

欧福蛋业（839371）——

北交所个股研究系列报告： 蛋制品生产企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 公司产品
- 1.3 销售模式
- 1.4 股权结构
- 1.5 财务分析

- 公司成立于2004年，2017年1月新三板挂牌，2023年1月18日北交所上市。
- 公司是世界著名的蛋制品集团SANOVO EGG GROUP在中国的成员企业，主要从事蛋液、蛋粉以及各类蛋类预制品的研发、生产、销售，是国内首家专业生产巴氏杀菌蛋液的农业产业化国家重点龙头企业。公司主要产品包括蛋液、蛋粉和预制品等蛋制品，其中蛋液收入占总收入比例超80%。公司产品毛利率波动较大，2020年毛利率较高，2021年和2022年略低。
- 公司优质客户众多、分布领域广泛，客户包括联合利华、亿滋、亨氏、百胜集团（肯德基）等国际食品巨头，85度C、克莉丝汀、巴黎贝甜、元祖、味多美、好利来等烘焙行业巨头，以及桃李面包、安井食品等知名食品制造商。

图表1：公司收入构成（%）

产品	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
蛋粉	11.34%	12.63%	16.07%	13.67%	15.53%
蛋液	83.65%	83.31%	79.29%	81.21%	79.67%
预制品	0.00%	1.28%	2.17%	2.91%	3.47%
其他产品	5.01%	2.78%	2.48%	2.21%	1.32%

图表2：公司各产品毛利率情况（%）

产品	2019年	2020年	2021年	2022年
蛋粉	4.36	18.24	8.96	8.32
蛋液	13.45	20.61	9.45	10.13
预制品类	13.41	16.84	16.62	24.39
其他	25.25	30.52	21.21	33.44





图表3：公司前五大客户情况（万元）

2020年			2021年			2022年		
客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
客户A	4,390.29	7.08%	广州市永晟贸易有限公司及其关联方	6,442.51	7.59%	苏州平路供应链管理有限公司	4,110.68	4.62%
客户B	3,168.93	5.11%	苏州平路贸易有限公司及其关联方	4,409.77	5.19%	广州奥昆食品有限公司	3,222.84	3.62%
客户C	3,134.18	5.05%	联合利华(天津)有限公司及其关联方	4,149.16	4.89%	联合利华(天津)有限公司	2,737.40	3.07%
客户D	2,510.58	4.05%	必胜(上海)食品有限公司及其关联方	3,224.12	3.8%	必胜(上海)食品有限公司	2,623.30	2.95%
客户E	1,989.78	3.21%	北京好利来工贸有限公司及其关联方	2,715.52	3.2%	上海雷宇食品有限公司	1,801.67	2.02%
合计	15,193.76	24.50%	合计	20,941.08	24.67%	合计	14,495.90	16.28%

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 公司产品包括蛋液、蛋粉及各类预制蛋品等，其中蛋液包括全蛋液、蛋黄液、蛋白液，蛋粉包括全蛋粉、蛋黄粉、蛋白粉，预制蛋品包括蛋皮、炒蛋、欧姆蛋。
- 公司产品应用范围包括蛋糕/饼干/沙琪玛等烘焙食品、肉制品、面条、色拉、蛋黄酱、糖果、布丁、冰淇淋、鱼类等。

图表4：公司主要产品介绍

产品类型	细分类型	图例	主要用途
蛋液产品	蛋白液		主要作为烘焙制品、肉制品、配餐、面制品、膨化食品、糖果、精细饲料生产中的原辅料
	蛋黄液		主要用于烘焙制品、调味酱、肉制品、配餐产品、面制品、冰激凌、糖果、干调品、膨化食品、特种饲料等
	全蛋液		主要用于烘焙制品、调味酱、肉制品、配餐产品、面制品、冰激凌、糖果、干调品、膨化食品、特种饲料等
蛋粉产品	蛋白粉		肉制品、面制品、烘焙制品、乳化酱和糖果等产品
	蛋黄粉		可用于面包、饼干等焙烤制品以及冰淇淋、调味酱的生产中，也可用于肉制品、面制品等
	全蛋粉		可用于面包、饼干等焙烤制品以及冰淇淋、调味酱的生产中，也可用于肉制品、面制品等
预制蛋品	蛋皮		主要用于烘焙、餐饮等领域
	炒蛋		主要用于超市、餐厅的方便快捷配料等
	欧姆蛋		主要用于餐饮、超市等
其他产品	白煮蛋		主要用于餐厅以及食品加工企业的再生产等
	卤蛋		主要用于餐饮、酒店等

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

➤ 公司的销售模式均为直销模式，主要客户包括大型连锁食品快餐企业和食品生产加工企业以及少量的贸易商。对于大型快餐企业和食品生产加工企业，由公司销售部负责产品销售、市场拓展和客户维护；对于一些小型食品加工生产企业，公司通过贸易商渠道对其进行覆盖。公司与贸易商之间签订的合同均为买断式，产品交付后的非质量问题引发的风险由贸易商承担。2019年-2021年向终端客户的销售收入占主营业务收入比例为66.17%、66.33%、63.26%。

