

2025 年 07 月 19 日

投资评级：增持（首次）

## 证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

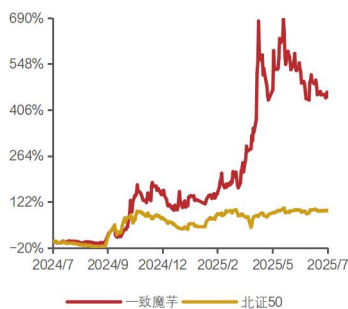
王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2025 年 07 月 18 日

|             |            |
|-------------|------------|
| 收盘价（元）      | 39.25      |
| 一年内最高/最低（元） | 84.00/9.37 |
| 总市值（百万元）    | 4,050.14   |
| 流通市值（百万元）   | 2,659.55   |
| 总股本（百万股）    | 103.19     |
| 资产负债率（%）    | 17.58      |
| 每股净资产（元/股）  | 8.73       |

资料来源：聚源数据

## 一致魔芋 (839273.BJ)

——全球魔芋粉领先企业，新建产能积极拓展下游应用

## 投资要点：

- **专研魔芋粉十八年，延伸下游魔芋食品、美妆等领域。**一致魔芋公司成立于 2007 年，公司是一家以魔芋精深加工、魔芋制品制造为核心，致力于为全球用户提供安全、天然、定制的魔芋亲水胶体应用解决方案和优质膳食纤维产品的生物技术企业。公司是《魔芋粉》国家农业行业标准的主要起草单位，也是中国魔芋协会理事单位。管理层专业背景较强，董事长和总经理吴平女士为中国园艺学会魔芋协会副会长和湖北省魔芋协会会长。2025 年一季度，公司营业收入同比增长 35%，归母净利润同比增长 37%。
- **2011-2024 年我国魔芋消耗量复合增速为 10.6%，2024 年鲜花魔芋价格同比增长 67%。供给端来看，**近年来我国魔芋种植面积呈减少趋势，根据魔芋园大数据平台，魔芋的种植面积从 2004 年的 73 万亩稳步增长至 2020 年的 287 万亩高点，2021 年开始下降，降至 2024 年 242 万亩。鲜花魔芋和魔芋粉价格趋势向上，根据魔芋园大数据平台，鲜白魔芋价格从 2004 年的 1.3 元/斤上涨至 2024 年的 8.8 元/斤，价格中枢呈长期上行趋势。同时，魔芋精粉价格稳步攀升，白魔芋粉有一定溢价。根据魔芋园大数据平台，白魔芋粉价格从 2002 年的 3.8 万元/吨上涨至 2024 年的 10.5 万元/吨，而花魔芋粉价格也从 2.6 万元/吨上涨至 9.4 万元/吨。且前我国魔芋相关产业整体集中度较低，市场化程度较高。**需求端来看，**魔芋粉具有较强的可加工性和丰富的膳食纤维，下游应用广泛且需求旺盛。根据魔芋园大数据平台，我国魔芋消耗量从 2011 年的 14.8 千吨稳步增长至 2024 年的 54.84 千吨，期间复合增速为 10.6%。魔芋消费稳步增长，公司作为全球魔芋粉行业领先企业，有望受益于行业需求向上。
- **供应链及客户资源丰富，扩建产能加强国内外市场拓展。**一致魔芋位于全国十大魔芋产业重点县之一长阳土家族自治县，高效管理供应链。公司产能规划清晰，在建产能丰富，已有项目建成后，公司魔芋粉、魔芋食品、以及魔芋茶饮小料生产能力有望大幅提升。公司国内营收占比不断提升，2024 年约 70% 的收入来源于国内销售，国内营收同比增长 39%，国外营收同比增长 9%。公司海外客户有美国嘉吉公司、比利时绿赛集团、德国特尔集团等，国内客户有百草味、三只松鼠、沪上阿姨、康师傅、蜜雪冰城、卫龙等。公司当前以 B 端业务为主，但自有品牌“魔乐哥”的发展呈现上升趋势，目前已通过线上电商、本地旅游市场、线下经销商等渠道进行营销推广。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.97、1.13 和 1.31 亿元，截至 7 月 18 日收盘价，对应 PE 为 41.9、35.8、30.9 倍。我们选取百龙创园、卫龙美味、盐津铺子作为可比公司。公司专研魔芋产品十八年，B 端客户资源丰富，同时布局 C 端自主品牌，我们看好其在新建产能建成释放后，国内外业务快速发展的潜力，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：原材料价格波动风险、新产品开发风险、产品单一风险、产品安全与质量控制风险、跨市场选择可比公司的风险。**

## 盈利预测与估值（人民币）

|            | 2023    | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 479     | 617    | 742    | 893    | 1,076  |
| 同比增长率（%）   | 7.03%   | 28.76% | 20.40% | 20.26% | 20.49% |
| 归母净利润（百万元） | 53      | 87     | 97     | 113    | 131    |
| 同比增长率（%）   | -19.23% | 64.41% | 11.40% | 17.26% | 15.85% |
| 每股收益（元/股）  | 0.51    | 0.84   | 0.94   | 1.10   | 1.27   |
| ROE（%）     | 9.32%   | 14.01% | 14.27% | 15.20% | 15.93% |
| 市盈率（P/E）   | 76.79   | 46.71  | 41.92  | 35.75  | 30.86  |

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 投资案件

### 投资评级与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.97、1.13 和 1.31 亿元，截至 7 月 18 日收盘价，对应 PE 为 41.9、35.8、30.9 倍。我们选取百龙创园、卫龙美味、盐津铺子作为可比公司。公司专研魔芋产品十八年，B 端客户资源丰富，同时布局 C 端自主品牌，我们看好其在建产能建成释放后，国内外业务快速发展的潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

### 关键假设

结合公司海外业务稳步增长以及对于公司国内 B 端和 C 端发展潜力的积极预期，我们假设如下：

- （1）魔芋粉：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +15%/17%/20%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 4.99/5.83/7.00 亿元；
- （2）魔芋食品：预计收入较快增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +35%/28%/22%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 2.32/2.97/3.62 亿元；
- （3）魔芋美妆：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +15%/12%/10%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.06/0.07/0.07 亿元。

### 投资逻辑要点

魔芋消费稳步增长，公司作为全球魔芋粉行业领先企业，有望受益于行业需求向上。公司 B 端客户资源丰富，海外客户有美国嘉吉公司、比利时绿赛集团、德国特尔集团等，国内客户有百草味、三只松鼠、沪上阿姨、康师傅、蜜雪冰城、卫龙等。同时公司积极拓展 C 端业务，自有品牌“魔乐哥”发展趋势向好。

在建产能充沛，支持公司快速发展。公司已有项目建成后，魔芋粉、魔芋食品、以及魔芋茶饮小料、卡拉胶的生产能力有望大幅提升。以此为基础，公司未来或将持续增加在应用研发、新产品研发方面的投入，不断探索魔芋胶在不同领域的新应用和新功能，以保持公司在技术上的领先地位，并加强品牌宣传和推广，提升品牌知名度。

### 核心风险提示

原材料价格波动风险、新产品开发风险、产品单一风险、产品安全与质量控制风险、跨市场选择可比公司的风险

## 内容目录

|                                                          |    |
|----------------------------------------------------------|----|
| 1. 深耕行业十八年，全球魔芋粉领先企业 .....                               | 6  |
| 1.1. 业务情况：以魔芋粉为主，延伸下游食品、美妆等领域 .....                      | 6  |
| 1.2. 股权结构：董事长为湖北省魔芋协会会长，直接持有公司 26%股份 .....               | 9  |
| 1.3. 募投项目：魔芋精深加工技改项目预计 2025 年 12 月可用 .....               | 10 |
| 2. 魔芋消费稳步增长，下游需求旺盛拉动价格上涨 .....                           | 11 |
| 2.1. 供给端：2020 年中国魔芋市场规模突破 400 亿元，产业集中度较低 .....           | 11 |
| 2.2. 需求端：魔芋性能优异应用广泛，2014-2023 年魔芋终端商品市场 CAGR 达 20% ..... | 13 |
| 3. 资源优势为基础，研发创新为驱动，加强国内外市场拓展 .....                       | 16 |
| 3.1. 位于全国魔芋产业重点县，在建 8 万吨茶饮小料项目 .....                     | 16 |
| 3.2. 拥有美国嘉吉、蜜雪冰城等 B 端客户，国内外市场双布局 .....                   | 17 |
| 3.3. 2024 年研发支出同比增长 32%，积极拓展 C 端自主品牌 .....               | 18 |
| 4. 盈利预测与评级 .....                                         | 20 |
| 5. 风险提示 .....                                            | 21 |

## 图表目录

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 图表 1: 一致魔芋专研魔芋产品十八年 .....                        | 6  |
| 图表 2: 以魔芋粉为主, 向食品和化妆品板块延伸 .....                  | 7  |
| 图表 3: 2024 年公司魔芋粉占总营收比重 70.3% .....              | 7  |
| 图表 4: 2024 年魔芋粉毛利率 25.15%, 同比上升 .....            | 7  |
| 图表 5: 2025Q1 公司营收 1.52 亿元 (yoy+35.03%) .....     | 8  |
| 图表 6: 2025Q1 公司毛利率为 26.05% .....                 | 8  |
| 图表 7: 2025Q1 归母净利润 2270.19 万元 (yoy+36.95%) ..... | 8  |
| 图表 8: 2020 年至 2025Q1 销售费用率呈现上升趋势 .....           | 8  |
| 图表 9: 管理层专业程度高 .....                             | 9  |
| 图表 10: 公司实际控制人是吴平和李力夫妇, 二者为一致行动人 .....           | 10 |
| 图表 11: 公司实施股权激励计划 .....                          | 10 |
| 图表 12: 公司募投资金主要用于魔芋加工生产基地建设 .....                | 10 |
| 图表 13: 我国魔芋品种以花魔芋为主 .....                        | 11 |
| 图表 14: 2021 年来我国魔芋种植面积呈减少趋势 (单位: 万亩) .....       | 11 |
| 图表 15: 魔芋产业链为种植到加工制造再到应用与销售 .....                | 12 |
| 图表 16: 2024 年鲜魔芋价格快速上涨 .....                     | 12 |
| 图表 17: 2022 年开始魔芋粉价格上涨 (单位: 万元/吨) .....          | 12 |
| 图表 18: 魔芋亲水胶体与其他胶体的优劣势对比 .....                   | 13 |
| 图表 19: 中国魔芋消费趋势向上 .....                          | 14 |
| 图表 20: “魔芋”在线上平台的关注度与热度增长 .....                  | 14 |
| 图表 21: 魔芋在食品制造业的主要应用领域 .....                     | 14 |
| 图表 22: 休闲食品市场稳健增长 (单位: 十亿元) .....                | 15 |
| 图表 23: 新式茶饮市场增长为魔芋晶球提供应用空间 .....                 | 15 |
| 图表 24: 中国化妆品行业市场规模总体呈上升趋势 .....                  | 15 |
| 图表 25: 我国电商平台宠物食品销售总额持续增长 (单位: 百万元) .....        | 15 |
| 图表 26: 现有项目建成后产能大幅提高 .....                       | 16 |
| 图表 27: 2024 年国内营收同比增长接近 40% .....                | 17 |
| 图表 28: 2024 年国外营收增长 .....                        | 17 |
| 图表 29: 2020-2024 年国内营收占比不断提升 .....               | 17 |
| 图表 30: 2020-2024 年国外毛利率高于国内 .....                | 17 |

