体客户并未公布

图表4：盖世食品公司产品种类介绍

产品种类	代表产品	代表图片
藻类系列	✓ 裙带菜 ✓ 海带 ✓ 羊栖菜	  
菌类系列	✓ 杏鲍菇 ✓ 滑子菇 ✓ 姬菇	  
山野菜系列	✓ 刺嫩芽 ✓ 山蛰菜	  

产品种类	代表产品	代表图片
鱼籽系列	✓ 飞鱼籽 ✓ 明太鱼籽 ✓ 多春鱼籽	  
蔬菜系列	✓ 调味豆腐丝、 ✓ 什锦泡菜、 ✓ 三色花生	  
海珍味系列	✓ 芥末章鱼 ✓ 蚬子肉 ✓ 扇贝裙边	  

资料来源:盖世食品公司招股说明书、年度报告、亿渡数据整理

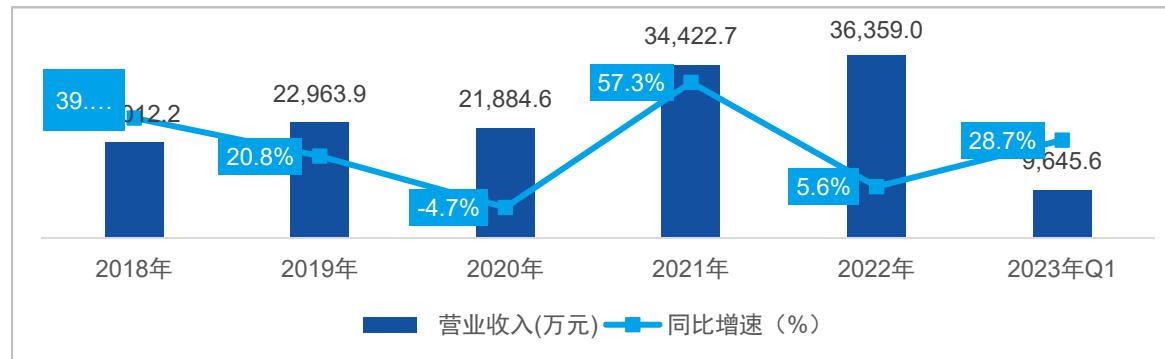
- 公司前十大持股股东合计持股69.2%，股权相对集中。第三大股东乔斌、第七大股东杨子江2021年一季度新进，其中乔斌持仓至今一直没有发生变化，杨子江曾多次增仓。
- 盖泉泓为公司实际控制人。2023年3月末，盖泉泓直接持有公司7.6%股权，并通过控股股东上海乐享家间接持有公司48%股权，盖泉泓直接及间接控制公司55.6%，现担任公司董事长、总经理职务。

