

2025 年 10 月 27 日

投资评级：增持（维持）

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 10 月 24 日

收盘价（元）	13.00
一年内最高/最低（元）	18.82/8.82
总市值（百万元）	1,826.71
流通市值（百万元）	782.37
总股本（百万股）	140.52
资产负债率（%）	33.06
每股净资产（元/股）	2.68

资料来源：聚源数据

盖世食品 (920826. BJ)

——2025Q3 归母净利润同环比均增长 30%以上，夯实 B 端+拓展 C 端市场

投资要点：

- **事件：2025Q1-Q3 实现营业收入 4.5 亿元（yoy+16%），归母净利润 3574 万元（yoy+14%）；毛利率 18.36%（yoy+0.6pcts）；销售费用率 3.42%（yoy+0.7pcts），管理费用率 4.21%（yoy+1.2pcts），研发费用率 1.15%（yoy-0.9pcts）。2025Q3 公司实现营业收入 1.8 亿元（yoy+25%/qoq+28%）；归母净利润 1540 万元（yoy+30%/qoq+34%）。公司毛利率和净利率 2025Q1-Q3 实现逐季提升。**
- **国内外建设产能支撑公司成长，上半年菌类和海珍味产品增长明显。从国外市场产能建设来看，2024 年公司在新加坡设立了全资子公司，并且同年由新加坡全资子公司在泰国设立控股孙公司，泰国工厂目前前期的设备调试已基本结束，并已开始小规模生产，设计产能 6000 吨，2025 年上半年已在泰国当地实现销售。从国内市场产能建设来看，盖世食品（江苏）有限公司于 2024 年 5 月正式开业，公司国内进入“双工厂”阶段，江苏工厂一期项目主要生产菌菇和蔬菜类产品。2025 年 7 月公司拟发行可转债，募投项目为江苏工厂二期项目，主要是生产预制水产品和肉类产品，旨在满足客户对海珍味产品需求的同时补充公司产品线中“荤食类凉菜”的空白。分产品来看，公司 2025H1 菌类和海珍味产品收入增长明显，分别同比增长 26.82%和 25.82%，菌类销售额增长和毛利率提升，主要得益于公司储备的战略客户加大公司菌类产品的采购规模，同时得益于江苏工厂投产带来的规模效应和成本优势（靠近原料产地，运输成本降低，自动化产线提升生产效率），产品毛利率得到提升。海珍味的销售增长则是因为菌类等品类生产加工移至江苏工厂生产后，大连工厂释放了更多产能，承接了客户新增订单。**
- **公司业务以 B 端为主，逐步拓展 C 端市场，目标实现“BC 端双轮驱动”。**公司 B 端主要客户为大型的连锁餐饮企业，B 端客户拓展方式：1）公司以严苛的食品安全标准与卓越的品质控制体系为核心基石，赢得了众多大客户的深度信赖，从而构建起长期、稳固的战略合作关系。2）提供增值服务，不止是销售产品，更会提供菜品应用建议，与客户“共创”，进行双向赋能，深度挖掘合作潜力。我们认为公司在深度挖掘老客户需求的同时，有效开拓了新客户市场，实现了客户结构与业务规模的同步优化。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.45、0.53 和 0.62 亿元，截至 10 月 24 日收盘价，对应 PE 为 40、34、30 倍。公司为中国标准化凉菜领导品牌，国内外产能逐步释放，我们看好其凭借研发实力、销售渠道拓展以及丰富的客户资源不断提高产品在细分品类的市占率，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、汇率变动风险、人工成本上升风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	490	534	600	678	770
同比增长率（%）	34.75%	9.04%	12.36%	13.03%	13.52%
归母净利润（百万元）	35	41	45	53	62
同比增长率（%）	8.08%	17.79%	9.84%	17.94%	16.03%
每股收益（元/股）	0.25	0.29	0.32	0.38	0.44
ROE（%）	10.90%	11.97%	12.10%	13.01%	13.67%
市盈率（P/E）	52.38	44.47	40.49	34.33	29.59

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	62	45	38	77
应收票据及账款	59	64	71	76
预付账款	26	25	24	25
其他应收款	1	1	2	2
存货	79	86	95	106
其他流动资产	44	45	48	50
流动资产总计	273	266	278	337
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	208	210	230	243
在建工程	3	22	22	17
无形资产	10	11	12	12
长期待摊费用	2	2	2	3
其他非流动资产	2	3	3	5
非流动资产合计	224	248	269	279
资产总计	497	514	547	616
短期借款	39	26	16	36
应付票据及账款	56	62	69	77
其他流动负债	28	25	28	32
流动负债合计	122	113	113	146
长期借款	24	21	17	12
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	30	26	22	17
负债合计	152	139	136	163
股本	141	141	141	141
资本公积	70	70	71	73
留存收益	133	163	198	238
归属母公司权益	343	373	409	451
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	345	375	411	454
负债和股东权益合计	497	514	547	616

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	41	42	49	57
折旧与摊销	18	21	22	25
财务费用	1	2	2	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-27	-7	-8	-9
其他经营现金流	4	3	4	5
经营性现金净流量	37	61	70	80
投资性现金净流量	-23	-45	-42	-34
筹资性现金净流量	-26	-34	-34	-7
现金流量净额	-10	-18	-6	39

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	534	600	678	770
营业成本	439	490	553	627
税金及附加	4	4	4	5
销售费用	18	20	23	26
管理费用	18	20	23	25
研发费用	8	9	10	12
财务费用	1	2	2	2
资产减值损失	-4	-4	-5	-5
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	7	3	4	5
营业利润	49	54	63	73
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	49	53	63	73
所得税	8	8	10	11
净利润	41	45	53	62
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	41	45	53	62
EPS(元)	0.29	0.32	0.38	0.44

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	9.04%	12.36%	13.03%	13.52%
营业利润增长率	18.65%	9.97%	17.92%	15.79%
归母净利润增长率	17.79%	9.84%	17.94%	16.03%
经营现金流增长率	-74.63%	67.23%	13.23%	15.14%
盈利能力				
毛利率	17.74%	18.29%	18.52%	18.65%
净利率	7.70%	7.52%	7.85%	8.02%
ROE	11.97%	12.10%	13.01%	13.67%
ROA	8.27%	8.78%	9.73%	10.01%
估值倍数				
P/E	44.47	40.49	34.33	29.59
P/S	3.42	3.04	2.69	2.37
P/B	5.32	4.90	4.47	4.05
股息率	0.77%	0.84%	1.00%	1.16%
EV/EBITDA	22	24	21	18

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）。