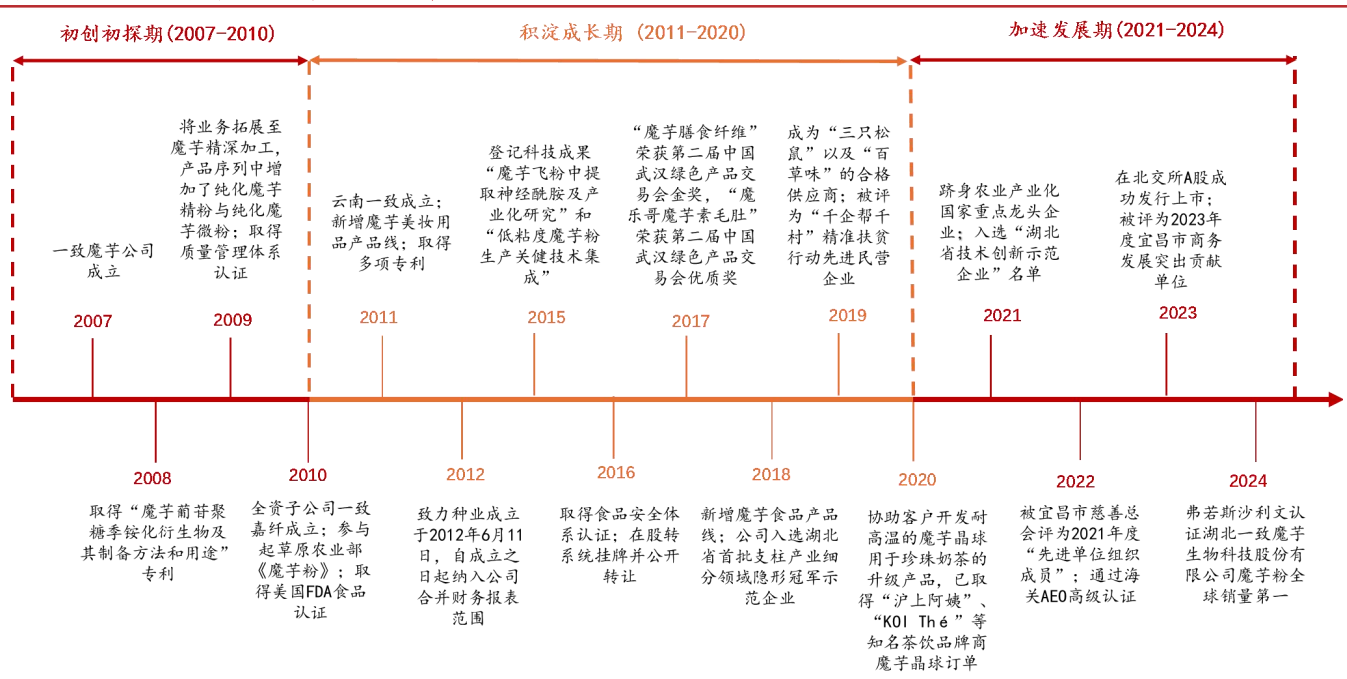
|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图表 31： 公司内外销客户主要为大中型食品制造企业 .....      | 18 |
| 图表 32： 2024 年公司研发支出为 2378.44 万元 ..... | 18 |
| 图表 33： 2024 年公司研发人员占总员工比例大幅提高 .....   | 18 |
| 图表 34： 公司在研项目设计工艺以及下游应用开发 .....       | 19 |
| 图表 35： 一致魔芋积极布局自主品牌“魔乐哥” .....        | 20 |
| 图表 36： 一致魔芋主营业务营收预测 .....             | 20 |
| 图表 37： 一致魔芋可比公司估值表（截至 20250718） ..... | 21 |

## 1. 深耕行业十八年，全球魔芋粉领先企业

### 1.1. 业务情况：以魔芋粉为主，延伸下游食品、美妆等领域

2007 年一致魔芋公司成立，公司是一家以魔芋精深加工、魔芋制品制造为核心，致力于为全球用户提供安全、天然、定制的魔芋亲水胶体应用解决方案和优质膳食纤维产品的生物技术企业。公司是《魔芋粉》国家农业行业标准的主要起草单位，也是中国魔芋协会理事单位。自设立以来，公司针对新产品开发及产品工艺优化进行了大量研发投入，先后被各级主管部门评定为“湖北省食品胶体工程技术研究中心”、“湖北省认定企业技术中心”、“魔芋葡甘聚糖深加工及综合利用湖北省工程研究中心”。

图表 1：一致魔芋专研魔芋产品十八年



资料来源：一致魔芋公告、公司官网、华源证券研究所

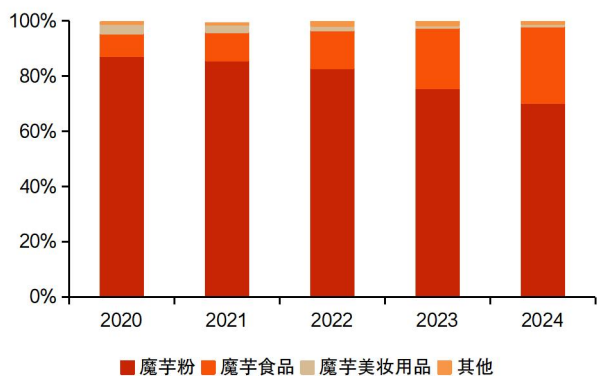
公司的主要产品和服务包括魔芋亲水胶体（魔芋粉）、魔芋食品、魔芋美妆用品三大类。魔芋粉分为普通魔芋精粉，普通魔芋微粉，纯化魔芋精粉和纯化魔芋微粉。魔芋粉是公司的核心收入来源，2024年占总营收 70.3%，营收增速为 19.6%，毛利率为 25.15% (yoy+3.8pcts)。魔芋食品分为素毛肚、膳食纤维和晶球，2024 年占总营收 27.8%，增速达 63.2%，毛利率为 29.4% (yoy+11.2pcts)，增长表现亮眼。魔芋美妆用品分为洁肤棉和护肤膜，占比相对较小，2024 年占总营收约 0.8%，增速为 16.3%，毛利率为 29.2%(yoy+8.6pcts)。其他产品占总营收 1.0%，毛利率为 53.3%(yoy+8.0pcts)。整体来看，公司营业收入集中于魔芋粉主业，产品盈利能力稳步提升。

图表 2：以魔芋粉为主，向食品和化妆品板块延伸



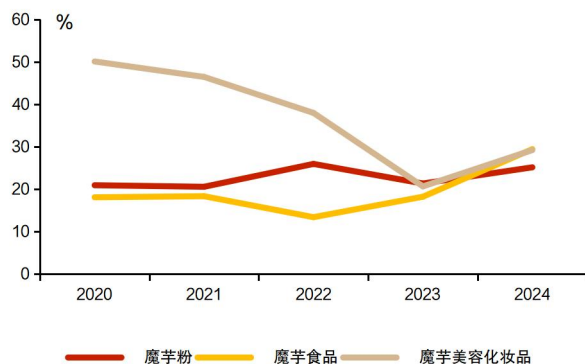
资料来源：一致魔芋招股说明书、华源证券研究所 注：图中数据为 2024 年营收占比

图表 3：2024 年公司魔芋粉占总营收比重 70.3%



资料来源：wind、华源证券研究所

图表 4：2024 年魔芋粉毛利率 25.15%，同比上升



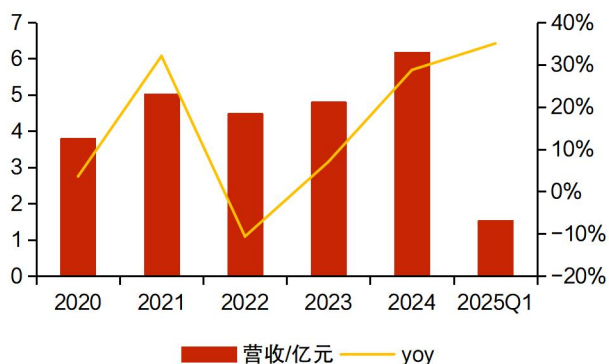
资料来源：wind、华源证券研究所

**收入端：**2021 年至 2024 年，公司营收分别为 5.01 亿元（yoy+32.06%）、4.47 亿元（yoy-10.66%）、4.79 亿元（yoy+7.03%）、6.17 亿元（yoy+28.76%），营收整体保持增

长，2025Q1 营业收入达 1.52 亿元（yoy+35.03%）。2024 年公司营业收入同比增长主要是公司通过有效营销策略，提升了客户对魔芋健康价值和应用特性的认知，促进了销售，魔芋粉及魔芋食品销售数量均有所提升，其中魔芋粉销售增长贡献较大，魔芋食品销售增速较快。

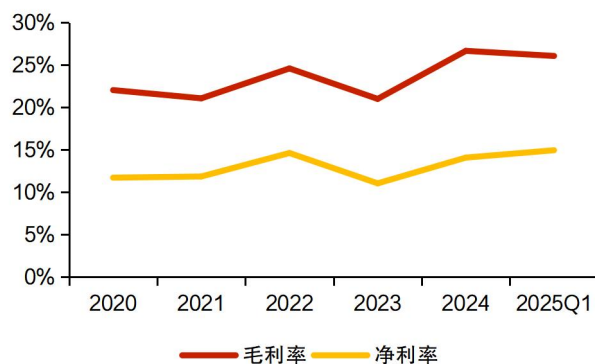
**盈利能力端：**2021 年至 2025Q1，公司毛利率分别为 21.05%、24.58%、20.98%、26.65%、26.05%；净利率分别为 11.84%、14.61%、11.02%、14.06%、14.93%，毛利率和净利率近两年来呈现上升趋势主要有两方面原因，一是魔芋粉量价齐升，魔芋食品中的魔芋休闲食品与魔芋茶饮小料销售额增长较快，带动公司利润快速增长；二是市场回暖后，上年度存货跌价准备部分转回。