图表5：2023年一季度盖世食品前十大股东持股及变化情况

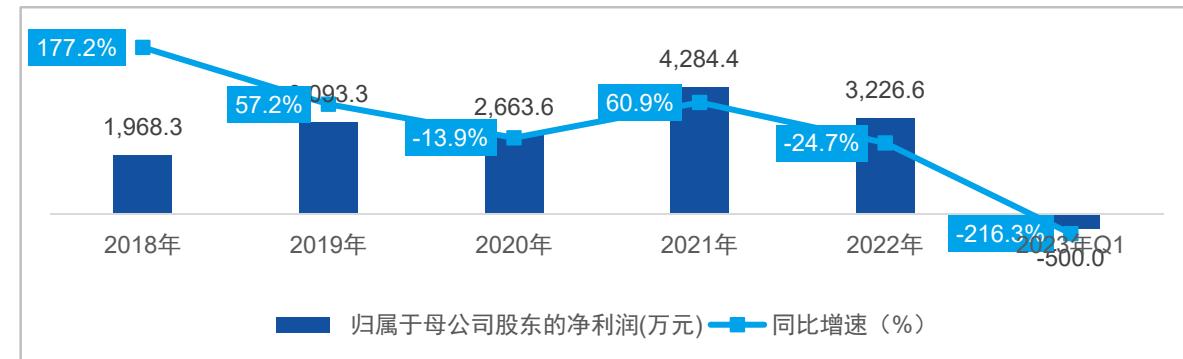
持仓排名	股东名称	股东性质	持股数量 (股)	持股比例 (%)	较上期持股变动数(股)	备注
1	上海乐享家实业有限公司	其它	46,943,645	48.0	不变	盖泉泓持有99%股权，为上海乐享家实控人
2	盖泉泓	个人	7,423,675	7.6	不变	公司创始人和实控人
3	乔斌	个人	2,900,000	3.0	30,000	2021年一季度新进，持仓至今一直没有发生变化
4	中国工商银行股份有限公司-汇添富北交所创新精选两年定期开放混合型证券投资基金	证券投资基金	2,517,103	2.6	不变	2022年10月增发认购
5	广州青十信息咨询合伙企业(有限合伙)	其它	1,942,446	2.0	不变	2022年10月增发认购
6	晨鸣(青岛)资产管理有限公司-晨鸣7号私募股权投资基金	投资公司	1,438,848	1.5	不变	2022年10月增发认购
7	杨子江	个人	1,413,477	1.4	40,067	2021年一季度新进，中报继续增仓(达八成)，
8	浙江浙盐控股有限公司	国有法人	1,199,040	1.2	不变	2022年10月增发认购
9	交通银行股份有限公司-南方北交所精选两年定期开放混合型发起式证券投资基金	证券投资基金	996,585	1.0	新进	
10	开源证券-建设银行-开源守正5号集合资产管理计划	集合理财计划	959,232	1.0	不变	2022年10月增发认购
合计			67,734,051	69.2		

- 2018-2022年期间，除2020年外，公司每年营业收入实现持续增长，但2022年增速显著放缓。2018年至2022年期间公司均实现盈利，其中2022年归母净利润为0.32亿元，较去年盈利显著收缩，同比下降24.7%。
- 公司毛利率、净利率呈下滑趋势。2022年毛利率为17.6%，较2021年下滑4.0个百分点；2022年净利率为8.9%，较2021年下滑3.5个百分点。
- 公司期间费用总支出呈下滑趋势。2022年期间费用率合计为7.1%，较2021年相比变化不大，较2018年下降5.1个百分点。
- 各项期间费用中，销售费用率变化显著。2022年销售费用率为3.1%，较2021年提升0.7个百分点。