图表5：公司主要客户开拓情况

客户品牌/公司名称	客户行业地位	合作背景	开始合作年份	合作持续性	客户品牌/公司名称	客户行业地位	合作背景	开始合作年份	合作持续性
广州市永晟贸易有限公司	大型贸易商	2013年通过FIC展会结识	2013年	持续合作	上海菲宴餐饮管理有限公司	贸易商，下游主要为阿嬷蛋糕	主动联系发行人	2018年	持续合作
联合利华	国际知名品牌	自主开发	2010年	持续合作	沈阳宝华商贸有限公司	贸易商，下游主要为沈阳地区烘焙门店	通过展会结识	2012年	持续合作
上海雷宇食品有限公司	大型贸易商	主动联系欧福蛋业，2015年公司成立起即开始合作	2015年	持续合作	利高国际贸易有限公司	贸易商，下游主要为大班、ShakeShack等烘焙门店	主动联系发行人	2018年	持续合作
泉州海宜食品科技有限公司	大型贸易商	2016年在FIC展会结识	2016年	持续合作	诺心	全国连锁品牌	自主开发	2016年之前	持续合作
维益	国际知名品牌	自主开发	2005年左右	持续合作	必胜	国际知名品牌	自主开发	2007年	持续合作
伊利	国际知名品牌	自主开发	2013年	持续合作	真功夫	全国连锁品牌	自主开发	2017年之前	持续合作
桃李面包	上市公司、全国知名品牌	自主开发	2017年	持续合作	避风塘	全国连锁品牌	自主开发	2017年之前	持续合作
安井食品	上市公司、全国知名品牌	自主开发	2011年之前	持续合作	广州市瑞泽贸易有限公司	贸易商，发行人蛋制品主要销往汉堡王	自主开发	2017年之前	持续合作
苏州平路供应链管理有限公司 (苏州平路贸易有限公司)	贸易商，下游主要为85度C集团	主动联系发行人	2018年	持续合作	厦门佰翔空厨食品有限公司	厦门航空	自主开发	2018年	持续合作
好利来	全国连锁品牌	2007年开始接触，自主开发	2014年	持续合作	谷田稻香	全国连锁品牌	自主开发	2017年之前	持续合作
味多美	全国连锁品牌	自主开发	2012年	持续合作	海底捞	国际知名品牌	自主开发	2017年之前	持续合作
美心食品	国际知名品牌	主动联系发行人	2016年左右	持续合作	乐乐茶	全国连锁品牌	自主开发	2019年	持续合作
美丽家	浙江地区连锁品牌	自主开发	2007年	持续合作	鲜誉	深圳配餐公司	自主开发	2019年	持续合作

数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 第一大股东China Egg ProductsApS（丹麦）为公司控股股东，持有135,188,506股股份，占比65.8%。Christian Nicholas Stadil通过China Egg Products ApS（丹麦）间接持有公司65.8%股份，为公司的实际控制人。China Egg ProdcutsApS属于Thornico Food&Food Technology Group A/S旗下的蛋品业务持股公司之一，控股在中国的蛋制品业务主体（即欧福蛋业），欧福蛋业是Thornico集团蛋制品业务在中国（含港澳台地区）的唯一运营主体。除公司外，China Egg Products ApS（丹麦）对南通欧福禽蛋有限公司（公司的前5大供应商之一）持股占比100%。
- 第二大股东刘文先生担任公司董事及总经理，是公司的核心技术人员之一，持有公司10,758,692股股份，占比5.24%，为持有公司5%以上股份的其他股东。
- 公司其他前十名股东之间不存在亲属关系及其他关联关系。
- 公司的8名董事中有4名董事为外籍人士，3名监事中有2名为外籍人士，外籍董事、监事的经常居住地位于丹麦、荷兰等地。

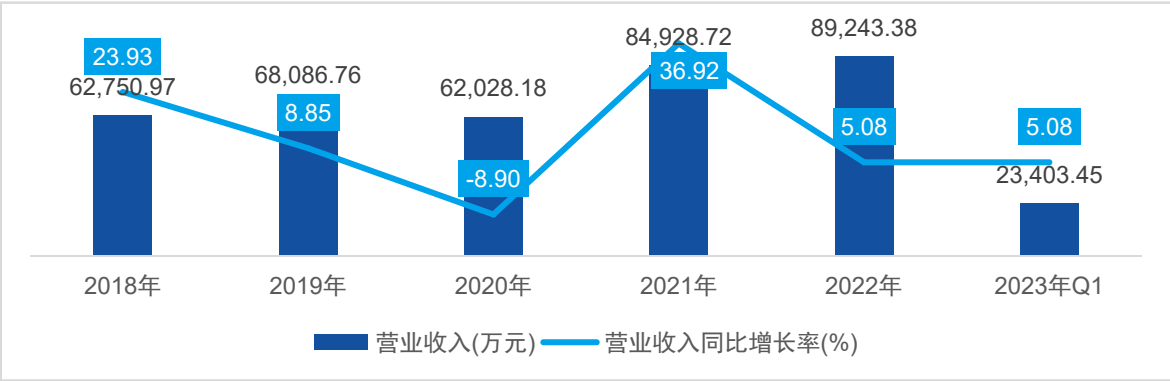
图表6：公司前十大股东情况（截至2023年3月31日）

序号	股东名称	持股数量	持股比例	备注
1	CHINA EGG PRODUCTS ApS	135,188,506	65.80	非华裔丹麦人士Christian Nicholas Stadil间接控制
2	刘文	10,758,692	5.24	担任公司董事和总经理职务
3	陈伟	3,942,054	1.92	新进流通股股东
4	晨鸣(青岛)资产管理有限公司-晨鸣13号私募股权投资基金	3,160,000	1.54	公司IPO时新进
5	中国银行股份有限公司-中信建投北交所精选两年定期开放混合型证券投资基金	2,943,300	1.43	新进流通股股东
6	上海松陵实业有限公司	1,440,000	0.70	公司IPO时新进
7	陈璐杨	1,321,245	0.64	新进流通股股东
8	任云浩	1,307,441	0.64	在公司担任副总经理职务
9	南通惠尔物流有限公司	1,200,000	0.58	
10	华景阳	1,068,294	0.52	在公司担任总工程师职务
合计		162,329,532	79.01	