图表 5：2025Q1 公司营收 1.52 亿元（yoy+35.03%）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 6：2025Q1 公司毛利率为 26.05%

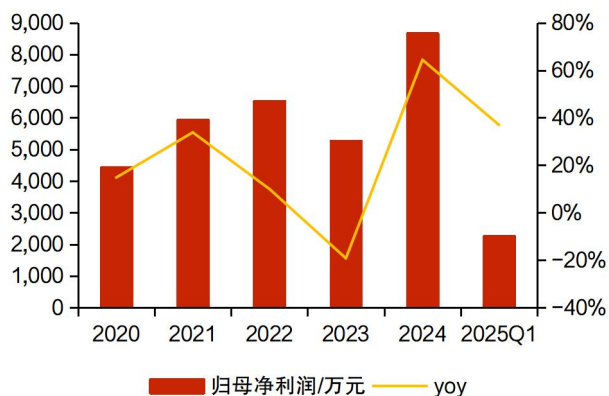


资料来源：iFinD、华源证券研究所

**利润端：**公司 2021 年至 2025Q1 归母净利润分别为 5935.27 万元（yoy+33.81%）、6530.08 万元（yoy+10.02%）、5274.36 万元（yoy-19.23%）、8671.66 万元（yoy+64.41%）、2270.19 万元（yoy+36.95%），呈现增长态势。根据公司投资者关系活动记录表，公司通过“成本加成定价”逐步传导成本压力，毛利率基本不会出现大的波动。

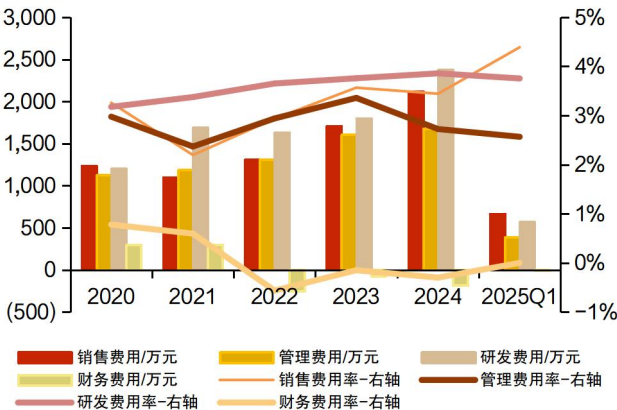
**费用端：**公司 2020 年至 2025Q1 销售费用率呈上升趋势，公司主要通过展会、线上、本地旅游渠道、线下经销商等进行营销。2024 年公司财务费用率下降，主要系利息支出、汇兑收益减少，理财收入、贴息增加等因素变化所致；管理费用率有所下降；研发费用率稳中有升，公司通过“自主创新与协同创新”模式推进技术革新与产品升级。

图表 7：2025Q1 归母净利润 2270.19 万元（yoy+36.95%）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 8：2020 年至 2025Q1 销售费用率呈现上升趋势



资料来源：iFinD、华源证券研究所

## 1.2. 股权结构：董事长为湖北省魔芋协会会长，直接持有公司26%股份

**公司管理层专业性高且具有相关职位任职背景。**董事长和总经理吴平女士具有丰富的管理经验、销售经验和专业沉淀，组织实施公司一系列重大经营决策；董事、副总经理彭湃先生和副总经理李夏先生均曾任职过销售总监，拥有商业敏锐度，为公司销售额的快速增长做出贡献；董事、副总经理苟春鹏先生拥有 20 余年魔芋制品领域从业及生产经验。根据公司招股说明书，吴平女士作为我国全国农村科技致富女能手，全国巾帼示范基地带头人，国家科技部创新创业人才，现担任中国园艺学会魔芋协会副会长和湖北省魔芋协会会长。

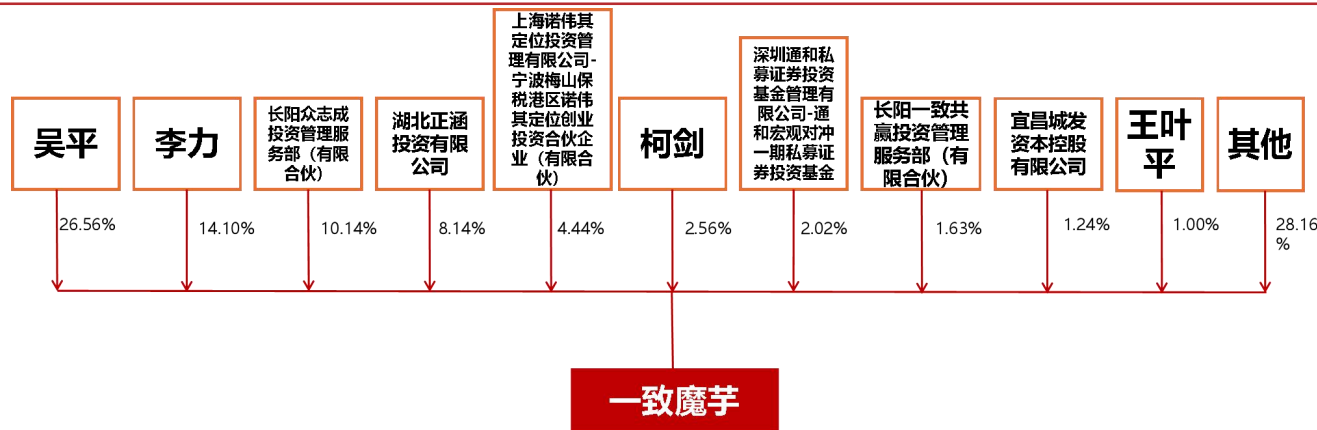
图表 9：管理层专业程度高

| 姓名  | 公司职务       | 简介                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 吴平  | 董事长、董事、总经理 | 1991 年 6 月至 1993 年 3 月，任宜昌市生物化学制药技术员；1993 年 4 月至 1997 年 9 月任湖北省中药材公司宜昌采购批发站质检员、销售经理；1997 年 10 月至今，历任湖北美辰文化传媒有限公司董事、董事兼总经理、执行董事；2016 年 11 月至今，任湖北省魔芋协会会长；2017 年 5 月至今，任湖北致心生物科技有限公司执行董事；2017 年 9 月至 2020 年 9 月任三峡大学特聘教授；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。                                                                                                                                   |
| 彭湃  | 董事、副总经理    | 2007 年 7 月至 2007 年 12 月，任雪峰集团有限公司总裁助理；2007 年 12 月至 2009 年 5 月自主创业；2009 年 6 月至 2015 年 7 月，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司亲水胶体事业部销售总监；2015 年 7 月至 2019 年 12 月，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司副总经理；2019 年 12 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。                                                                                                                                                                                     |
| 李夏  | 副总经理       | 2008 年 7 月至 2013 年 7 月，历任安琪酵母股份有限公司营销中心主管、经理、总监助理；2013 年 8 月至 2016 年 7 月，任山东圣琪生物有限公司商超部部长；2016 年 8 月至 2018 年 6 月，任山东元泰生物工程有限公司销售总监；2018 年 7 月至 2020 年 1 月，任湖北一致嘉纤生物科技有限公司副总经理；2020 年 1 月至今，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司副总经理。                                                                                                                                                                               |
| 苟春鹏 | 副总经理、董事    | 2001 年 9 月至 2004 年 12 月，任宜昌奥海魔芋制品有限公司生产部长；2005 年 1 月至 2007 年 9 月，任宜昌正富丰食品有限公司生产经理；2007 年 10 月至 2015 年 6 月，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司副总经理；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。                                                                                                                                                                                                                          |
| 黄朝胜 | 财务负责人      | 1987 年 7 月至 2003 年 8 月任黄石市木材公司会计、主管会计、财务科长；2003 年 9 月至 2005 年 2 月任鄂州市吴都医药有限公司财务总监；2005 年 3 月至 2007 年 6 月，任黄石燕舞药业有限公司财务总监、副总经理；2007 年 7 月至 2009 年 6 月任大冶特殊钢股份有限公司财务部会计科科长；2009 年 7 月至 2011 年 6 月任湖北神鹭水产品有限公司财务总监、副总经理；2011 年 7 月至 2014 年 8 月，任湖南颐利德百货有限公司财务总监；2014 年 9 月至 2018 年 5 月，任黄石坤宝房地产开发有限公司财务总监；2018 年 6 月至今，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司财务负责人。                                                     |
| 唐华林 | 董事、董事会秘书   | 1992 年 9 月至 1997 年 12 月任枝江市棉花公司厂办秘书；1998 年 1 月至 1999 年 5 月任枝江市供销合作社联合社办公室宣传干事；1999 年 6 月至 2000 年 6 月，任枝江市人民政府个体私营办公室秘书；2000 年 7 月至 2000 年 10 月，任北京三木伟业图文制作有限责任公司副总经理；2000 年 11 月至 2006 年 7 月，任宜昌市三木网络技术有限公司副总经理；2006 年 8 月至 2012 年 6 月，任宜昌市美辰广告营销有限公司总经理；2010 年 7 月至 2016 年 4 月，任宜昌市致想广告有限公司总经理；2012 年 7 月至 2015 年 6 月，任湖北一致魔芋生物科技股份有限公司市场品事业部总经理、董事长助理；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、董事会秘书。 |

资料来源：iFinD、华源证券研究所

**公司实际控制人是吴平和李力夫妇，二者为一致行动人。**根据 2025 年一季报，吴平为公司董事长和总经理，直接持有一致魔芋 26.56%股份；吴平和李力为夫妻关系，两人为公司实控人及一致行动人，李力直接持有一致魔芋 14.10%股份。同时，吴平是股东众志成和一致共赢的唯一普通合伙人。

图表 10：公司实际控制人是吴平和李力夫妇，二者为一致行动人



资料来源：一致魔芋 2025 年一季报、华源证券研究所

**实施股权激励计划，充分绑定管理层及核心人员。**公司于 2024 年发布了股权激励计划，旨在吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心人员的积极性，目前该计划正在实施中。

