

一致魔芋（839273.BJ）——

北交所个股研究系列报告： 魔芋精深加工企业研究



01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

公司主要产品为魔芋粉，前五大客户占比不高，以线下直销模式为主，内销占比过半

- 一致魔芋成立于2007年，2016年在新三板挂牌，2023年02月在北交所上市。
- 公司主营业务为魔芋精深加工以及魔芋相关产品的研发、生产和销售，产品包括魔芋亲水胶体（魔芋粉）、魔芋食品、魔芋美妆用品等，其中魔芋粉产品为公司第一大收入来源，2022年销售金额为3.7亿元（占比83.5%），魔芋美妆用品产品毛利率最高（37.9%）。
- 公司主要采取线下（占比98%以上）+直销模式为主，销售对象为食品制造商、品牌运营商、食品原料贸易商以及个人消费者。
- 2022年公司前五大客户销售收入合计占比为16.8%，客户集中度不高，其中SEMMINERALS, L. P. 过去三年一直稳居公司第一大客户位置。

图表1：一致魔芋各产品收入占比情况

收入构成	2019年	2020年	2021年	2022年
魔芋粉	88.3%	88.0%	86.8%	83.5%
魔芋食品	5.4%	8.3%	10.3%	13.7%
魔芋美容化妆品	5.1%	3.5%	2.6%	1.6%
其他	1.2%	0.2%	0.2%	1.1%

图表2：一致魔芋各产品毛利率情况

毛利率	2019年	2020年	2021年	2022年
魔芋粉	21.5%	20.9%	20.6%	25.9%
魔芋食品	15.0%	18.10%	18.4%	13.4%
魔芋美容化妆品	57.3%	50.1%	46.4%	37.9%
其他	23.1%	25.2%	8.3%	33.2%

图表2：一致魔芋分地区销售收入及毛利率情况










分地区收入占比和毛利率情况	2019年	2020年	2021年	2022年
内销收入占比	51.9%	55.7%	56.5%	60.1%
外销收入占比	48.1%	44.3%	43.5%	39.9%
内销收入毛利率	22.6%	20.7%	19.1%	20.0%
外销收入毛利率	23.5%	23.0%	23.4%	31.2%

图表3：一致魔芋前五大客户情况(万元)

2020年			2021年			2022年		
前五大客户	金额	占比	前五大客户	金额	占比	前五大客户	金额	占比
SEMMINERALS, L. P.	2,117	5.6%	SEMMINERALS, L. P.	3,432	6.9%	SEMMinerals, L. P.	2,722	6.1%
范府食品	1,061	2.8%	嘉吉亚太食品系统（北京）有限公司	1,587	3.2%	劲仔食品集团股份有限公司	1,698	3.8%
临沂艾德森	1,028	2.7%	TERIngredientsGmbHCo. KG	1,320	2.6%	IngredionIncorporated	1,385	3.1%
青岛德慧海洋生物科技有限公司	909	2.4%	绿赛集团	1,138	2.3%	C. E. RoeperGmbH	865	1.9%
TERIngredientsGmbHCo. KG	879	2.3%	杭州郝姆斯食品有限公司	1,133	2.3%	PTGALICBINAMADA	861	1.9%
合计	5,995	15.8%	合计	8,609	17.2%	合计	7,531	16.8%