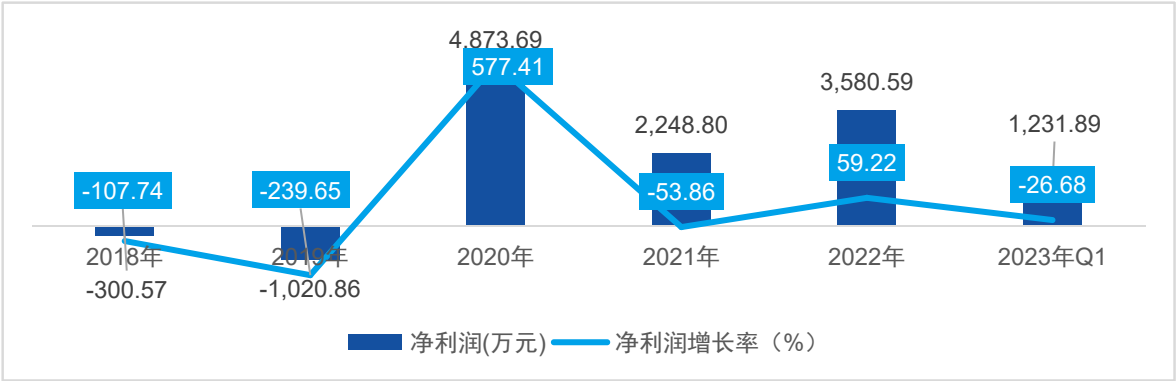
数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 2018年至2022年公司销售收入总体上呈现增长趋势，5年复合增长率为12%，但是公司净利润波动较大，2018年、2019年、2021年分别同比下降107.74%、239.65%和53.86%。
- 公司毛利率、净利率波动较大，对公司盈利能力影响较大。2018年至2022年毛利率下降了5.02个百分点，2020年至2022年净利率下降了3.85个百分点。
- 2018年至2022年，公司期间费用率呈持续下滑趋势，2022年达到6.53%，较2018年下降了8.79个百分点。