图表 11：公司实施股权激励计划

| 时间   | 计划授予对象及人数       | 计划授予数量                    | 计划授予价格   | 公司业绩考核要求                                                                                                                                                                                                                                       |
|------|-----------------|---------------------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024 | 管理层与核心员工共计 61 人 | 共授予 180 万股，占授予前总股本的 2.44% | 5.50 元/股 | <p>(1) 以 2023 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 12%或以 2023 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为基数，2024 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润增长率不低于 10%；(2) 以 2023 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 25%或以 2023 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为基数，2025 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润增长率不低于 21%</p> |

资料来源：一致魔芋公告、华源证券研究所

### 1.3. 募投项目：魔芋精深加工技改项目预计 2025 年 12 月可用

截至 2025 年 5 月 31 日，“魔芋精深加工智能制造生产线改扩建技改项目”基础建设已完成。由于魔芋行业特殊性，国内鲜魔芋上市及原材料采购主要集中在第四季度，因此，公司拟将该项目延长至 2025 年 12 月。并将该项目原计划使用募集资金投资金额变更 2,600.00 万元用于建设亲水胶体产业园技改扩暨数字转型项目（一期），一期项目或于 2026 年 6 月达到预定可使用状态，卡拉胶可通过与魔芋胶的协同作用来满足不断扩大的客户需要，发挥规模效应。

图表 12：公司募投资金主要用于魔芋加工生产基地建设

| 序号 | 募集资金用途                | 调整后募集资金计划投资总额（万元） | 募集资金累计投入进度 | 项目达到预定可使用状态日期 |
|----|-----------------------|-------------------|------------|---------------|
| 1  | 魔芋精深加工智能制造生产线改扩建技改项目  | 9,135.87          | 51.12%     | 2025 年 12 月   |
| 2  | 魔芋食品深加工技改项目           | 4,480.49          | 81.84%     | -             |
| 3  | 亲水胶体产业园技改扩暨数字转型项目（一期） | 2,600.00          | -          | 2026 年 6 月    |

资料来源：一致魔芋公告、华源证券研究所 注：累计投入进度截至 2025 年 5 月 31 日

## 2. 魔芋消费稳步增长，下游需求旺盛拉动价格上涨

### 2.1. 供给端：2020 年中国魔芋市场规模突破 400 亿元，产业集中度较低

我国是魔芋种植大国，主要以花魔芋品种为主。受我国各地气候、土壤、水文条件和魔芋品种影响，各产地魔芋的成熟期存在部分差异，但整体而言，魔芋的集中收获和采购期为每年的 9 月至次年 3 月。根据中国魔芋协会种植委员会、魔芋园大数据平台，2020 年中国魔芋产量占全球总量的 63%，魔芋消费大国日本排名第二，占比 22%；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仍然达到了七成。

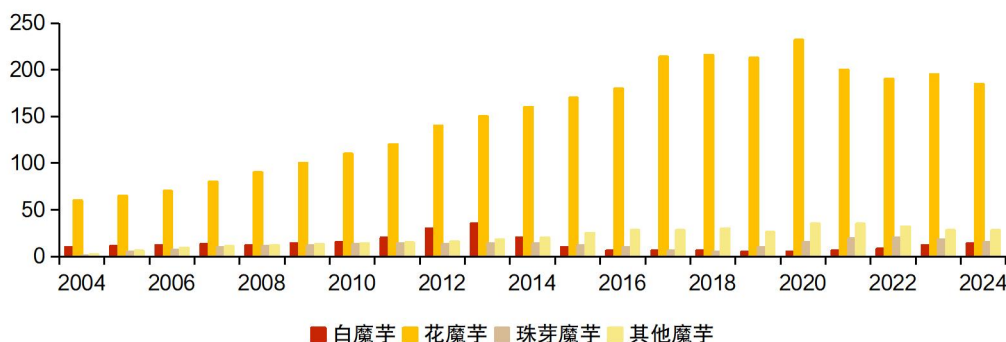
图表 13：我国魔芋品种以花魔芋为主

| 品种   | 外观                            | 特点                          | 2024 年种植面积占比 |
|------|-------------------------------|-----------------------------|--------------|
| 花魔芋  | 块茎近球形，顶部凹陷，肉质微红，表面光滑，叶柄有绿褐色斑块 | 我国主栽品种，葡甘聚糖含量高，多用于制作魔芋豆腐和精粉 | 76%          |
| 白魔芋  | 块茎较小，肉质白色，切面细腻无颗粒，叶柄光滑无斑      | 精粉粘度更高，口感更细腻，适合高端食品加工       | 6%           |
| 珠芽魔芋 | 叶面可结种子用于繁殖                    | 精粉粘度极佳，抗病性强，近年种植热度飙升        | 6%           |

资料来源：欧亚集运供应链微信公众号、魔芋园大数据平台、华源证券研究所

近年来我国魔芋种植面积呈减少趋势。根据魔芋园大数据平台，魔芋的种植面积从 2004 年的 73 万亩稳步增长至 2020 年的 287 万亩高点，2021 年开始下降，降至 2024 年 242 万亩。从品种来看，2024 年花魔芋种植面积最大，其次为珠芽魔芋和白魔芋。花魔芋相对更高的产量和更强的适应性，且更适合机械化加工，成为大众化魔芋产品的主要原料来源。

图表 14：2021 年来我国魔芋种植面积呈减少趋势（单位：万亩）



资料来源：魔芋园大数据平台、华源证券研究所

精深加工和下游应用提升魔芋产业链价值。根据一致魔芋的招股说明书，产业链上游为季节性较强的魔芋种植；中游通过初加工制成魔芋干片，再通过精深加工制成魔芋精粉、微

粉等产品；下游则应用于食品、美妆等多元化消费品领域。价值链的提升在于深加工和下游应用，因为魔芋精深加工、魔芋制品制造比魔芋初加工的技术含量更高、加工制造难度更大。

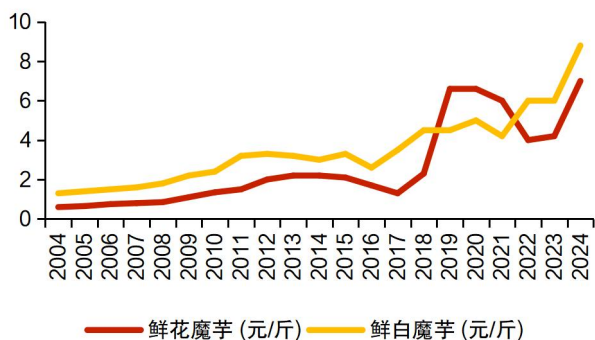
图表 15：魔芋产业链为种植到加工制造再到应用与销售



资料来源：一致魔芋招股说明书、华源证券研究所

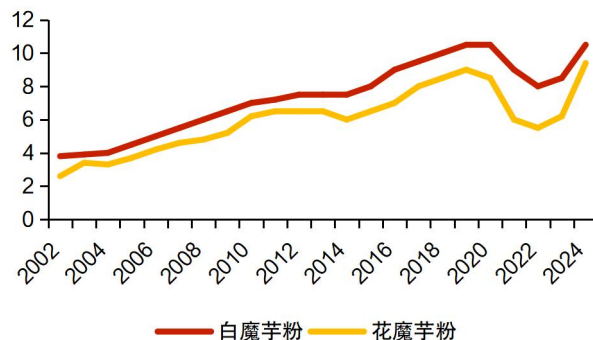
**鲜魔芋和魔芋粉价格趋势向上。**根据魔芋园大数据平台，鲜白魔芋价格从 2004 年的 1.3 元/斤上涨至 2024 年的 8.8 元/斤，价格中枢呈现长期上行趋势，随着国内外市场对魔芋及其精深加工产品的需求持续增长，上游种植产业也不断发展。同时，魔芋价格主要受市场供需关系、种植采收成本等因素的影响，因此价格呈现一定波动。**魔芋精粉价格稳步攀升，白魔芋粉品质占优。**根据魔芋园大数据平台，白魔芋粉价格从 2002 年的 3.8 万元/吨上涨至 2024 年的 10.5 万元/吨，而花魔芋粉价格也从 2.6 万元/吨上涨至 9.4 万元/吨。在此期间，白魔芋粉的价格始终高于花魔芋粉，白魔芋的优势在于葡甘聚糖含量和精粉粘度更高，口感更细腻，适合高端食品加工，且种植面积相对较少，从而有一定的溢价。

图表 16：2024 年鲜魔芋价格快速上涨



资料来源：魔芋园大数据平台、华源证券研究所

图表 17：2022 年开始魔芋粉价格上涨（单位：万元/吨）



资料来源：魔芋园大数据平台、华源证券研究所

目前我国魔芋相关产业整体集中度较低，市场化程度较高。根据一致魔芋的招股说明书，就产业链而言，魔芋初加工企业较多，魔芋精深加工及魔芋制品制造企业较少。目前，魔芋初加工领域，因其技术门槛、资金门槛以及准入门槛相对较低，整体呈现越发激烈的竞争趋势。魔芋精深加工领域及魔芋制品制造领域因其较高的门槛，目前集中度高于魔芋初加工领域，市场也较初加工而言更为广阔。魔芋精深加工、魔芋制品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。随着科学技术发展以及国内食品制造产业的整体科技升级，未来将有更多企业涉足魔芋精深加工领域和魔芋食品领域，而部分转型较早的企业将通过先发优势建立市场口碑和技术积累，从而占有更大的市场份额。

## 2.2. 需求端：魔芋性能优异应用广泛，2014-2023 年魔芋终端商品市场 CAGR 达 20%

魔芋粉具有较强的可加工性和丰富的膳食纤维，能满足社会公众对健康食品的部分需求。根据一致魔芋招股说明书，随着当前社会经济发展与居民购买力增长，居民膳食结构将持续改善，膳食纤维也将愈发受到重视，这为富含膳食纤维的食品提供了良好的市场空间。葡甘聚糖是一种优质的可溶性膳食纤维，葡甘聚糖型魔芋的葡甘聚糖含量高达 50%-60%，是制作魔芋豆腐、魔芋丝、魔芋干的首选，其代表品种有花魔芋和白魔芋，可对日常饮食中缺乏膳食纤维进行一定程度的补充。相比于目前主流的其他亲水胶体，魔芋亲水胶体具有卓越的增稠、粘结、凝胶性能以及可直接食用的高膳食纤维，形成了“性能优异+健康属性强+应用广”的独特优势。