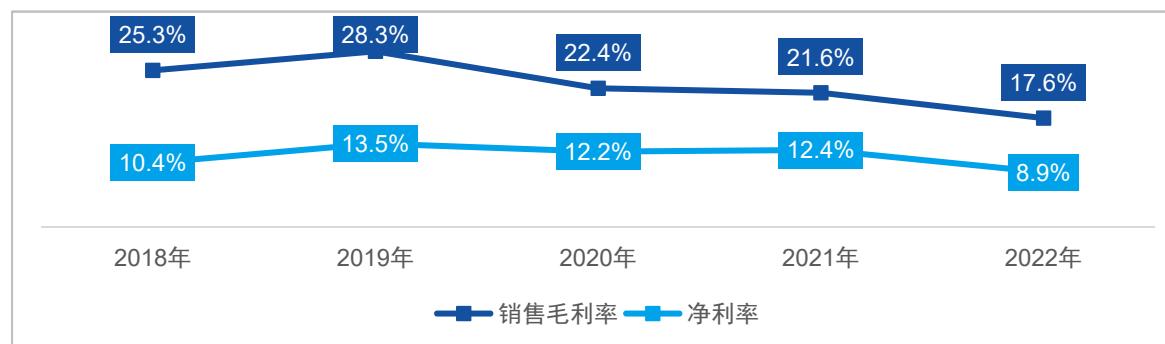
图表6：公司2018至2023年Q1营收规模及同比增速



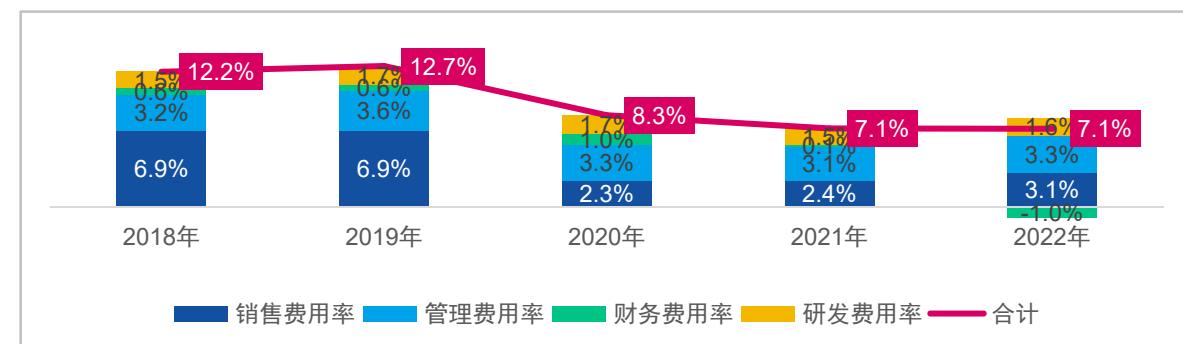
图表7：公司2018至2023年Q1归母净利润及同比增速



图表8：2018年至2022年公司毛利率、净利率变化情况

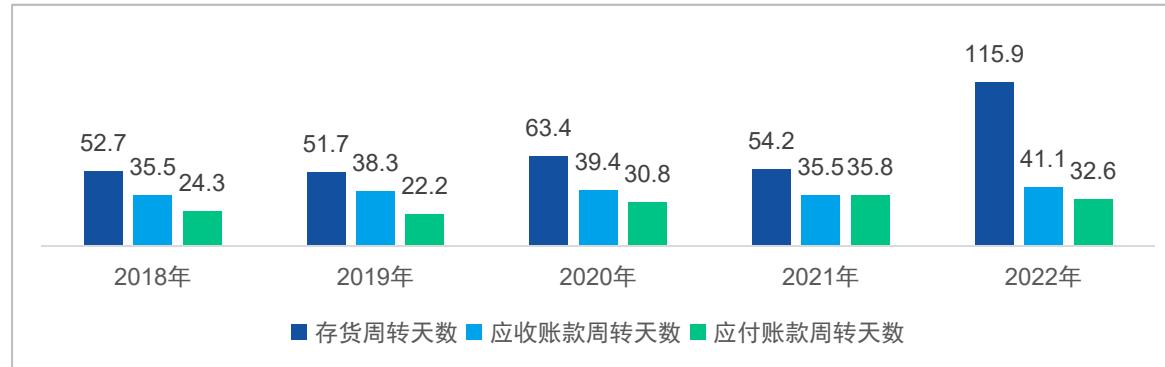


图表9：2018年至2022年公司期间费用率变化情况



- 从营运能力方面来看，公司应收账款周转天数和应付账款周转天数呈整体上升趋势，回款和付款周期均有所延长。2022年应收账款周转天数为41.1天，应付账款周转天数为32.6天。
- **公司的销售回款质量较好。**2018-2022年，公司五年销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入值均超过100%，五年平均值为106.8%。
- 2022年公司经营活动产生的现金流量净额为负值（-0.33亿元），原因为公司购买原材料（较期初增长220.8%）战略采购鱼籽付现规模扩大所致。（2022年末公司期末存货规模为1.45亿元，同比增长达199.7%。）