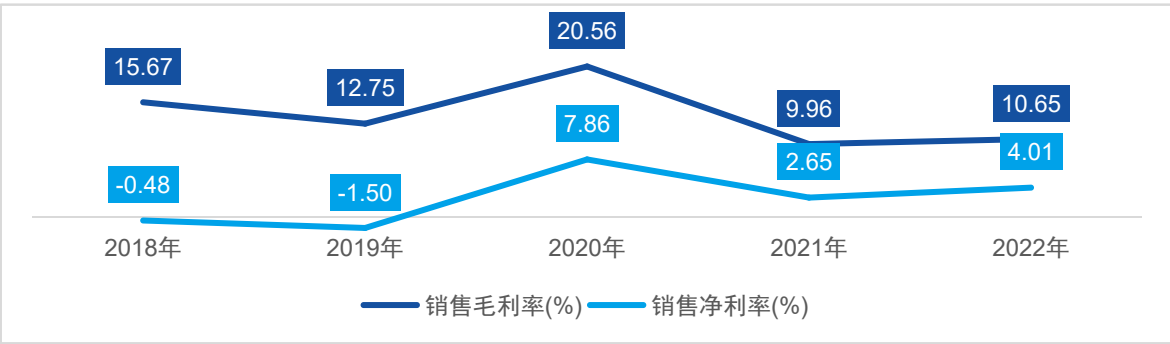
图表7：公司收入及增长率



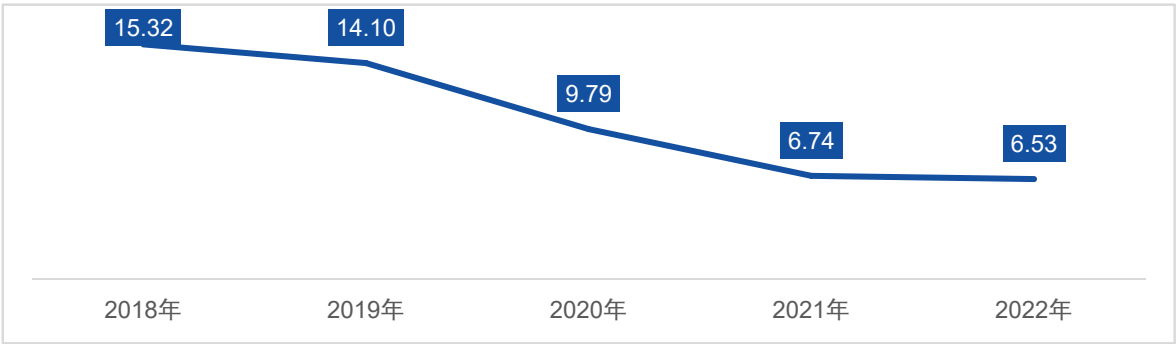
图表8：公司净利润及增长率



图表9：公司毛利率及净利率（%）



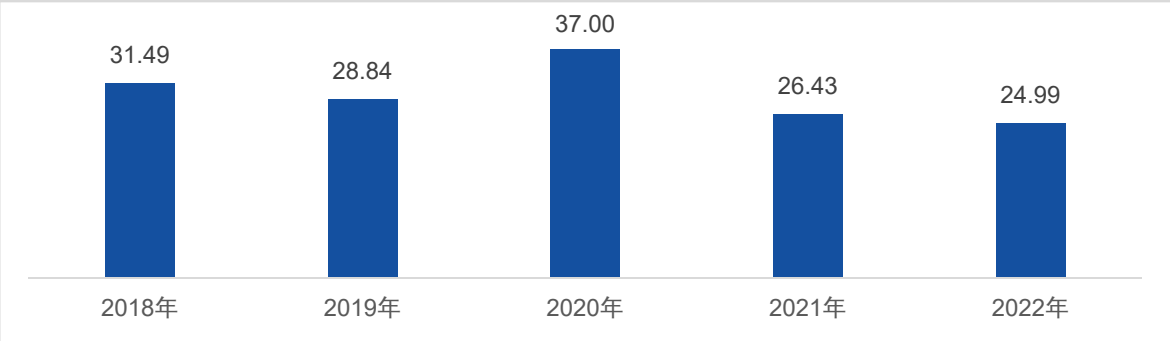
图表10：公司期间费用率（%）



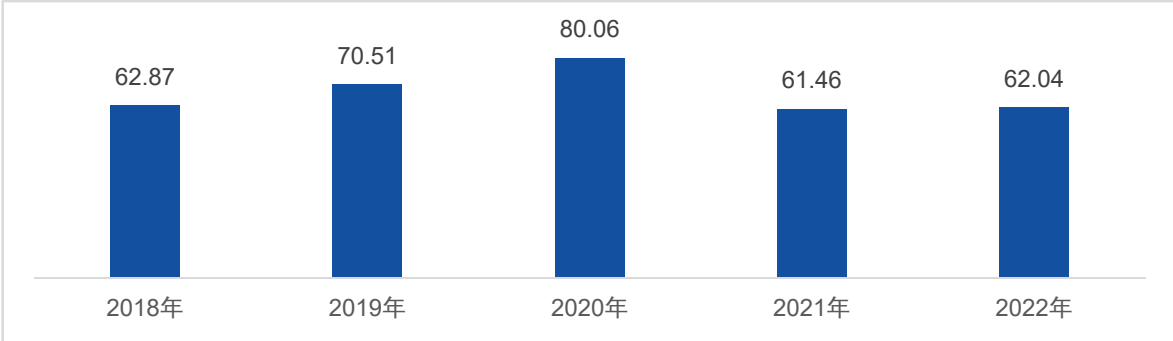
数据来源：公司公告、亿渡数据整理

- 2018年至2022年公司存货周转天数的平均数为29.75天，与公司的生产经营周期相符。2020年至2022年公司存货和应收账款周转天数下降，经营效率提高。
- 2019年至2022年公司经营活动产生的现金流量净额总体呈现上升趋势，CAGR为26.89%。2018年至2022年公司收现比的平均水平为108.93%，主营业务回款情况良好。
- 2018年至2022年公司研发费用总体上较稳定，CAGR为1.9%，研发费用保持稳定，这与公司致力于以研发驱动增长、持续加大研发的战略一致。截至2022年12月31日，公司已取得25项专利，其中发明专利7项，实用新型专利14项，外观设计专利4项，涵盖了公司生产的主要蛋液产品、蛋粉产品和预制蛋品。