图表 18：魔芋亲水胶体与其他胶体的优劣势对比

| 类别     | 魔芋亲水胶体                                                     | 其他亲水胶体                                       | 优势劣势分析                                                  |
|--------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 产品功能   | 具备增稠、粘结、乳化、稳定、保水、胶凝、悬浮等功能，其中增稠、粘结、凝胶性能尤为突出；还可作为原料膳食纤维使用    | 同样具备增稠、粘结、乳化、稳定、保水、胶凝、悬浮等功能，但细分品类侧重点不同       | 魔芋亲水胶体整体性能优异，增稠、粘结、凝胶性能突出；兼具膳食纤维属性和原料性价比优势，其他胶体多仅作食品添加剂 |
| 供应链门槛  | 供应链门槛要求较高，原料供应具有明显季节性和区域性                                  | 供应链门槛相对较低，原料多为大宗货物，供应不具明显季节性、区域性             | 魔芋亲水胶体供应链要求更高                                           |
| 产品成本   | 主要成本为直接材料，魔芋原料价格相对较高，但近年呈现逐年降低趋势                           | 根据产品工艺和材料种类不同，成本结构差异较大，但整体原料价格相对较低           | 魔芋亲水胶体原料成本更高                                            |
| 下游市场   | 既可直接制造食品，也可作为辅料提升食品品质，应用领域广，使用量无强制限制                       | 作为食品添加剂用于食品生产，使用范围和剂量受法规限制                   | 魔芋亲水胶体下游应用更广，可直接做食品亦可做添加剂，其他胶体须在法规范围内使用                 |
| 行业发展趋势 | 1) 加工制造技术持续提升；2) 食品安全技术不断深化；3) 设备自动化、智能化程度提升；4) 食品应用技术持续深化 | 1) 加工制造技术不断提升；2) 食品安全技术不断深化；3) 设备自动化、智能化程度提升 | 1) 与其他胶体营养成分协同性强，应用领域扩张；2) 健康属性认可增强，产品丰富                |

资料来源：一致魔芋招股书、华源证券研究所

**政策法规支持行业发展。**政府部门对健康食品产业的扶持与监管措施（如加强种植加工监管、健全质量标准体系等），将助力提升行业整体竞争力。2024 年 6 月，国家卫健委等部

门发布《“体重管理年”活动实施方案》。2025 年 3 月 9 日，国家卫生健康委员会主任雷海潮在十四届全国人大三次会议民生主题记者会上表示，实施“体重管理年”3 年行动，普及健康生活方式，加强慢性病防治，魔芋膳食纤维将在国民体重管理过程中发挥积极作用。

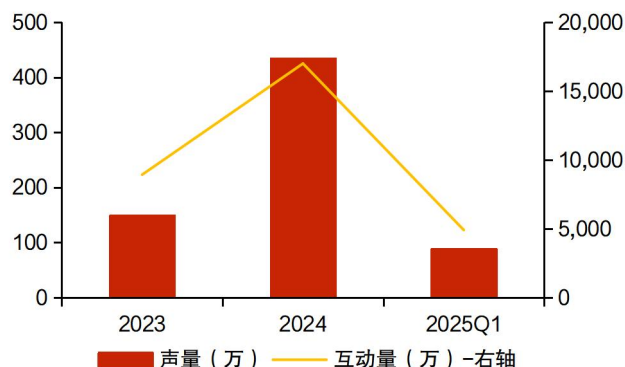
**中国魔芋消费趋势向上，线上关注度不断提高。**根据魔芋园大数据平台，从消耗量看，我国魔芋消耗量从 2011 年的 14.8 千吨稳步增长至 2024 年的 54.84 千吨，期间复合增速为 10.6%。根据 DT 商业观察，从线上热度看，“魔芋”在主要社交平台的总声量从 2023 年的 149.4 万增长至 2024 年的 434.5 万，同比增长 191%，显示出其市场关注度正在快速提升。消耗量与线上热度的同步增长，或来自于居民健康消费意识的崛起，我国居民的饮食习惯正从以往的“吃得饱”转变为“吃得好”，再转变为当前的“吃得绿色又健康”。

图表 19：中国魔芋消费趋势向上



资料来源：魔芋园大数据平台、华源证券研究所

图表 20：“魔芋”在线上平台的关注度与热度增长



资料来源：数说聚合、DT 商业观察、华源证券研究所

**魔芋在食品领域应用丰富，魔芋零食渗透率提升空间较大。**魔芋粉在不同酸碱度情况下可呈现热可逆凝胶和热不可逆凝胶两种截然不同的属性，且反复加热情况下对凝胶强度影响较小，这使得葡甘聚糖相较于其他可溶性膳食纤维具有更强的可加工性，在食品制造业应用场景丰富。根据中国产业经济信息网、《2025—2030 年中国魔芋市场专题研究及市场前景预测评估报告》数据，当前我国的魔芋零食渗透率仅覆盖 15% 的潜在消费人群；我国人均年魔芋制品消费额约为 16.4 元，仅为魔芋食品消费大国——日本当前水平的 1/2。

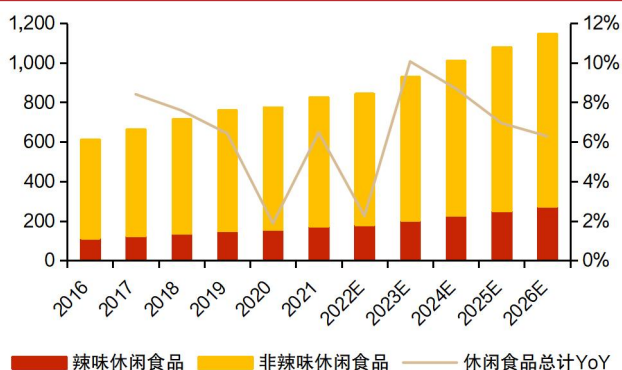
图表 21：魔芋在食品制造业的主要应用领域

| 应用领域     | 主要应用产品                           | 魔芋在相关产品中的主要功能                                        |
|----------|----------------------------------|------------------------------------------------------|
| 凝胶食品     | 果冻、布丁、茶冻、白凉粉、冰粉、椰果、晶球、皮冻、水晶皮、软糖等 | 魔芋粉是优质的天然胶体，可单独或其他胶体复配形成凝胶，具有丰富的口感和稳定性               |
| 仿生素食     | 素毛肚、植物肉、素鲍鱼、素海参、素虾仁等             | 利用膳食纤维含量高、热量低、纯天然的特性，在仿真食品口感的同时，改善现代人膳食结构            |
| 肉制品      | 火腿肠、午餐肉、肉丸、牛肉卷、羊肉卷等              | 粘结、增加弹性、增加体积、增加吸水量、改善结构；替代部分脂肪，降低热量，提高膳食纤维含量，改善口感    |
| 保健及功能性食品 | 营养补充剂、代餐粉、酵素果冻、代餐奶昔、能量棒、代餐棒等     | 补充天然膳食纤维，清理肠道；增加饱腹感；超低热量                             |
| 面制品      | 面包、挂面、湿面、饺子皮、汤圆等                 | 增加食品气孔率、膨大率，改善质构；提高弹性；延长保质期；增加韧性耐蒸性；延缓老化，防止水分流失      |
| 其他食品     | 冰淇淋、乳制品、调味品、果酱、罐头等               | 与瓜尔胶复配作乳制品稳定剂，防止凝结沉淀；与卡拉胶或黄原胶复配提高冰淇淋粘度、浓稠感，防结晶，提高产出率 |

资料来源：一致魔芋招股书、华源证券研究所

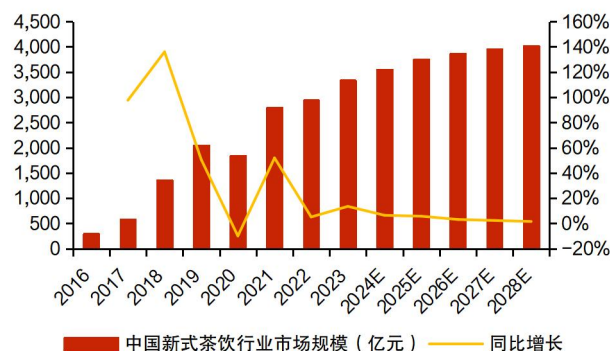
**休闲食品与新茶饮是魔芋下游重要消费市场，增长潜力较大。**根据卫龙美味招股说明书和弗若斯特沙利文，我国休闲食品市场总规模预计将在 2026 年突破 11472 亿元；根据艾媒咨询，新茶饮市场规模也预计在 2028 年突破 4000 亿元，这两个市场持续扩容，为上游魔芋原料创造了广阔的需求空间。我国魔芋休闲食品市场规模近年来呈现出高速增长态势，根据中国产业经济信息网数据，2014-2023 年，我国魔芋终端商品市场复合增长率达 20% 以上；2024 年魔芋休闲零食市场规模已突破 183 亿元，其中，魔芋爽类零食占主导地位，市场规模约 85 亿元；素毛肚类零食快速崛起，贡献了约 30% 的增量；创新品类如魔芋果冻等，市场规模突破 40 亿元。

图表 22：休闲食品市场稳健增长（单位：十亿元）



资料来源：卫龙美味招股说明书、弗若斯特沙利文、华源证券研究所

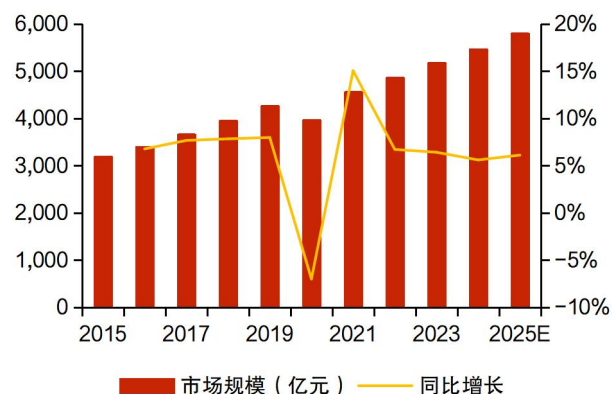
图表 23：新式茶饮市场增长为魔芋晶球提供应用空间



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所

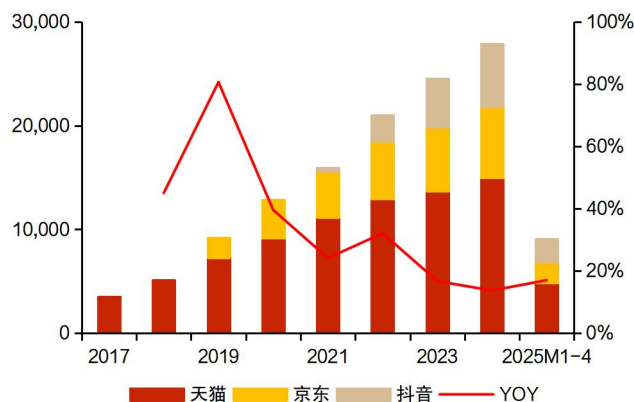
**下游应用日趋多元，化妆品与宠物食品市场高景气。**根据艾媒咨询，2023 年中国化妆品市场规模约为 5169.0 亿元，同比增长 6.4%，预计 2025 年有望增至 5791.0 亿元，魔芋可用于洁面扑、护肤膜等。同时宠物食品也快速发展，魔芋可作为功能性添加剂，根据久谦中台数据，主流电商平台（天猫、京东、抖音）宠物食品销售总额自 2017 至 2024 年间实现了高达 34.5% 的年复合增长率，2025 年前四个月同比增长仍达 17%。这两大下游增长赛道为上游原料企业提供了广阔的市场空间。