图表10：公司2018至2022年存货和应收账款周转天数（天）



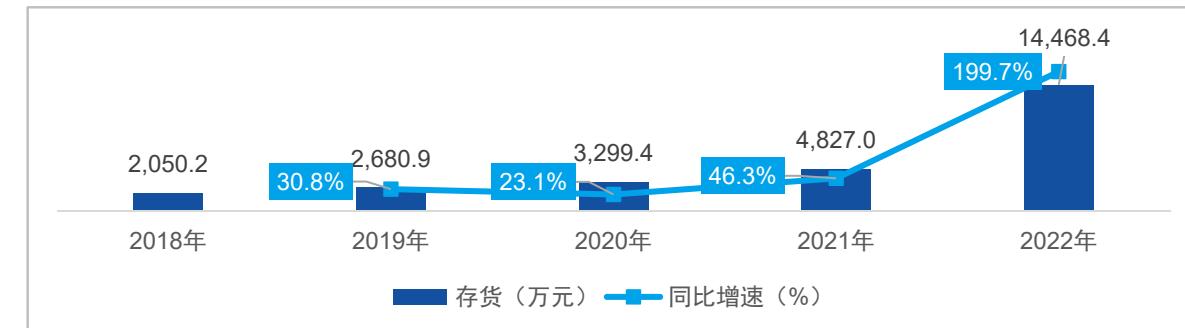
图表11：2018年至2022年公司销售商品收到的现金 / 营业收入值 (%)



图表12：2018年至2022年经营活动产生的现金流量净额(万元)



图表13：2018年至2022年期末存货规模及同比增速情况



02

行业分析

- 2. 1 预制菜下游需求
- 2. 2 预制菜市场规模
- 2. 3 行业竞争格局

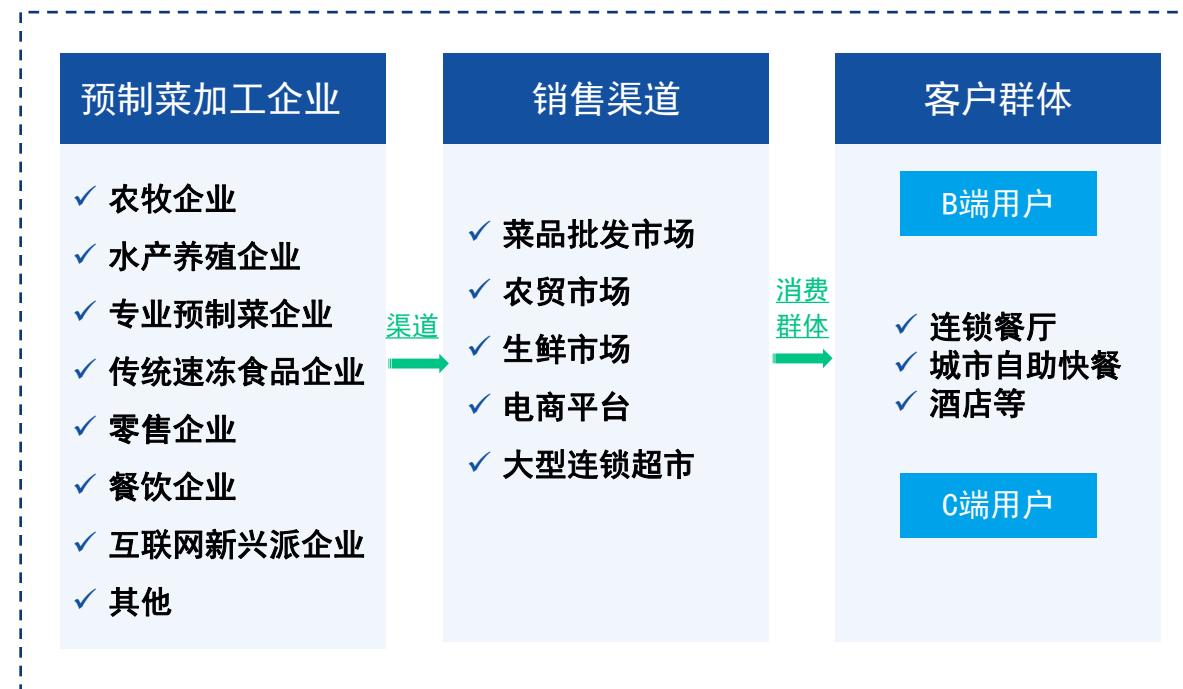
- 随着国民经济水平的提升、城市化进程不断加快以及居民收入水平的不断提高，我国居民农副食品人均消费量不断提升。2018年至2021年期间，我国大部分的农副食品居民人均消费量逐年提升，其中蔬菜及食用菌、水产品等使用量显著提升。
- 预制菜行业的快速发展，让更多农副食品快速、便捷的进入居民的膳食结构。预制菜主要是指餐桌方便菜品，即以畜禽肉、蔬菜、水产品等为原料，配以各种调味品及辅料，经加工制作成半成品或成品的预备菜肴，是进入餐桌前的所有菜品的统称，可以囊括食品工业70%以上的食品，具有操作简单便捷、高效、低成本（餐饮经营者）等优点。最初，预制菜是为餐饮企业提升备菜效率而催化出来的产品，**主要以B端为主，如连锁餐厅、城市自助餐厅、酒店等**。2020年，受新冠肺炎疫情及餐饮零售化影响，预制菜C端消费关注大幅提升，并从餐饮后厨逐步走入家庭餐桌，C端消费者可通过餐饮门店、电商平台、商超等渠道获得预制菜产品进行消费。