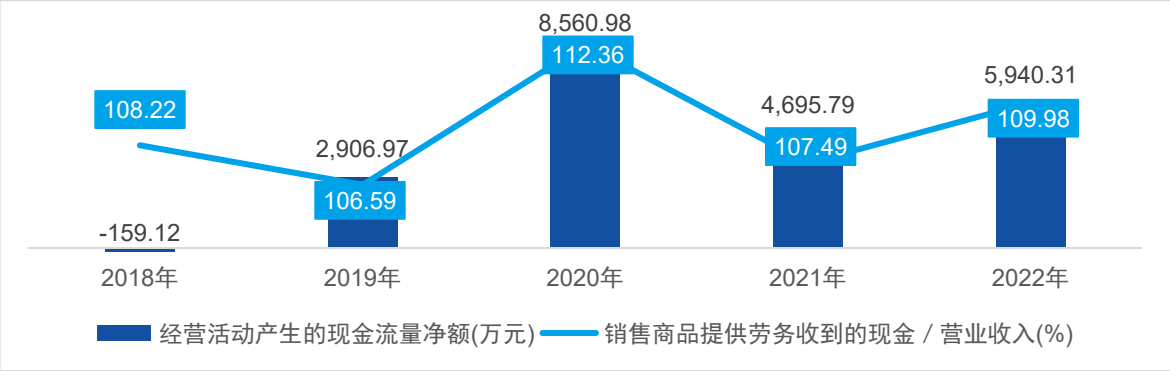
图表11：公司存货周转天数（天）



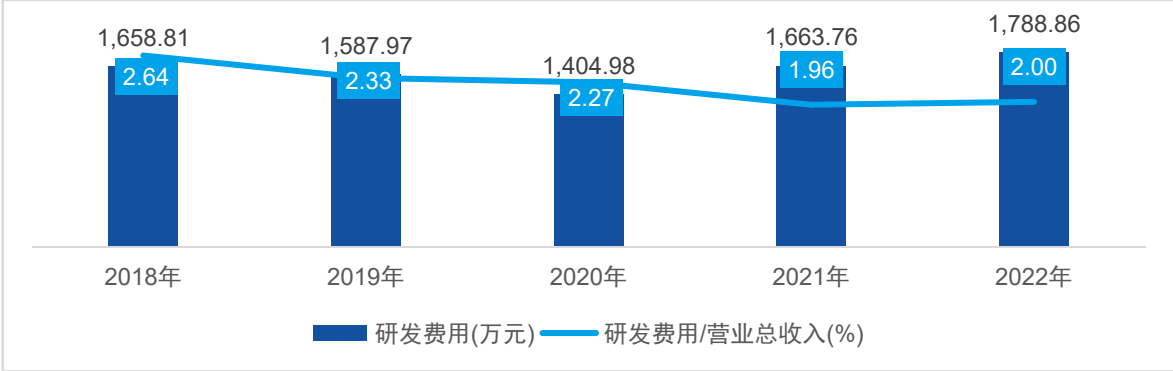
图表12：公司应收账款周转天数（天）



图表13：公司经营活动现金流量净额情况



图表14：公司研发费用情况



数据来源：公司公告、亿渡数据整理

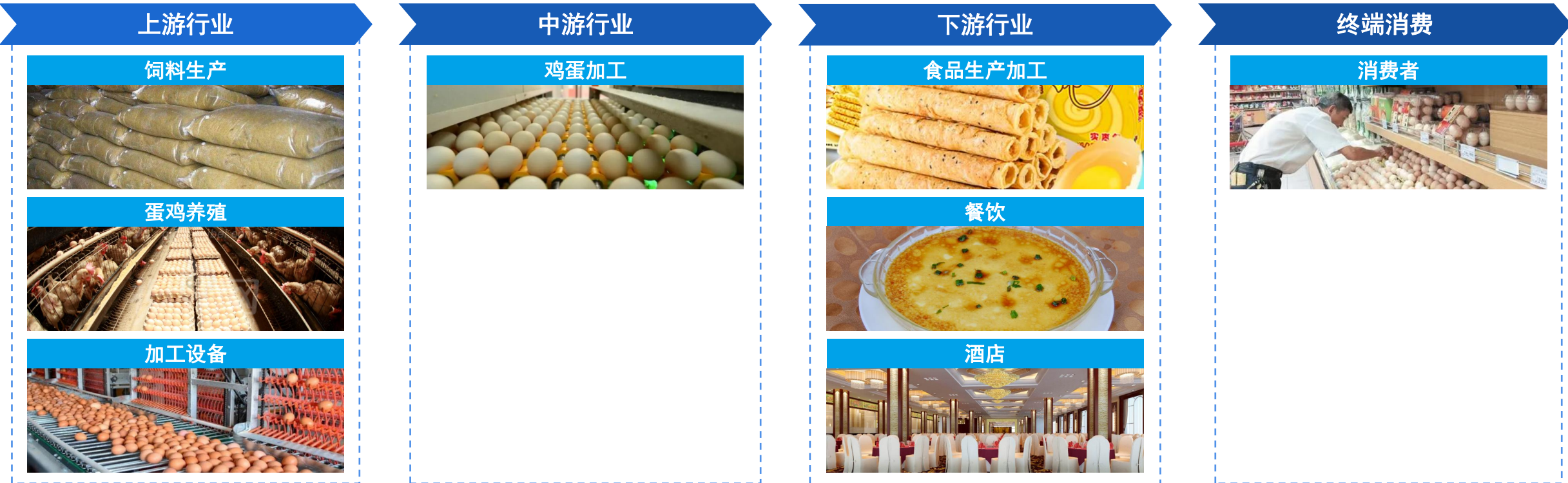
02

行业分析

- 2.1 蛋制品加工行业产业链
- 2.2 蛋制品加工行业市场规模
- 2.3 蛋制品加工行业下游情况
- 2.4 蛋制品加工行业竞争格局

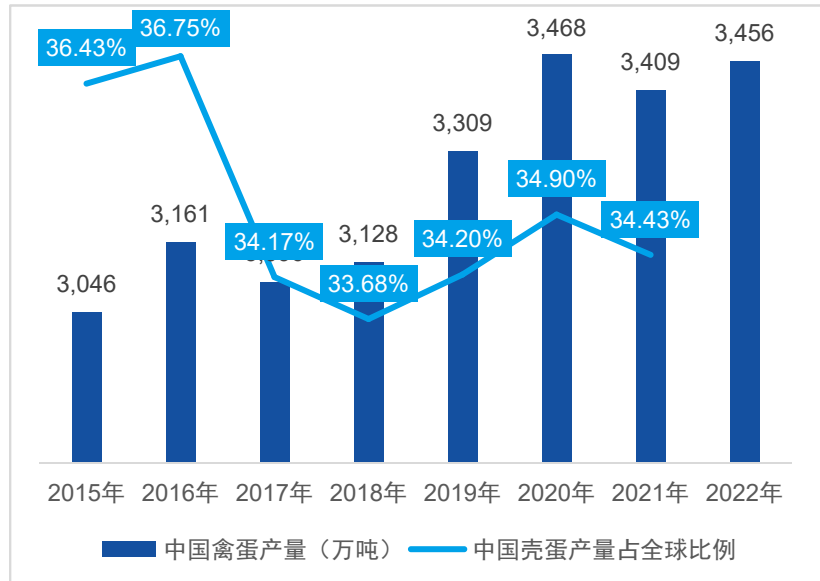
- 欧福蛋业主要从事蛋液、蛋粉及蛋类预制品的研发、生产和销售。根据中国证券监督管理委员会发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，公司的主营业务归属于制造业（C）中的农副食品加工业（C13）。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司的主营业务归属于制造业（C）中的农副食品加工业（C13）中的蛋制品加工（C1393）。
- 产业链上游包括加工设备、饲料生产、蛋鸡养殖，向中游行业供应鸡蛋。受各种因素影响鸡蛋价格波动较大，对中游行业毛利率影响较大。
- 下游行业主要是各类食品加工企业、餐饮企业、酒店等，产业集中度极其分散。下游行业的需求受到城镇化率、居民可支配收入等因素的影响，随着经济发展水平的进一步提高和消费者对食品安全重要性的日益重视，下游行业对本行业的需求有望持续增加。