图表 24：中国化妆品行业市场规模总体呈上升趋势



资料来源：艾媒咨询、华源证券研究所

图表 25：我国电商平台宠物食品销售总额持续增长（单位：百万元）



资料来源：久谦中台、华源证券研究所

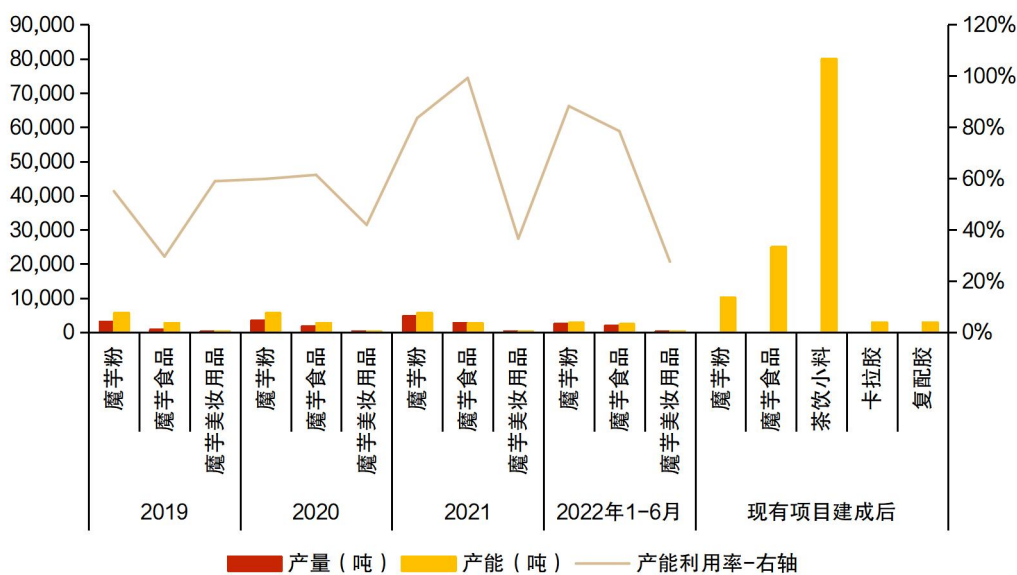
### 3. 资源优势为基础，研发创新为驱动，加强国内外市场拓展

#### 3.1. 位于全国魔芋产业重点县，在建 8 万吨茶饮小料项目

**一致魔芋地处魔芋产业重点县，具备供应链壁垒。**一致魔芋位于湖北省长阳土家族自治县，根据魔芋园大数据平台，长阳土家族自治县地势西高东低，地形复杂，属亚热带大陆性夏热潮湿气候区，气候温和，湿润多雨，是全国十大魔芋产业重点县之一，主要种植花魔芋。根据“十四五”规划，到 2025 年末，全县商品魔芋种植面积将达 5 万亩，一级良种繁育基地达 4 万亩，为武陵山片区及周边省份魔芋产业基地提供 50 万亩种源保障。公司在全国主要魔芋产区都建立了魔芋原料采购渠道，先后与云南、贵州、四川等原产地原料供应商建立了长期合作关系，公司通过向原料供应商出租设备、提供原料初加工技术指导等方式稳定供应链。公司在收购季派专员驻扎原材料产地，及时收集市场信息、加强与主要供应商的合作等，以此防范原材料价格及品质波动的风险。

**公司产能规划清晰，在建产能丰富。**截至 2022H1，公司魔芋粉产能利用率已提升至近 90%。公司两项募投项目与公司主营业务高度契合，根据一致魔芋招股书，魔芋精深加工智能制造生产线改扩建技改项目投建后，公司将具备年产 10,200 吨魔芋粉和 5,000 吨魔芋晶球生产能力。魔芋食品深加工技改项目建成后，公司将形成年产魔芋素毛肚 10,000 吨，魔芋清水食品 15,000 吨的生产能力。并且，根据宜昌民建微信公众号，2024 年公司投资建设年产 8 万吨茶饮小料智能制造项目，新建 6 条魔芋晶球、椰果等生产线及配套设施。2025 年，公司启动在湖北长阳经济开发区投资 1.08 亿元兴建亲水胶体产业园技改扩暨数字转型项目，项目建成后将年产 3000 吨卡拉胶和 3000 吨复配胶。

图表 26：现有项目建成后产能大幅提高

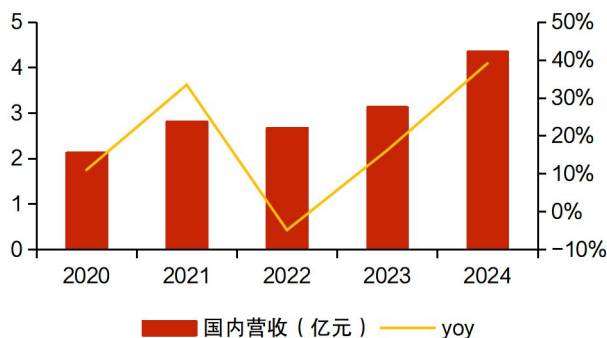


资料来源：一致魔芋招股书、宜昌民建微信公众号、华源证券研究所

### 3.2. 拥有美国嘉吉、蜜雪冰城等 B 端客户，国内外市场双布局

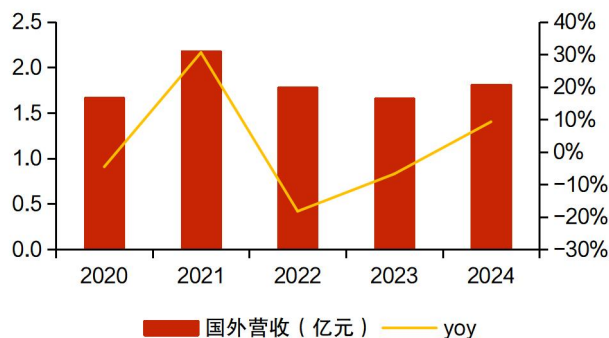
国内营收占比不断提升，2024 年约 70% 的收入来源于国内销售。2024 年公司国内营收实现 4.35 亿元，同比增长 39%，占总营收比例进一步上升；国外营收恢复增长，同比增速为 9%。在食品领域，公司敏锐洞察市场趋势，针对奶茶行业对特色配料的需求，专门成立茶饮部，经过不断研发，推出魔芋西米、晶球等爆款产品，并且着眼于消费者对健康、美味食品的追求，开发出魔芋素毛肚、魔芋凉皮、魔芋粉丝等多种轻食产品，2024 年魔芋食品全年增速高达 63%。在国际市场上，公司同样成绩卓越，其产品远销东南亚、欧洲、美洲和俄罗斯等四十多个国家和地区。公司通过积极参加海外展会等方式，不断提升品牌的国际知名度和产品的国际竞争力。经全球行业研究及咨询机构弗若斯特沙利文认证，在 2023 年 4 月至 2024 年 4 月全球魔芋粉销量排名中，一致魔芋生产的魔芋粉全球销量第一。公司未来将积极拓展国内外市场，通过线上线下融合的销售渠道模式，扩大市场覆盖面，提高产品的市场占有率。