图表14：2017年至2021年全国居民人均主要食品消费量

类别（千克）	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
粮食	130.1	127.2	130.1	141.2	144.6
食用油	10.4	9.6	9.5	10.4	10.8
蔬菜及食用菌	99.2	96.1	98.6	103.7	109.8
肉类	26.7	29.5	26.9	24.8	32.9
禽类	8.9	9	10.8	12.7	12.3
水产品	11.5	11.4	13.6	13.9	14.2
蛋类	10	9.7	10.7	12.8	13.2
奶类	12.1	12.2	12.5	13	14.4
干鲜瓜果类	50	52.1	56.4	56.3	61
食糖	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

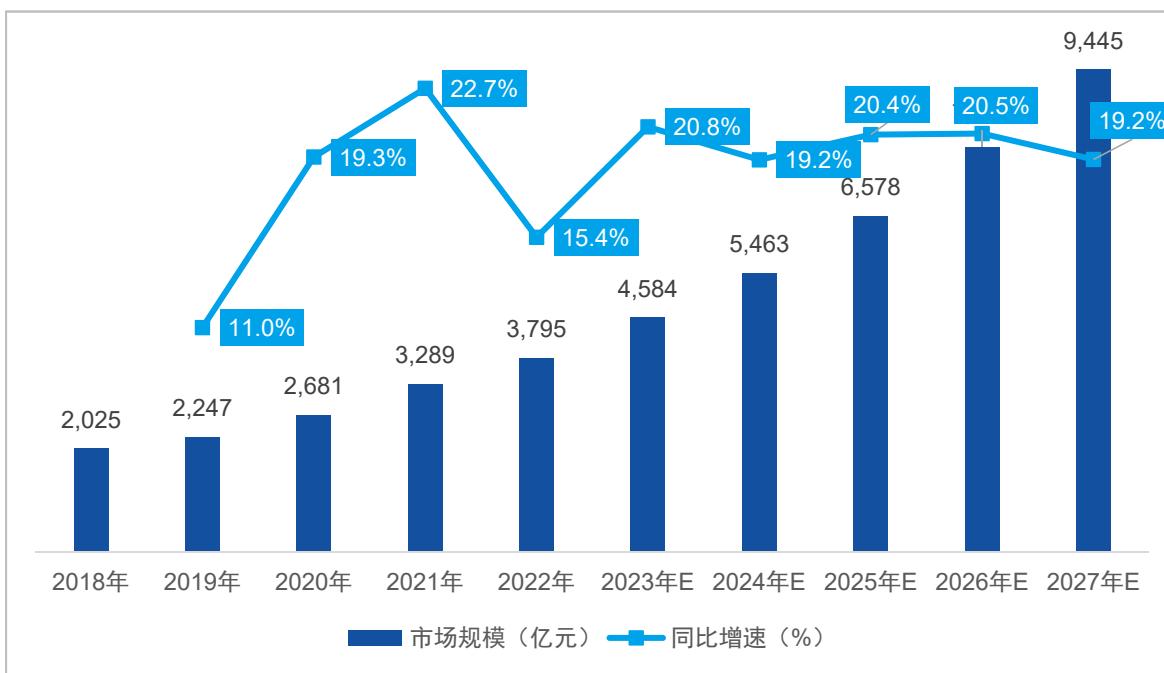
数据来源：国家统计局、亿渡数据整理

图表15：预制菜下游销售渠道和终端客户

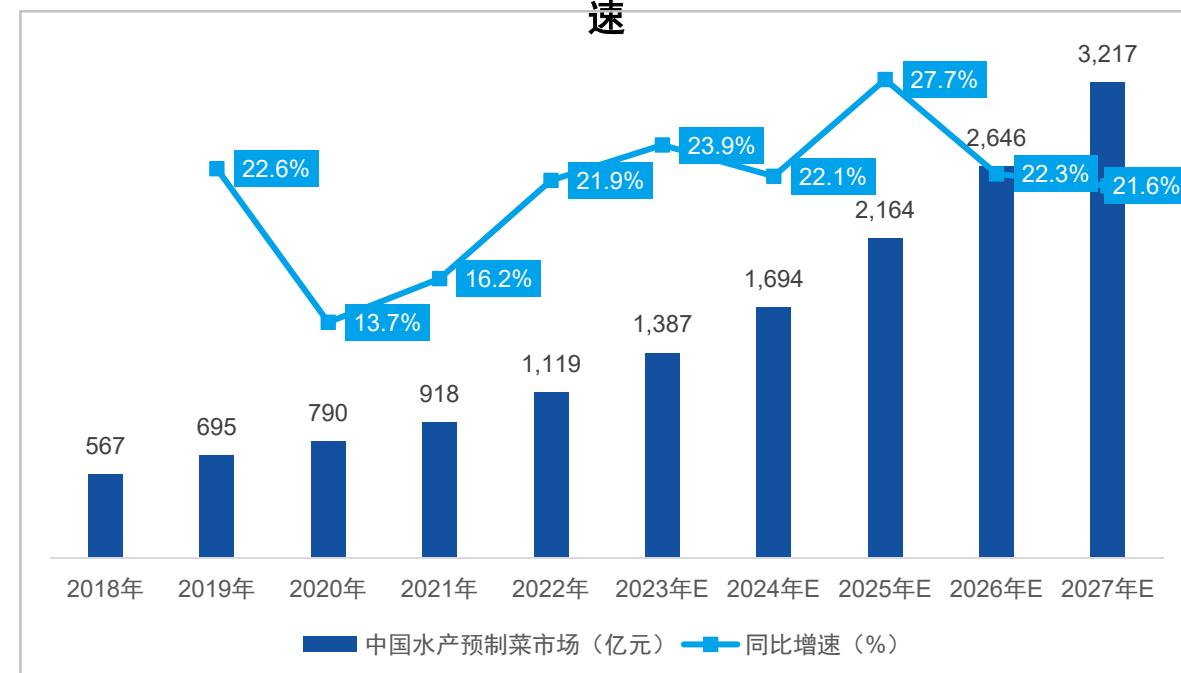