图表15：蛋制品加工行业产业链

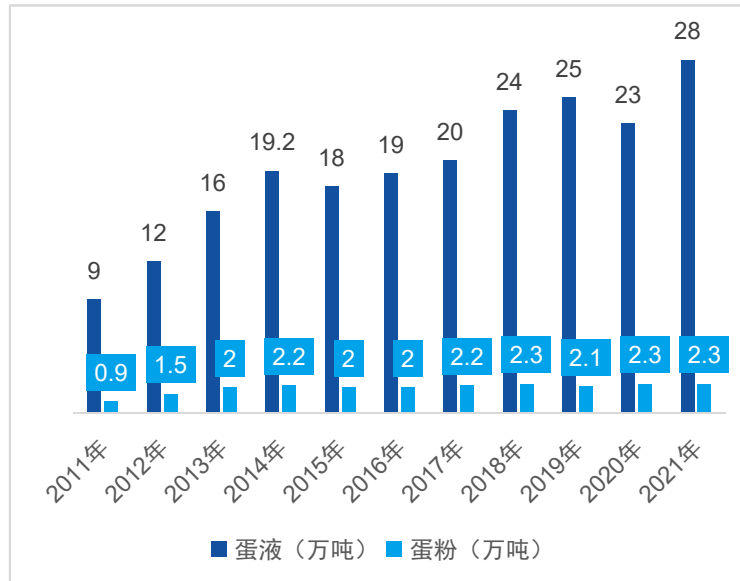


- 国家统计局数据显示，2021年中国鸡蛋产量为3,409万吨。根据联合国粮食及农业组织统计，2021年中国壳蛋产量占全球总产量的34.43%，中国是鸡蛋生产的第一大国，充足的鸡蛋供给为蛋制品市场规模的不断增长提供了有力的支撑。
- 根据《中国禽业导刊》，现阶段中国鸡蛋的加工比例仅为5%-7%左右，与美国（33%）、欧洲（20%~30%）和日本（50%）等发达国家仍有着极大的差距。世界蛋品协会预计，到2025年中国的蛋制品加工占比有望达到30%，未来蛋制品加工行业市场空间广阔。
- 根据IEC（国际蛋品协会）数据，自2011年起至今中国蛋液市场规模复合增速达12%、蛋粉市场规模复合增速达近10%，2021年中国境内（不含中国香港、中国台湾和中国澳门地区）液体蛋品总产量约28万吨，蛋粉总产量约2.3万吨。
- 根据国家统计局数据显示，2014年中国蛋制品加工行业市场规模已达到271.50亿元。根据亿渡数据测算，2022年行业市场规模达到438.89亿元，2014-2022年CAGR为6.18%。