图表 27：2024 年国内营收同比增长接近 40%



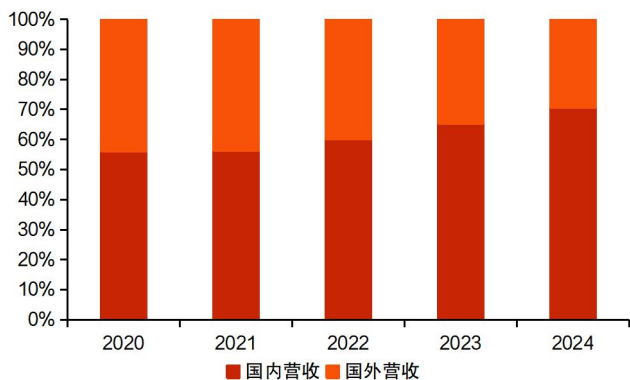
资料来源：一致魔芋年报、华源证券研究所

图表 28：2024 年国外营收增长



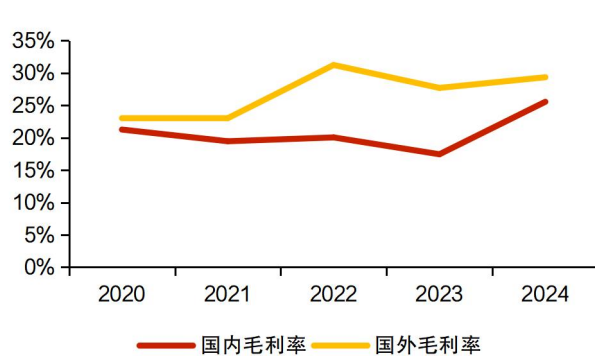
资料来源：一致魔芋年报、华源证券研究所

图表 29：2020-2024 年国内营收占比不断提升



资料来源：一致魔芋年报、华源证券研究所

图表 30：2020-2024 年国外毛利率高于国内

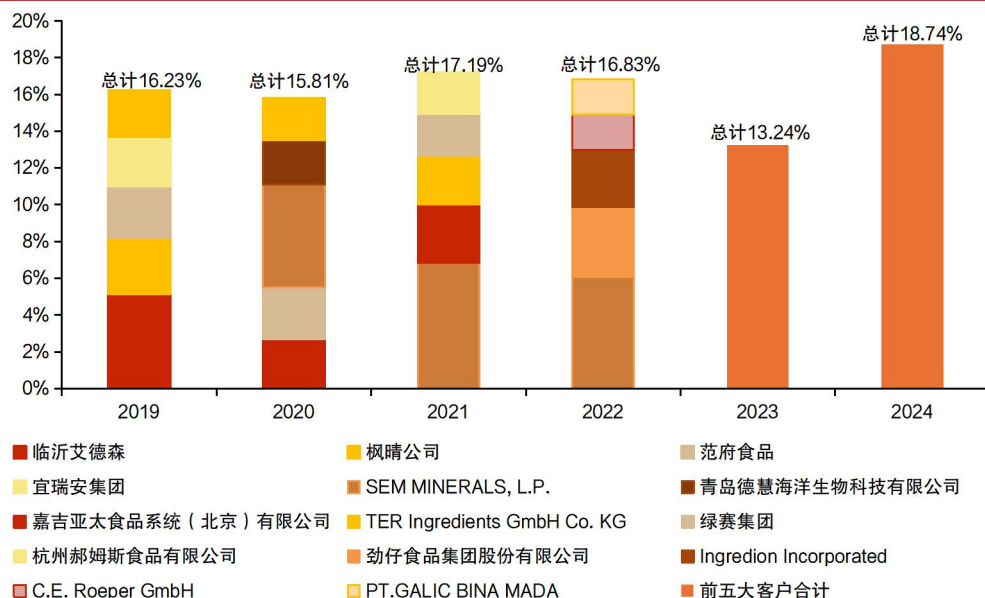


资料来源：一致魔芋年报、华源证券研究所

公司内外销客户主要为大中型食品制造企业。其中内销客户主要通过参加或承办食品展会、B2B 类网站发布、搜索引擎投放以及行业专业平台广告等形式开发，签订合同订单后依据客户需求生产、供货。外销客户主要通过行业展会等形式开发，签订合同订单后依据客户需求生产、供货。公司通过多年来对自主研发的重视、对产品质量的精益求精，建立了良好的品牌口碑，获得了国内外大中型客户的广泛认可。根据一致魔芋招股书和投资者关系记录表，公司与海外客户美国嘉吉公司（Cargill）、比利时绿赛集团（Nuscience）、德国特尔集

团（Ter）建立了长期稳定的合作关系，并且公司与国内客户百草味、三只松鼠、沪上阿姨、康师傅、蜜雪冰城（主要供应魔芋晶球）、卫龙（主要供应魔芋素毛肚）、鸡装箱（主要供应魔芋素毛肚）等企业进行了合作。

图表 31：公司内外销客户主要为大中型食品制造企业

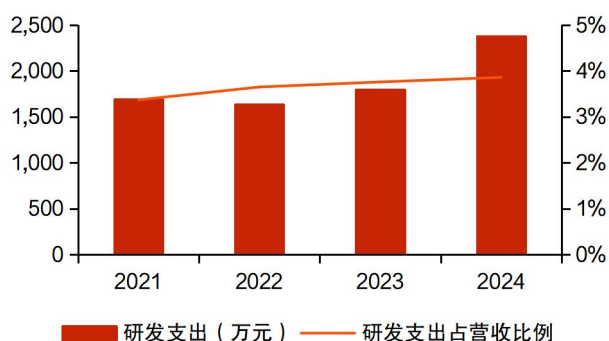


资料来源：一致魔芋招股书、一致魔芋年报、华源证券研究所

### 3.3. 2024 年研发支出同比增长 32%，积极拓展 C 端自主品牌

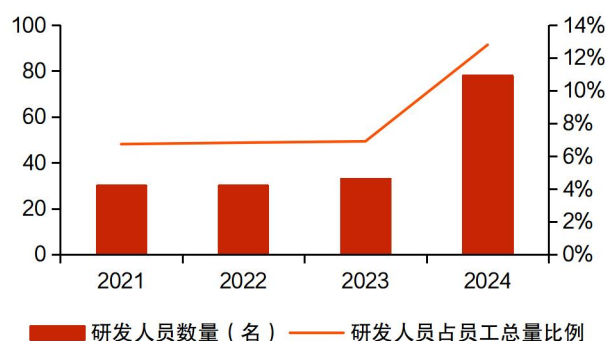
**坚持以创新驱动发展，持续深化研发体系建设。**公司围绕魔芋功能成分特性开展基础性研究及产业化应用开发，着力构建多维度产品矩阵。同时，公司积极深化产学研合作及第三方战略协作，重点针对魔芋胶理化特性、应用场景拓展以及魔芋膳食纤维在健康食品领域的功能性研究，建立以市场需求为导向的产品创新体系。通过完善技术研发平台建设，全面提升魔芋精深加工技术研发能力与对外技术输出服务水平。2024 年公司研发支出 23,78.44 万元，同比增长 32.17%。截至 2024 年末，公司拥有知识产权 84 项，其中发明专利 28 项，实用新型专利 45 项，外观专利 11 项；并且公司共有 78 名研发人员，占总员工人数的 12.79%。

图表 32：2024 年公司研发支出为 2378.44 万元



资料来源：一致魔芋年报、华源证券研究所

图表 33：2024 年公司研发人员占总员工比例大幅提高



资料来源：一致魔芋年报、华源证券研究所

公司通过自主研发和合作研发，逐步形成了 12 项核心技术，涵盖公司魔芋粉、魔芋食品、魔芋美妆用品等主要产品。公司先后被工业和信息化部认定为“第二批专精特新‘小巨人’企业”，被农业农村部等 7 部委联合认定为“农业产业化国家重点龙头企业”，被湖北省经济和信息化厅认定为“湖北省支柱产业细分领域隐形冠军示范企业”。公司多年来与上海交通大学、华中农业大学、武汉理工大学、湖北工业大学、武汉轻工大学、三峡大学、上海君石生命科学研究院、湖北省农业科学院等高校和研发机构建立了良好的研发合作关系。在聚焦主业的同时，公司积极参与行业标准制定工作，公司是原农业部《魔芋粉》和《食品安全地方标准魔芋膳食纤维》的起草单位之一，实际控制人吴平是上述两个产品标准主要起草人。

公司将通过技术升级、精准营销，抢占高附加值赛道。魔芋产业的增量市场将围绕“健康化、功能化、环保化、全球化”展开，重点挖掘以下方向：低卡代餐减重食品、植物基创新、茶饮配料、魔芋餐饮食材等食品领域；慢性病管理、药用辅料等医药领域；可降解材料、环保吸附剂等工业领域。公司认为茶饮市场潜力较大，未来计划研发成品冻、免煮西米、水晶冻粉、冰粉等新产品，适用工业预制饮料、乳制品、冷冻食品等新领域，进一步贴合客户需求，拓展与更多优质客户的合作，为消费者提供更具健康属性的消费体验。

图表 34：公司在研项目设计工艺以及下游应用开发

| 研发项目名称                  | 项目目的                                                     | 所处阶段/<br>项目进展 | 拟达到的目标                                                                                            |
|-------------------------|----------------------------------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 魔芋葡甘聚糖多元甜味复合凝胶制备技术研究    | 开发高品质茶饮类产品，采用植物基配方，旨在为消费者提供一种全新的口感体验和健康选择                | 结题            | 开发新产品 3 项；单日产能提高 50%；茶冻粉类产品批次差异降低至 5%以内、均质一次成功率达到 90%以上；申请专利 1 项                                  |
| 魔芋多糖纯化工艺自动化改进研究         | 通过自动化技术的应用，实现对生产过程进行精确的控制与监测，确保产品的一致性和稳定性                | 结题            | 完成自动化改进，提高产品稳定性，减少次品率，控制水分在指定参数的 $\pm 1.5\%$ 范围内；分别制备得到无气味魔芋纯化粉、极轻微气味魔芋精粉产品；提高魔芋胶透明度 10%；申请专利 1 项 |
| 魔芋粉加工过程中的能源节约技术研究       | 加工设备的优化设计和改进，加工的工艺流程进行优化调整，减少能源消耗                        | 结题            | 减少能源消耗，提高设备能效，优化工艺流程，提高废热回收利用效率，形成技术方案 1 套；申请专利 1 项                                               |
| 魔芋美妆产品绿色加工工艺技术研究        | 深入了解魔芋粉应用于日化、美妆等产品的性质、特点及应用潜力，开发新的产品、提高生产工艺和效率           | 结题            | 提升魔芋绵的耐用性和抗菌能力；魔芋绵工艺效能提升；绿色工艺一套；新产品 3 项                                                           |
| 魔芋粉生物活性组分的提取工艺研究与利用     | 通过研究魔芋粉中的生物活性组分提取工艺，可以有效提高魔芋粉的附加值，拓宽其应用领域，促进魔芋粉产业的发展     | 结题            | 新产品/新应用 2 项以上；专利申请 1 项                                                                            |
| 魔芋粉营养价值挖掘与创新利用研究        | 进一步提高魔芋粉品质与安全性，深入研究其功能性成分，开发更多特殊功效产品，拓宽创新应用领域，满足不同消费群体需求 | 结题            | 新产品或新应用开发 6 项及以上；评测方法构建与改进 3 项及以上；专利申请 1 项                                                        |
| 植物蛋白对亲水胶体凝胶影响的研究        | 优化亲水胶体的性能与稳定性，开发植物蛋白在亲水胶体相关领域的应用潜力                       | 结题            | 新工艺或工艺改进 2 项及以上；新应用 2 项及以上，配套应用方案；专利 2-3 项                                                        |
| 魔芋凝胶基块状脂肪模拟物创新制备及加工特性研究 | 研究新的魔芋凝胶基块状脂肪模拟物的生产工艺和设备                                 | 结题            | 得到制备工艺一套；优化配方或工艺 2 项以上；新应用/新产品 2 项及以上；专利 2-3 项                                                    |

资料来源：一致魔芋 2024 年年报、华源证券研究所

根据一致魔芋投资者关系记录表，公司当前发展战略以 B 端业务为主，但自有品牌“魔乐哥”的发展呈现上升趋势，目前已通过线上电商、本地旅游市场、线下经销商等渠道进行营销推广，其中电商渠道占比较大。目前“魔乐哥”具有素毛肚、大辣片、素虾仁、魔芋干等魔芋休闲食品。

图表 35：一致魔芋积极布局自主品牌“魔乐哥”



资料来源：宜昌国贸大厦微信公众号、华源证券研究所

## 4. 盈利预测与评级

结合公司海外业务稳步增长以及对于公司国内 B 端和 C 端发展潜力的积极预期，我们假设如下：

（1）魔芋粉：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比+15%/17%/20%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 4.99/5.83/7.00 亿元；