资料来源:一致魔芋公司招股说明书、年度报告、亿渡数据整理

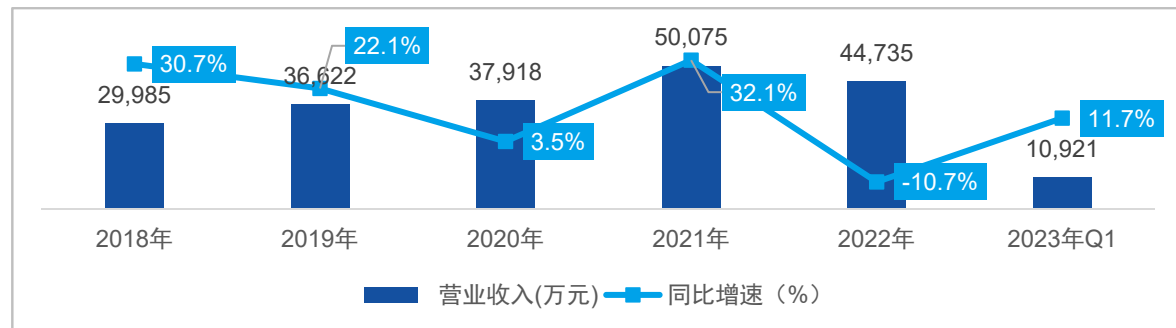
图表4：一致魔芋公司主要产品种类介绍

品类	产品名称	产品介绍	产品图示	品类	产品名称	产品介绍	产品图示
魔芋亲水胶体（魔芋粉）	✓ 普通魔芋精粉	外观呈乳白色或淡黄色，中间有少量黑点及黄点，粒度为40-120目。主要作为原辅材料应用于食品加工中。		魔芋食品	✓ 魔芋素毛肚	以魔芋粉为主要原料制成的魔芋食品，富含膳食纤维。具有口味丰富、口感爽快等特点，是深受广大消费者喜爱的休闲食品。	
	✓ 普通魔芋微粉	外观呈乳白色，粒度大于120目，主要应用于肉制品、调料粉、面制品、仿生食品、冷饮等产品。			✓ 魔芋膳食纤维	以魔芋粉为主要原料制成的冲泡魔芋食品。具有热量低、饱腹感强、膳食纤维含量高等特点。可单独与其他饮料共同冲泡饮用。	
	✓ 纯化魔芋精粉	外观呈白色，粒度40-120目，葡甘聚糖含量可达到80%以上，主要应用于凝胶食品、素食等领域。			✓ 魔芋晶球	以魔芋粉及其他食品胶体凝胶制作而成。魔芋晶球具有口感弹脆、使用便捷简单等特点，主要应用于预包装饮料、新式茶饮。	
	✓ 纯化魔芋微粉（魔芋胶）-占魔芋粉销售收入比例较大	外观呈白色，粒度大于120目，葡甘聚糖含量达到80%以上，粘度最高可达到40,000mPa·s，主要应用于食品、医药保健品、成膜制品等领域。		魔芋美妆用品	✓ 魔芋洁肤棉	以魔芋粉为主要材料制作而成，可自然降解，具备天然弱碱性，可中和弱酸性污染物，弹性好，触感柔滑。	
					✓ 魔芋护肤膜	以魔芋粉、其他亲水胶体为主要原料，具有良好的附着力和亲水性、可溶于水、对皮肤无刺激。	

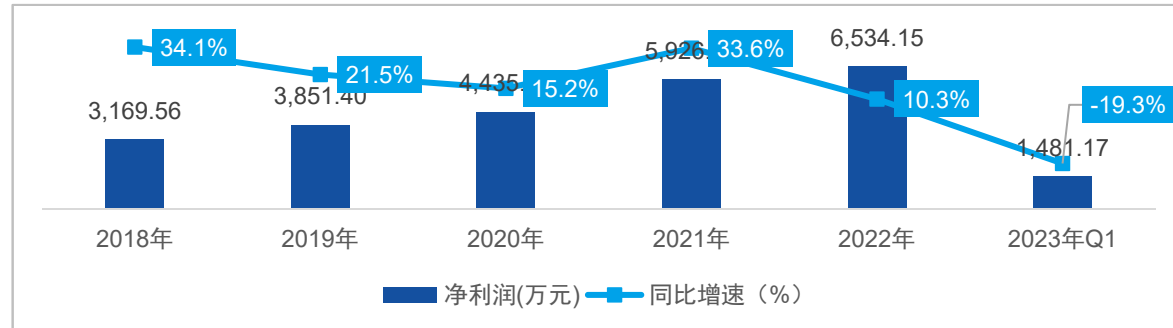
资料来源：一致魔芋招股说明书、一致魔芋官网、亿渡数据整

- 2018年至2022年期间公司营业收入年复合增长率为10.5%，除2022年外，其余年份营收均实现正增长。2022年营收规模为4.5亿元，同比下降10.7%。净利润为0.65亿元，同比增长10.3%。营收下降利润上升的原因为主要产品魔芋粉营业成本下降以及期间费用下降等因素影响。
- 毛利率和净利率2022年小幅提升。2022年毛利率为24.6%，较2021年提升3.5个百分点；2022年净利率为14.6%，较2021年上升2.8个百分点。
- 期间费用总支出呈小幅下降。2022年期间费用率合计为9.0%，较2021年相比提升0.5个百分点，较2018年下降3.6个百分点。
- 管理费用、销售费用、研发费用占比均衡，财务费用率最低。2022年公司销售、研发费用率为3.7%，管理费用率为3.1%，财务费用率为0.8%