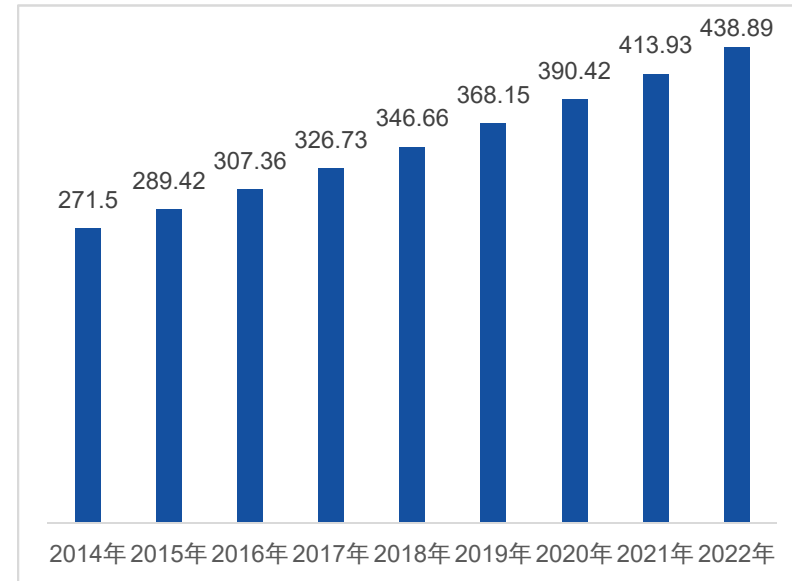
图表16：中国禽蛋产量及占全球比例



图表17：中国蛋制品生产情况



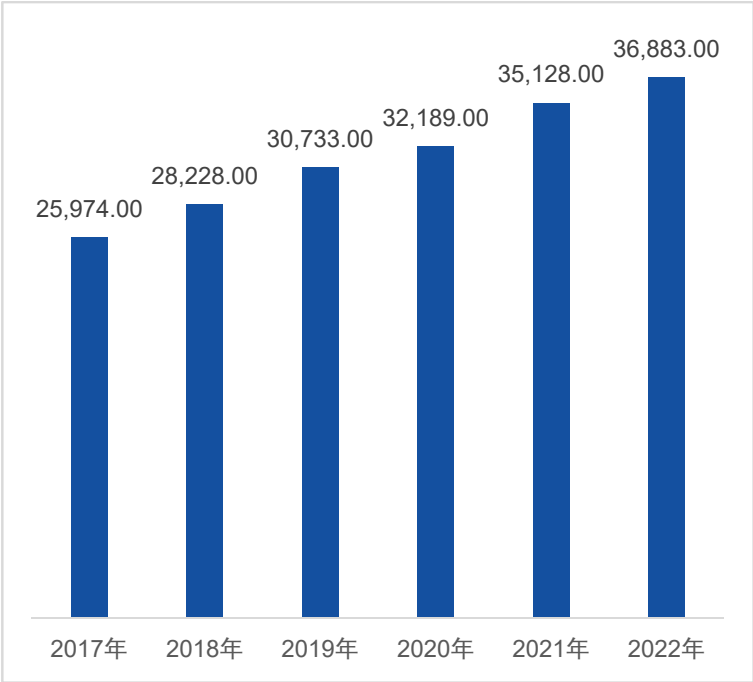
图表18：中国蛋制品加工行业市场规模（亿元）



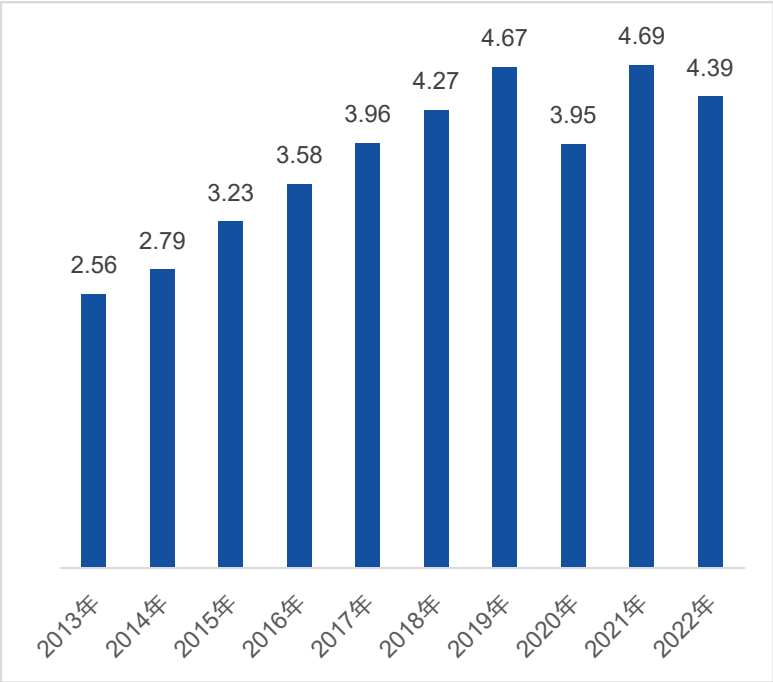
数据来源：国家统计局、联合国粮食及农业组织、国际蛋品协会（IEC）、亿渡数据

- 中国居民可支配收入不断上升，饮食结构由温饱型转向膳食平衡型，对于食品的安全性、营养价值、口味口感、加工便捷性需求逐渐凸显，奠定了蛋制品加工行业消费的经济基础。国家统计局数据显示，2022年中国人均可支配收入为36,883亿元，2017-2022年CAGR达到7.26%。
- 餐饮行业中，国际连锁餐饮企业更注重产品的标准化，蛋制品加工行业可以为其提供标准化的蛋制品，提高效率。餐饮行业的发展也将带动蛋品行业发展。2013年，中国餐饮业收入2.56万亿元，到2019年已增长至4.67万亿元，尽管2020年受疫情影响下降到3.95万亿元，2021年餐饮业行业收入回暖至疫情前水平达到4.69万亿元。2022年餐饮行业收入再次下将，主要受疫情影响，属于偶然因素，预计行业总体上将保持增长趋势。
- 蛋制品是烘焙产品主要配料之一，在高速增长的烘焙市场的带动下，蛋制品加工行业市场规模有望进一步得到提升。根据亿渡数据测算，2022年中国烘焙行业市场规模为2,890.06亿元，2018-2022年CAGR为8.44%。