- 2020年之前，预制菜行业在B端市场已经逐渐渗透并形成一定规模。2020年疫情期间，消费者对预制菜产品需求增多，各大电商、生鲜超市预制菜销量成倍增长，C端预制菜产品接受度提升，行业市场容量进一步打开。2022年中国预制菜行业市场规模为3,795亿元，2018年至2022年复合增长率达17.0%，预计2027年有望增长至9,445亿元。
- 居民对水产品需求量的持续增长以及水产品在膳食结构中的比重不断增加，促使我国水产品预制菜行业市场规模快速扩容。2022年中国水产预制菜行业规模为1,119亿元，2018年至2022年复合增长率达18.5%。预计未来中国水产预制菜市场保持较高的增长速度，2027年水产预制菜市场规模将达3,217亿元。

图表16：2018年至2027年中国预制菜行业市场规模及同比增速



图表17：2018年至2027年中国水产预制菜行业市场规模及同比增速



- 在2020年之前，预制菜行业参与者主要为已在预制菜领域耕作多年的区域型专业预制菜企业，拥有各自的核心市场，竞争也相对缓和。随着疫情催化、政策推动、行业热度持续提升，各类上市企业开始跨界布局预制菜参与竞争，总体呈现出一片“混战”的格局。根据各参与者基因差异，行业参与者可划分为原料派、速冻派、餐饮派、零售派、专业派以及新兴派六大类，不同参与者在原材料掌控、工厂布局、渠道协同、产品研发、品牌力等方面各具优势，根据各自的核心优势入局预制菜行业。
- 从中国预制菜行业代表性企业生产的预制某产品来看，中国代表性企业所入局的预制菜组分品类有所不同，不同分类企业纷纷布局细分市场。