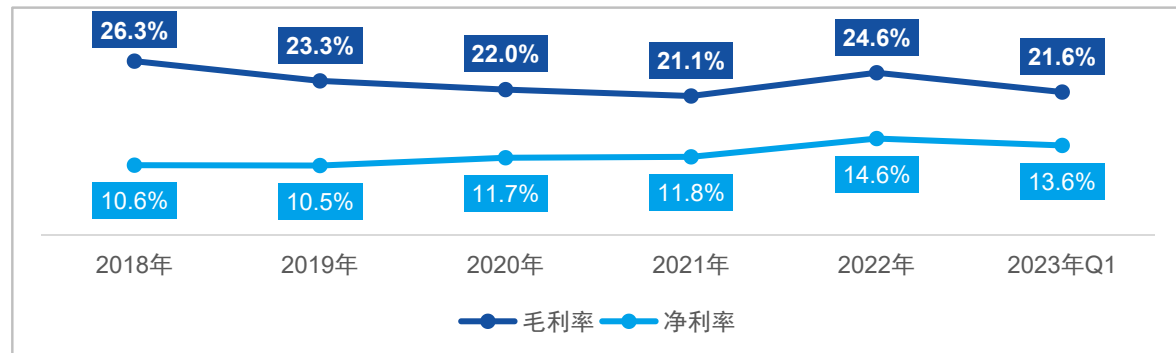
图表6：公司营收规模及同比增速情况



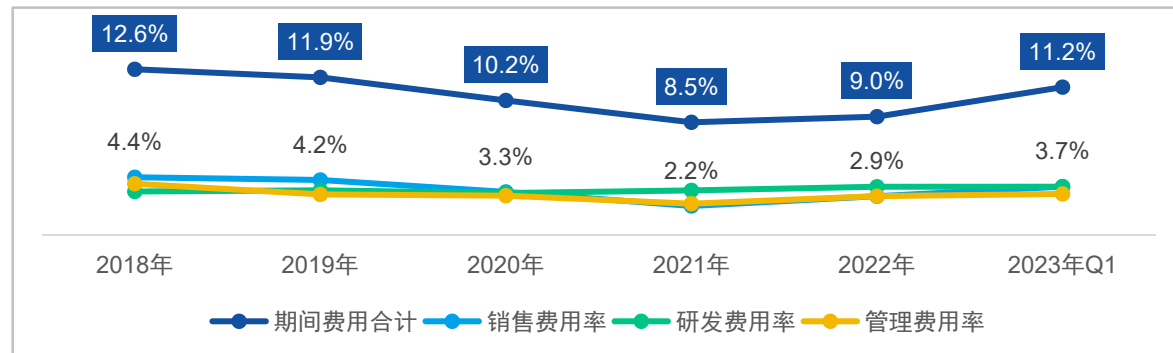
图表7：公司净利润及同比增速情况



图表8：公司毛利率、净利率变化情况

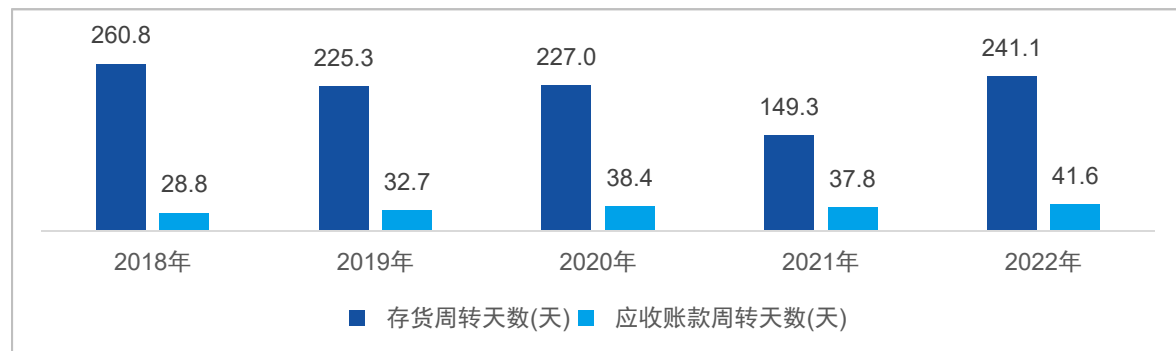


图表9：公司期间费用率变化情况

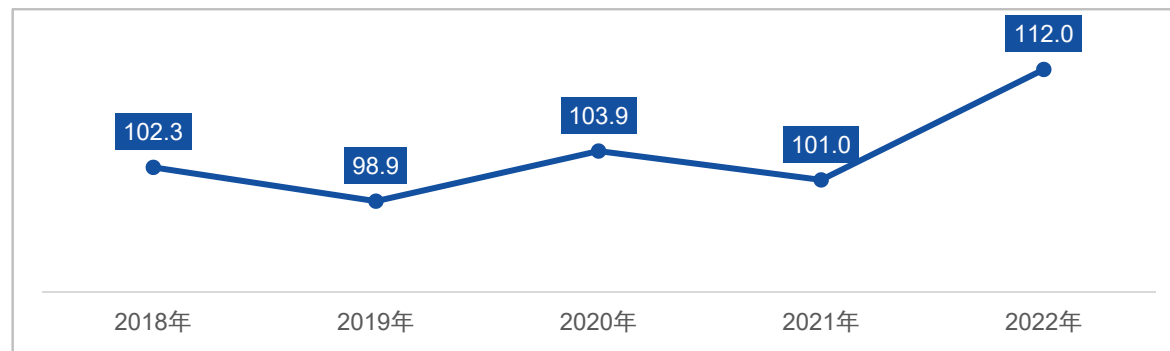


- 从营运能力方面来看，2022年公司存货周转天数显著提升，存货变现速度变慢。2022年为存货周转天数为241天，较2021年延长至92天左右。
- 公司销售收入转化为现金流的能力较强，回款质量较高。2018-2021年，公司销售商品提供劳务收到的现金 / 营业收入值均大于95%，2022年提升至112.0%。
- 公司经营活动获现能力不稳定，经营活动产生的现金流量净额规模指标波动大，2022年净额为-8,872万元，表现一般。
- 公司净利润转化为现金流能力不稳定。2022年公司经营活动产生的现金流量净额/净利润值为-135.8%，原因系期末存货值显著增加所致现金流量流出。2022年末公司存货规模为3.4亿元，同比增长189.16%，期间增加约2.2亿元，增加原料采购致使公司现金流流出。