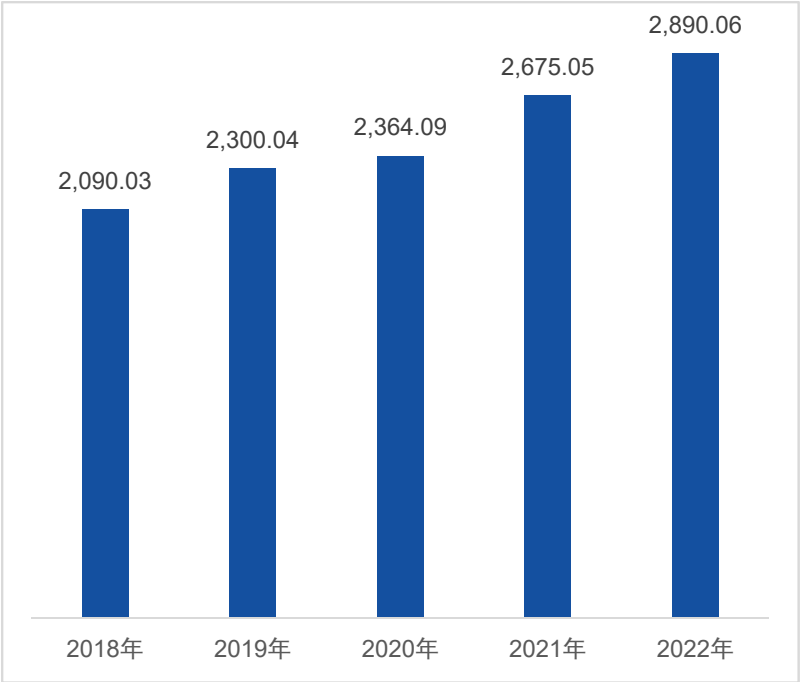
图表19：中国人均可支配收入（元）



图表20：中国餐饮行业收入规模（万亿元）



图表21：中国烘焙行业市场规模（亿元）



数据来源：国家统计局、亿渡数据

- 我国蛋制品加工行业总体而言相对分散，根据蛋品世界统计，截至2020年底，我国蛋液生产企业达到32家。
- 随着产能和业绩规模不断扩大，公司蛋液和蛋粉产品市场占有率有望进一步提高。根据IEC（International Egg Commission国际蛋品协会）数据统计，2019年-2021年国内终端市场所需的蛋液、蛋粉年度总产量分别由250,000吨增长至280,000吨、由21,000吨增长至23,000吨，公司的蛋液、蛋粉产量分别由42,968.54吨增长至50,556.61吨、由1,554.43吨增长至2,136.95吨，市场占有率分别由17.19%增长至18.06%、由7.40%增长至9.29%。

图表22：可比公司对比情况（截至2023年5月29日）

公司名称	市场地位	研发技术实力	市值 (亿元)	市盈 率 (TTM)	毛利 率 (%)	营业收 入 (亿元)	净利润 (亿元)
大连绿雪蛋品	年产“绿雪”牌全蛋粉、鸡蛋黄粉、鸡蛋白粉8000多吨，溶菌酶20多吨，同时可以根据用户的要求生产各种类型的蛋粉、鸡蛋粉复合汤料、蛋黄球蛋白粉、蛋白片、各种冷冻、保鲜等蛋液制品	截至2021年12月31日，未形成专利	/	/	/	/	/
江苏康德蛋业	集蛋鸡养殖、饲料生产、蛋制品精深加工于一体的省级农业产业化重点企业，可年产各类蛋粉6000吨、蛋液30000吨、洁蛋10000吨、水煮蛋4000吨、溶菌酶10吨、蛋黄球蛋白粉5吨	截至2021年12月31日，拥有发明专利7项，实用新型专利4项、外观设计专利2项	/	/	/	/	/
吉林金翼蛋品	“金翼”牌蛋粉系列产品被评为吉林省名牌产品；主要产品有蛋粉、蛋液等系列产品，广泛应用于各种食品、药品领域。销售网络遍布全国，产品远销到欧洲、亚洲等十多个国家和地区，现年加工能力15万吨鲜蛋	吉林省国际科技合作基地，截至2021年12月31日，拥有外观设计专利2项	/	/	/	/	/
浙江艾格生物 (837838.NQ)	主营蛋黄球蛋白粉、溶菌酶、蛋白粉、蛋黄粉、全蛋粉等蛋制品	拥有省级高新技术企业研发中心、多个大专院校联合研发平台，负责公司新产品、新技术研发及成果转化工作。截至2022年12月31日，拥有5项发明专利，16项实用新型专利	1.56	417.15	16.71	0.57	0.0037
黑龙江中农兴和生物	主要产品有全蛋粉、蛋黄粉、蛋白粉、冰蛋白、加糖冰蛋黄、加盐冰蛋黄、巴氏杀菌冰全蛋等，可年产蛋粉制品2600吨，蛋液（冰蛋）制品9000吨	国家高新技术企业，截至2021年12月31日，拥有1项发明专利和18项实用新型专利	/	/	/	/	/
山东仙坛股份 (002746.SZ)	主要从事父母代肉种鸡养殖、雏鸡孵化、饲料生产、商品代肉鸡养殖与屠宰、鸡肉产品加工、销售业务	公司技术中心获得中国合格评定国家认可委员会实验室认可（CNAS），从孵化、养殖、饲料生产到屠宰加工形成了全流程安全监控体系，截至2022年12月31日，未形成专利。	69.02	26.13	2.90	51.02	1.23
欧福蛋业 (839371.BJ)	主要从事蛋液、蛋粉以及各类蛋类预制品的研发、生产、销售	江苏省农业科技企业、省级企业技术中心，截至2022年12月31日，公司已取得25项专利，其中发明专利7项，实用新型专利14项，外观设计专利4项。	7.01	22.37	10.65	8.92	0.35

数据来源：各公司公告、东方财富网，亿渡数据，市值市盈率为2023年6月20日数据

图表23：公司主要产品市占率

产品	公司	2019年	2020年	2021年
蛋液	年度总产量（吨）	250,000.00	230,000.00	280,000.00
	公司产量（吨）	42,968.54	37,223.31	50,556.61
	公司市占率	17.19%	16.18%	18.06%
蛋粉	年度总产量（吨）	21,000.00	23,000.00	23,000.00
	公司产量（吨）	1,554.43	1,963.25	2,136.95
	公司市占率	7.40%	8.54%	9.29%

数据来源：IEC、公司公告，亿渡数据整理



本报告由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，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，亿渡数据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。
- 亿渡数据公司的销售人员、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，亿渡数据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。