图表18：预制菜主要参与者类型、参与方式及优劣势

分类	代表企业	参与预制菜方式	主要优势	主要劣势
原料派	双汇发展、 龙大美食 、国联水产、得利斯、新希望、圣农发展等	基于养殖、屠宰所掌握的原材料研发相应预制菜产品，向下游延伸，主要基于原有屠宰业务客户肉制品渠道进行渗透	原材料掌控和成本优势、多地工厂布局优势	考验产品研发能力、品牌力较弱、渠道覆盖面较窄
速冻派	安井食品、千味央厨、惠发食品、三全食品等	部分通过OEM方式筛选品类，部分自产，主要通过现有渠道及经销商销售	品牌优势、全国工厂布局优势、经销商布局&冷链优势	考验产品研发能力，渠道延伸能力
餐饮派	西贝、王家渡、 广州酒家 、同庆楼等	将自身特色产品制成预制菜，线下通过门店、商超售卖，线上通过电商等渠道售卖	特色产品具有品牌优势	工业化生产能力、渠道布局及管理运营能力、产品延展能力
零售派	叮咚买菜、盒马、大润发等	基于生鲜业务所拥有的高频流量优势，通过OEM等方式布局预制菜	C端渠道触达优势	产品以OEM为主，考验产品理解及品控能力，渠道局限于C端
专业派	味知香、好得睐、绿进食品、蒸烩煮、彭记坊等	产品以自研自产为主，聚焦不同细分客户(酒店菜、料理包、C端等)耕作多年	在产品储备、研发能力、渠道覆盖等方面具有一定先发优势，拥有自己的核心市场	区域化小企业为主，综合实力及抗风险能力较弱，多数对全国化扩张及资本介入偏保守
新兴派	叮叮懒人菜、麦子妈、珍味小梅园、舌尖英雄等	成立年限较短但获得资本助力，布局较为成熟的产品，借助抖音、天猫等互联网平台的流量优势实现快速扩张，逐步拓展线下渠道	多以互联网思维进行轻资产扩张，经营灵活，营销能力较强	多数以OEM为主，考验产品研发能力，线下渠道布局较弱。品牌力较弱

数据来源：亿渡数据整理

图表19：中国预制菜行业代表性企业及预制菜产品布局介绍

企业	主营业务	预制菜品供应	计划布局
国联水产 300094. SZ	对虾、鱼类等水产食品加工	预制菜品以对虾、小龙虾、鱼类为主的精深加工类、初加工类	开发调味烤鱼（罗非鱼/海的鱼）系列产品，海鲈鱼等；加强西式、中式预制菜品的开发。南美白虾深加工预制菜品的开发
广州酒家 603043. SH	食品制造和餐饮服务	需式速冻点心、盆菜熟食类等	继续研发粤式点心和盆菜预制菜
新希望 000876. SZ	饲料、白羽内禽养殖、生猪养殖、屠宰及肉制品加工	禽肉类预制菜	禽肉类预制菜
龙大美食 002726. SZ	食品业务、屠宰业务和养殖业务	食材类（回锅肉片、调理猪肉、调理牛肉等）、预制半成品、成品类等	研发川式预制菜
獐子岛 002069. SZ	为水产品养殖、加工及贸易	以扇贝和海参资源为基础海鲜预制菜	每年开发预制菜海洋食品20-30款，并确保5-10款新品上市
圣农发展 002299. SZ	肉鸡养殖、肉制品加工	西式预制菜为炸鸡、烤鸡类西式半成品；中式预制菜如宫保鸡丁等	-
盖世食品 836826. SZ	海洋食品和食用菌食品等预制凉菜的研发、生产和销售	冷菜预制菜	-

法律声明

本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。