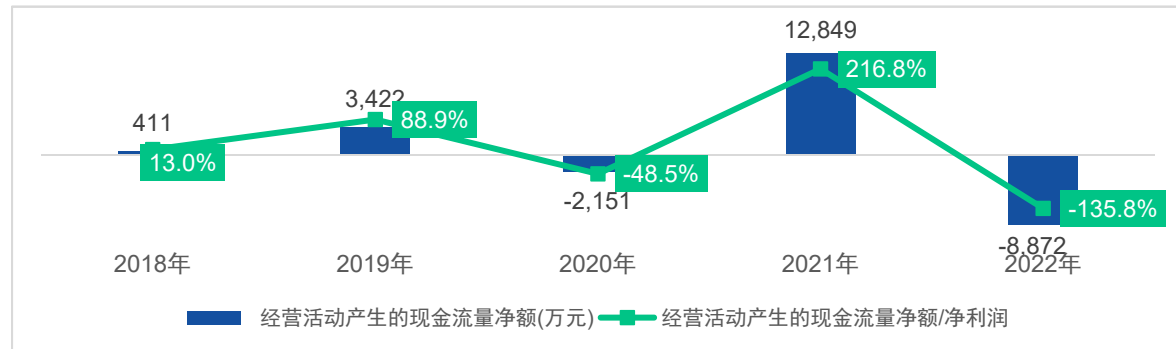
图表10：公司存货和应收账款周转天数（天）



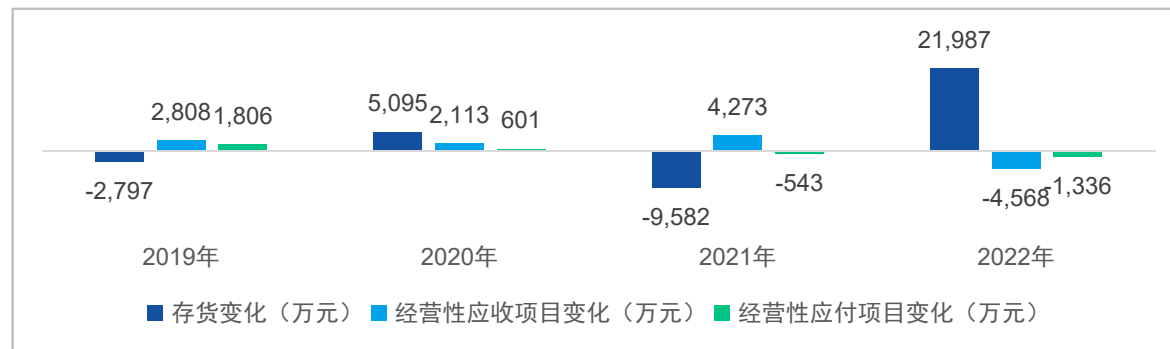
图表11：公司销售商品收到的现金 / 营业收入值情况（%）



图表12：公司经营活动产生的现金流量净额及占净利润比情况



图表13：公司存货、经营性应收、应付项目变化情况



资料来源:东方财富官网、一致魔芋年度报告、亿渡数据整理

备注：存货、经营性应收项目期末变化值增加，则造成公司经营性现金流流出

02

行业发展情况分析

2.1 所属行业及产业链

2.2 魔芋精深加工行业情况

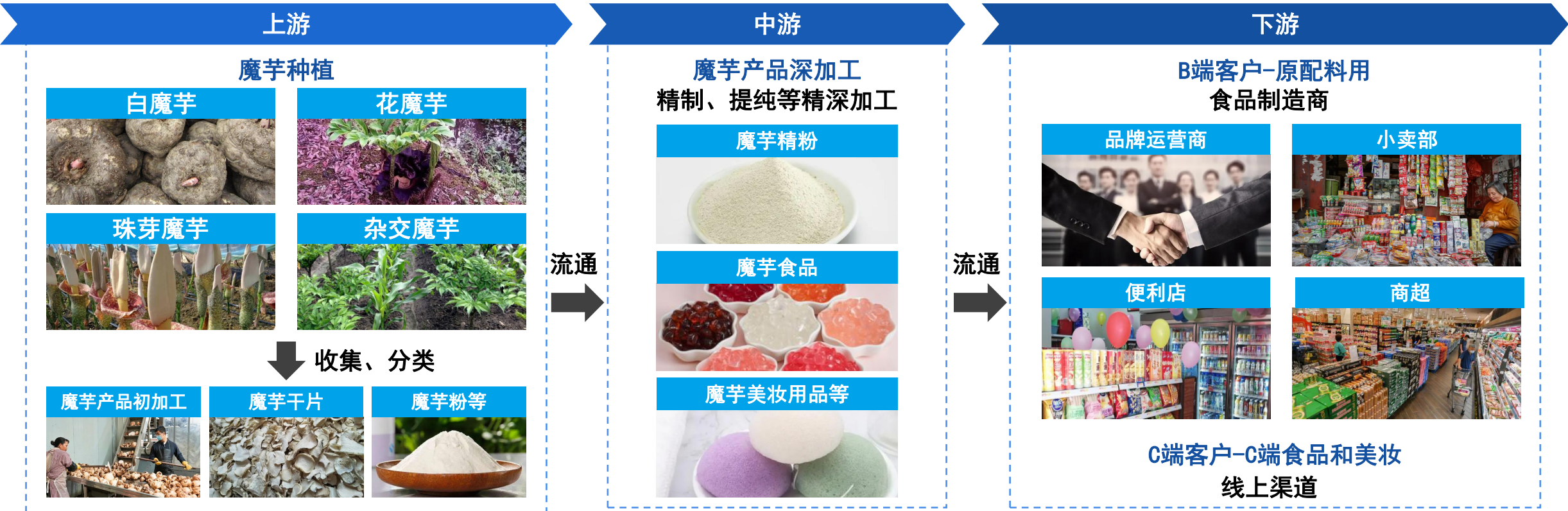
2.3 行业竞争格局

2.1 所属行业及产业链

魔芋精深加工行业大类属于食品制造业，细分行业为魔芋加工制造行业

- 一致魔芋主要从事魔芋精深加工以及魔芋相关产品的研发、生产和销售业务。
- 根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司属于“C14食品制造业”大类下的“C1499其他未列明食品制造”；根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，公司所属行业为“C14食品制造业”；
- 魔芋精深加工行业大类属于食品制造业，细分行业为魔芋加工制造行业，魔芋加工制造行业上游原料包括魔芋种植和初加工等，中游为魔芋精深加工制造，下游为魔芋相关产品的消费应用等。

