

2025 年 11 月 11 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 11 月 10 日

收盘价（元）	38.38
一年内最高/最低（元）	84.00/19.70
总市值（百万元）	3,960.37
流通市值（百万元）	2,600.60
总股本（百万股）	103.19
资产负债率（%）	14.28
每股净资产（元/股）	6.30

资料来源：聚源数据

一致魔芋 (920273.BJ)

——2025Q1-Q3 营收同比+30%，积极开拓茶饮小料、魔芋食材等领域应用

投资要点：

- **事件：2025Q1-Q3 实现营业收入 5.69 亿元 (yoy+30%)，归母净利润 6234 万元 (同比基本持平)，毛利率 21.1% (yoy-1.8pcts)；销售费用率 3.06%(yoy-0.3pcts)，管理费用率 2.32%(yoy+0.2pcts)，研发费用率 3.83% (同比基本持平)。2025Q3 公司实现营业收入 2.1 亿元 (yoy+20%)；归母净利润 2142 万元 (yoy-26%)。**
- **2025Q1-Q3 魔芋粉业务量价齐升，魔芋食品业务发展趋势向好。**2025Q1-Q3 公司营收同比增长主要是因为魔芋粉量价齐升、魔芋食品销量增长；**毛利率同比下滑主要是原料采购单价增长所致**；归母净利润同比基本没有增长主要是因为 2024 年同期有存货跌价准备转回及 2025 年股份支付影响所致。公司 2025 年上半年**魔芋食品业务**营收同比+57.96%，收入大幅增长主要是魔芋晶球产品在连锁销售渠道大幅增长所致，我们认为 Q3 魔芋食品业务或依然保持快速增长。公司的优势体现在 1) 研发上：专利数量多，在加工工艺和原料指标控制上技术领先，2025Q1-Q3 研发费用同比+31%；2) 供应链方面，国内外布局完善，通过与供应商紧密合作，保障了原料的稳定供应和成本优势。
- **茶饮小料产能持续扩张，积极挖掘魔芋健康食品新增量市场。**1) 茶饮市场潜力较大：茶饮主要面向年轻消费群体，覆盖率高、复购率高。目前来看，魔芋晶球在茶饮中的应用呈高速增长趋势，截至 2025 年 9 月 12 日，公司茶饮小料产能已达到 60000 吨左右，未来公司或根据市场反馈，逐步提升至 80000 吨产能，产品涵盖魔芋晶球、成品冻、蒟蒻 QQ 球等。2) 积极抢占高附加值赛道：魔芋产业的增量市场或将围绕“健康化、功能化、环保化、全球化”展开，公司未来通过技术升级、政策协同和精准营销，抢占低卡代餐减重食品、植物基创新等高附加值赛道。3) 持续开拓魔芋食材业务：公司 1.5 万吨魔芋食材处于市场推广阶段，国内正在卤味、火锅、麻辣烫、餐饮等连锁渠道推广，同时公司已成立食材外贸部，加大魔芋食材在国外的推广力度，该业务是未来重点培育方向。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.91、1.04 和 1.20 亿元，11 月 10 日收盘价对应 PE 为 44、38、33 倍。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，维持“增持”评级。
- **风险提示：原材料价格波动风险、新产品开发风险、产品安全与质量控制风险**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	479	617	777	939	1,119
同比增长率（%）	7.03%	28.76%	26.01%	20.91%	19.17%
归母净利润（百万元）	53	87	91	104	120
同比增长率（%）	-19.23%	64.41%	4.76%	14.12%	15.91%
每股收益（元/股）	0.51	0.84	0.88	1.00	1.16
ROE（%）	9.32%	14.01%	13.49%	14.09%	14.87%
市盈率（P/E）	75.09	45.67	43.59	38.20	32.96

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)					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	28	94	112	营业收入	617	777	939	1,119
应收票据及账款	73	87	101	117	营业成本	452	591	717	856
预付账款	12	15	17	21	税金及附加	2	2	3	3
其他应收款	6	7	8	10	销售费用	21	25	30	36
存货	435	502	550	656	管理费用	17	20	24	29
其他流动资产	5	6	8	9	研发费用	24	30	37	44
流动资产总计	590	645	778	924	财务费用	-2	3	4	7
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-6	-9	-11
固定资产	116	132	155	169	信用减值损失	-1	-1	-2	-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	2	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
非流动资产合计	195	218	230	232	其他收益	6	6	6	6
资产总计	784	864	1,008	1,157	营业利润	103	107	122	141
短期借款	60	70	132	192	营业外收入	0	1	1	1
应付票据及账款	48	42	52	58	营业外支出	5	4	4	4
其他流动负债	27	51	62	73	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	135	162	245	323	利润总额	99	104	119	137
长期借款	0	0	0	0	所得税	12	13	15	17
其他非流动负债	31	28	27	26	净利润	87	91	104	120
非流动负债合计	31	28	27	26	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	166	190	272	349	归属母公司股东净利润	87	91	104	120
股本	74	103	103	103	EPS(元)	0.84	0.88	1.00	1.16
资本公积	245	216	216	216	主要财务比率				
留存收益	300	355	417	489	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	619	674	736	808	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	28.76%	26.01%	20.91%	19.17%
股东权益合计	619	673	736	808	营业利润增长率	105.30%	3.77%	13.66%	15.45%
负债和股东权益合计	784	864	1,008	1,157	归母净利润增长率	64.41%	4.76%	14.12%	15.91%
现金流量表 (百万元)					经营现金流增长率	-147.08%	149.50%	124.71%	-59.19%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	87	87	99	115	毛利率	26.65%	23.94%	23.69%	23.55%
折旧与摊销	10	13	16	18	净利率	14.06%	11.69%	11.03%	10.73%
财务费用	-2	3	4	7	ROE	14.01%	13.49%	14.09%	14.87%
投资损失	-1	-2	-2	-3	ROA	11.05%	10.52%	10.29%	10.39%
营运资金变动	-179	-69	-45	-111	估值倍数				
其他经营现金流	17	3	5	6	P/E	45.67	43.59	38.20	32.96
经营性现金净流量	-69	34	76	31	P/S	6.42	5.10	4.22	3.54
投资性现金净流量	12	-36	-27	-18	P/B	6.40	5.88	5.38	4.90
筹资性现金净流量	33	-29	16	5	股息率	0.93%	0.92%	1.05%	1.21%
现金流量净额	-24	-31	66	18	EV/EBITDA	15	34	30	26

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）。