（2）魔芋食品：预计收入较快增长，假设 2025-2027 年营业收入同比+35%/28%/22%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 2.32/2.97/3.62 亿元；

（3）魔芋美妆：预计收入稳步增长，假设 2025-2027 年营业收入同比+15%/12%/10%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.06/0.07/0.07 亿元。

图表 36：一致魔芋主营业务营收预测

|           | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|
| 魔芋粉（百万元）  | 498.68 | 583.46 | 700.15 |
| yoy       | 15.00% | 17.00% | 20.00% |
| 魔芋食品（百万元） | 231.64 | 296.50 | 361.74 |
| yoy       | 35.00% | 28.00% | 22.00% |
| 魔芋美妆（百万元） | 5.93   | 6.64   | 7.31   |
| yoy       | 15.00% | 12.00% | 10.00% |

资料来源：公司公告、华源证券研究所

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.97、1.13 和 1.31 亿元，截至 7 月 18 日收盘价，对应 PE 为 41.9、35.8、30.9 倍，我们选取百龙创园、卫龙美味、盐津铺子作为可比公司。公司专研魔芋产品十八年，B 端客户资源丰富，同时布局 C 端自主品牌，我们看好其在建产能建成释放后，国内外业务快速发展的潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

**图表 37：一致魔芋可比公司估值表（截至 20250718）**

| 公司名称 | 股票代码      | 最新收盘价（元/股） | 最新总市值（亿元） | EPS（元/股） |       |       | PE    |       |       |
|------|-----------|------------|-----------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |           |            |           | 2025E    | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 百龙创园 | 605016.SH | 22.35      | 93.87     | 0.83     | 1.08  | 1.41  | 26.9  | 20.8  | 15.9  |
| 盐津铺子 | 002847.SZ | 74.69      | 203.74    | 3.05     | 3.80  | 4.59  | 24.5  | 19.7  | 16.3  |
| 卫龙美味 | 9985.HK   | 11.50      | 279.48    | 0.50     | 0.61  | 0.73  | 23.0  | 18.7  | 15.7  |
| 均值   |           |            |           |          |       |       | 24.8  | 19.7  | 16.0  |
| 一致魔芋 | 839273.BJ | 39.25      | 40.50     | 0.94     | 1.10  | 1.27  | 41.9  | 35.8  | 30.9  |

资料来源：wind、华源证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 wind 一致预期，卫龙美味收盘价、总市值、EPS 均调整为人民币计价，对应汇率取 1 港元=0.9109 人民币；一致魔芋盈利预测来自华源证券研究所

## 5. 风险提示

**原材料价格波动风险：**魔芋及其初加工产品在公司产品生产成本中占比高，其价格受市场供需、种植采收成本等因素影响而波动，会显著影响公司主要产品生产成本。公司原材料多源于武陵山区等地，尽管已采取产地驻点收集信息、加强供应商合作等措施，但原料价格与产品售价的变动若无法协同，将降低产品盈利能力。

**新产品开发风险：**营养健康产业是近年来国内新兴的消费升级产业，随着社会经济的快速发展，人们的健康观念不断提升，对健康产品需求不断提高，市场的需求在不断变化。公司深度开发魔芋的生物特性及健康属性，持续加大对新产品、新工艺的技术及研发投入。新产品开发是一个复杂的系统工程，如果信息收集分析、研发方向、技术开发、成果转化、市场投放等某个环节出现失误，都可能导致新产品开发项目不达预期，从而对公司的利润产生一定的影响。

**产品单一风险：**公司主营业务收入中魔芋亲水胶体（魔芋粉）收入占当期主营业务收入的比例较高。魔芋亲水胶体性能优异、应用领域广泛，近年来下游市场需求逐年增长，但倘若市场偏好出现重大变化，或出现新兴替代产品，可能会对公司的经营业绩造成不利影响。

**产品安全与质量控制风险：**公司产品涉及的供应商及原辅料众多、工艺控制复杂、质量检测要求较高，如果质量管理工作出现疏忽导致产品质量问题，不但会产生赔偿风险，还可能影响公司的信誉和产品的销售。此外，如果国家进一步提高产品质量检验标准，可能增加公司产品的生产成本，从而影响公司的盈利能力。

**跨市场选择可比公司的风险：**一致魔芋为 A 股上市公司，可比公司中卫龙美味为港股上市公司，两地市场会计披露准则、市场环境、监管政策存在差异，可能带来估值偏差。

**附录：财务预测摘要**

| 资产负债表（百万元）        |            |            |            |              | 利润表（百万元）          |            |            |            |            |
|-------------------|------------|------------|------------|--------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 会计年度              | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E        | 会计年度              | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
| 货币资金              | 59         | 67         | 89         | 108          | 营业收入              | 617        | 742        | 893        | 1,076      |
| 应收票据及账款           | 73         | 84         | 96         | 112          | 营业成本              | 452        | 548        | 661        | 800        |
| 预付账款              | 12         | 14         | 17         | 20           | 税金及附加             | 2          | 2          | 2          | 3          |
| 其他应收款             | 6          | 7          | 8          | 9            | 销售费用              | 21         | 26         | 32         | 40         |
| 存货                | 435        | 465        | 507        | 613          | 管理费用              | 17         | 20         | 23         | 28         |
| 其他流动资产            | 5          | 6          | 7          | 9            | 研发费用              | 24         | 29         | 36         | 44         |
| <b>流动资产总计</b>     | <b>590</b> | <b>643</b> | <b>724</b> | <b>871</b>   | 财务费用              | -2         | 3          | 3          | 4          |
| 长期股权投资            | 0          | 0          | 0          | 0            | 资产减值损失            | -6         | -7         | -9         | -11        |
| 固定资产              | 116        | 132        | 155        | 169          | 信用减值损失            | -1         | -1         | -1         | -2         |
| 在建工程              | 35         | 39         | 22         | 8            | 其他经营损益            | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 无形资产              | 29         | 29         | 30         | 32           | 投资收益              | 1          | 1          | 2          | 3          |
| 长期待摊费用            | 3          | 4          | 6          | 6            | 公允价值变动损益          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 其他非流动资产           | 12         | 15         | 18         | 19           | 资产处置收益            | 1          | 0          | 0          | 0          |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>195</b> | <b>218</b> | <b>230</b> | <b>232</b>   | 其他收益              | 6          | 6          | 6          | 6          |
| <b>资产总计</b>       | <b>784</b> | <b>861</b> | <b>954</b> | <b>1,103</b> | <b>营业利润</b>       | <b>103</b> | <b>114</b> | <b>133</b> | <b>154</b> |
| 短期借款              | 60         | 70         | 77         | 131          | 营业外收入             | 0          | 1          | 1          | 1          |
| 应付票据及账款           | 48         | 39         | 48         | 54           | 营业外支出             | 5          | 4          | 4          | 4          |
| 其他流动负债            | 27         | 47         | 57         | 69           | 其他非经营损益           | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>135</b> | <b>156</b> | <b>182</b> | <b>254</b>   | <b>利润总额</b>       | <b>99</b>  | <b>110</b> | <b>130</b> | <b>150</b> |
| 长期借款              | 0          | 0          | 0          | 0            | 所得税               | 12         | 14         | 16         | 19         |
| 其他非流动负债           | 31         | 28         | 27         | 26           | <b>净利润</b>        | <b>87</b>  | <b>97</b>  | <b>113</b> | <b>131</b> |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>31</b>  | <b>28</b>  | <b>27</b>  | <b>26</b>    | 少数股东损益            | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>负债合计</b>       | <b>166</b> | <b>184</b> | <b>209</b> | <b>280</b>   | <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>87</b>  | <b>97</b>  | <b>113</b> | <b>131</b> |
| 股本                | 74         | 103        | 103        | 103          | EPS(元)            | 0.84       | 0.94       | 1.10       | 1.27       |
| 资本公积              | 245        | 216        | 216        | 216          | <b>主要财务比率</b>     |            |            |            |            |
| 留存收益              | 300        | 358        | 426        | 505          | 会计年度              | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
| 归属母公司权益           | 619        | 677        | 745        | 824          | <b>成长能力</b>       |            |            |            |            |
| 少数股东权益            | 0          | 0          | 0          | 0            | 营收增长率             | 28.76%     | 20.40%     | 20.26%     | 20.49%     |
| <b>股东权益合计</b>     | <b>619</b> | <b>677</b> | <b>745</b> | <b>824</b>   | 营业利润增长率           | 105.30%    | 10.13%     | 16.73%     | 15.43%     |
| <b>负债和股东权益合计</b>  | <b>784</b> | <b>861</b> | <b>954</b> | <b>1,103</b> | 归母净利润增长率          | 64.41%     | 11.40%     | 17.26%     | 15.85%     |
| <b>现金流量表（百万元）</b> |            |            |            |              | 经营现金流增长率          | -147.08%   | 210.73%    | 18.51%     | -55.77%    |
| 会计年度              | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E        | <b>盈利能力</b>       |            |            |            |            |
| 税后经营利润            | 87         | 93         | 109        | 126          | 毛利率               | 26.65%     | 26.22%     | 25.91%     | 25.64%     |
| 折旧与摊销             | 10         | 13         | 16         | 18           | 净利率               | 14.06%     | 13.01%     | 12.69%     | 12.20%     |
| 财务费用              | -2         | 3          | 3          | 4            | ROE               | 14.01%     | 14.27%     | 15.20%     | 15.93%     |
| 投资损失              | -1         | -1         | -2         | -3           | ROA               | 11.05%     | 11.22%     | 11.87%     | 11.90%     |
| 营运资金变动            | -179       | -34        | -40        | -111         | <b>估值倍数</b>       |            |            |            |            |
| 其他经营现金流           | 17         | 2          | 5          | 5            | P/E               | 46.71      | 41.92      | 35.75      | 30.86      |
| <b>经营性现金净流量</b>   | <b>-69</b> | <b>76</b>  | <b>90</b>  | <b>40</b>    | P/S               | 6.57       | 5.46       | 4.54       | 3.77       |
| <b>投资性现金净流量</b>   | <b>12</b>  | <b>-37</b> | <b>-27</b> | <b>-18</b>   | P/B               | 6.54       | 5.98       | 5.44       | 4.92       |
| <b>筹资性现金净流量</b>   | <b>33</b>  | <b>-31</b> | <b>-41</b> | <b>-3</b>    | 股息率               | 0.91%      | 0.95%      | 1.12%      | 1.30%      |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>-24</b> | <b>8</b>   | <b>22</b>  | <b>18</b>    | EV/EBITDA         | 15         | 33         | 28         | 24         |

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。