图表14：魔芋加工业产业链



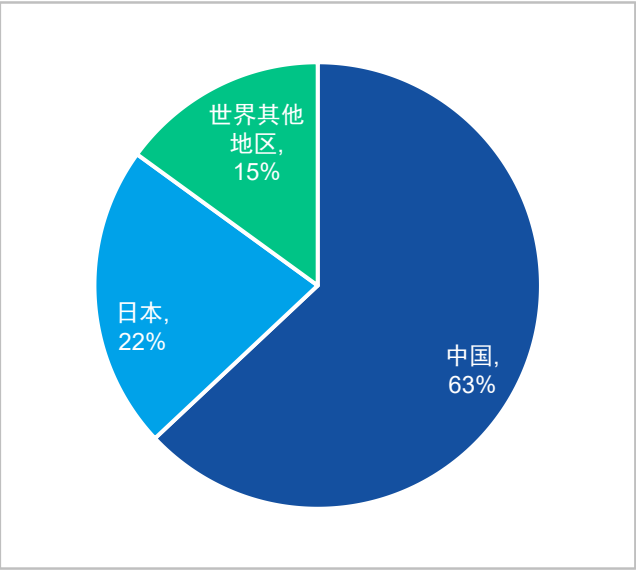
资料来源:亿渡数据整理

- 魔芋的主要成分为葡甘聚糖（约占干重的50%-60%），魔芋葡甘聚糖具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等功能，且具有可加工性，在食品制造业应用场景丰富，还广泛用于生物医药、工农业等领域。2020年中国魔芋整体市场规模已经突破400亿元，近十年年均复合增长率达到26%，农业端种植及出口占比达到七成。
- 魔芋精深加工行业技术的成熟和发展是魔芋利用和推广的基础与关键，我国相继出台了魔芋精粉（GB/T18104-2000）、魔芋粉（NY/T494-2010）、《魔芋凝胶食品质量通则（GB/T41157-2022）》等行业标准，对魔芋深加工行业不断进行指引和规范，促进行业规范化发展。
- 当前，我国已经成为全球魔芋产量第一的国家，最近两年种植面积有所下降。中国魔芋协会数据显示，2020年中国魔芋产量占全球产量的63%（种植面积约为232万亩），其次为日本占22%，而世界其他地区加起来仅为15%。预计2022年全中国魔芋种植面积为200万亩左右，较上年减少10%以上。白魔芋和杂交魔芋种植面积较2021年有所增加，花魔芋和珠芽魔芋面积减少明显。
- 2022年，我国魔芋纯化微粉（魔芋胶）市场销量为43,200吨，同比增长13.0%。

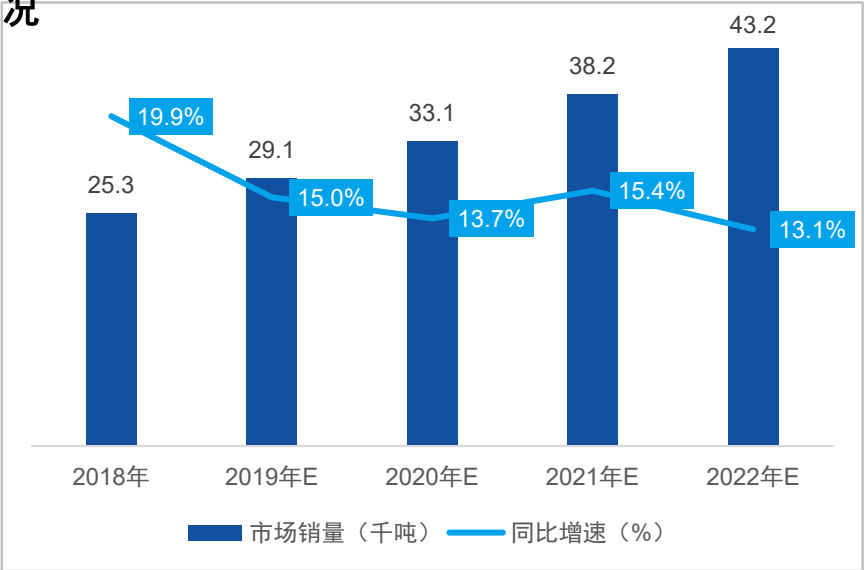
图表15：中国魔芋主要种植种类介绍

主要种植品种及特点	白魔芋	花魔芋	珠芽魔芋
种植难易	难	中	易
平均亩产	1.4吨	2吨	2.吨以上
魔芋干片出粉率	60%	50%	75%
水溶性	高	中	高
粘性	高	中	低
葡甘聚糖含量	60%	52%	37%
经济价值	极高	高	较高

图表16：2020年全球魔芋产量占比情况



图表17：中国魔芋纯化微粉（魔芋胶）市场销量情况



资料来源:中国魔芋协会、一致魔芋招股说明书、亿渡数据整理

- 从魔芋种植角度上看，以西南地区为核心产区。我国魔芋种植主产区为云贵川渝、陕西南部、湖南及湖北西部。此外两广地区、长江中下游丘陵地区也有少量种植分布。受制于魔芋主产区地形及交通的制约，以及地方政府提振当地经济的要求，目前魔芋采收后以就地加工为主，精粉加工厂主要负责本片区内的魔芋加工，规模不大，分布分散，产业未形成规模。
- 从加工角度来看，目前我国魔芋加工产业整体集中度较低，市场化程度较高。其中魔芋初加工领域技术门槛、资金门槛以及准入门槛相对较低，参与竞争企业数量较多，竞争剧烈。魔芋精深加工制造相比魔芋初加工在技术含量、加工制造难度方面存在较大差距，准入门槛较高，参与竞争企业数量较少，市场集中度较高，但规模化企业数量不多。
- 与可比公司比较，公司营收规模体量较小，研发费用支出少，但综合毛利率值较高。

图表18：可比公司比较

序号	公司名称	公司简介	公司产品种类	2022年营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	研发费用 (亿元)	综合毛利率 (%)	净利率 (%)	市盈率 (PE/TTM)	总市值
1	百龙创园 605016.SH	成立于2005年，主营业务为益生元系列产品、膳食纤维系列产品、其他淀粉糖（醇）系列产品和健康甜味剂产品的研发、生产及销售	阿洛酮糖、低聚半乳糖、低聚果糖、低聚木糖、低聚异麦芽糖、果葡糖浆、聚葡萄糖、抗性糊精、麦芽糊精、麦芽糖醇、麦芽糖浆	15.3	6.7%	0.59	20.9	0.08	36.1	37.8
2	三元生物 301206.SZ	成立于2007年，致力于赤藓糖醇的生产化及新型多功能糖的研究和开发。	罗汉果复配糖、三氯蔗糖 复配糖、三元生物赤藓糖醇、甜菊糖复配糖	7.2	10.5%	0.27	31.7	0.21	37.9	58.5
3	金丹科技 300829.SZ	成立于2006年，主要从事乳酸及乳酸盐类的生产与销售	缓冲乳酸、精制乳酸、乳 酸丁酯、乳酸钙、乳酸甲 酯、乳酸钾、乳酸钾双乙 酸钠、乳酸镁、乳酸钠等 乳酸及乳酸衍生品	6.7	-59.7%	0.34	14.1	0.24	60.3	65.5
4	一致魔芋 839273.BJ	成立于2007年，从事主要从事魔芋精深加工以及魔芋相关产品的研发、生产和销售业务	魔芋亲水胶体（魔芋粉）、魔芋食品、魔芋美妆用品等	4.5	-10.7%	0.16	24.6	0.15	12.0	7.4

资料来源：一致魔芋招股说明书、choice终端、统计日期为2023年07月06日、亿渡数据整理



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。

