



# 专注预制凉菜领域，新产品助力新增长

## —— 盖世食品深度报告

2025年12月25日

### 核心观点

- 公司专注于预制凉菜领域，专注于预制凉菜赛道深耕多年：**盖世食品成立于2002年，是一家以食用菌、山野菜及其它农产品的加工、生产、出口和贸易为主的国家级高新技术产业。公司股权结构集中，实际控制人系盖泉泓。2021年1月公司进入精选层并于同年11月在北交所上市，成为预制凉菜细分领域首家上市公司。
- 公司产品种类繁多，海内外客户合作稳固：**公司产品种类繁多，包括海洋蔬菜类、营养菌菇类、健康素菜系列、海珍味系列、日料食材系列等多种系列，每个系列下包含丰富的细分品种。并可根据客户需求定制化研发与生产各类凉菜。公司以先进的生产技术、高质量的产品、优质的服务与国内外的客户建立起长期的合作关系。国内方面，已与米村拌饭、喜家德水饺、海底捞等连锁餐饮及食品企业达成深度合作；国外方面，公司产品服务覆盖全球68个国家和地区，凭借稳定的供应能力与过硬的产品品质赢得了客户的广泛信赖与认可。
- 预制菜行业蓬勃发展，未来仍将持续增长：**预制菜早在20世纪60年代，预制菜正式起源于美国；同时期，受冷链建设推动日本冷冻食品成型，让民众的认知逐渐提高。随着麦当劳、肯德基等美食快餐进入中国，出现标准化的净菜和半成品菜需求。2000年后，冷链产业的发展促进了预制菜产业加速发展，出现半成品菜、深加工的预制菜企业；2016年外卖行业爆发，B端预制菜需求上升，2020年以后，随着新消费形式的变革，消费者对营养、效率、便捷等的需求日益迫切，预制菜产业规模 and 市场需求迎来井喷式增长。
- 多维度构筑竞争壁垒，深耕细分赛道释放潜力：**公司聚焦于预制凉菜行业，专注于标准化凉菜的研发、生产和销售，同时向客户提供标准化凉菜的综合解决方案服务，是预制凉菜领域的头部企业。虽然公司前期产品主要聚焦国外市场，国内业务布局起步相对较晚，但依托头部企业的技术与品牌积累，叠加对国内市场的持续发力，以及通过积极融资在国内外设立新工厂的产能支撑，已逐步打开国内市场局面。近年来，国内预制菜行业规模快速扩容，标准化凉菜的市场需求持续释放，政策端对消费潜力的释放也有较强促进，我们认为公司将抓住机遇，进一步拓展国内市场、扩大业务规模。
- 投资建议：**预计公司2025-2027年营收分别为6.04亿元、6.92亿元、7.92亿元，同比分别增长13.0%、14.6%、14.4%，归母净利润分别为0.46亿元、0.53亿元、0.64亿元，同比分别为12.2%、14.3%、20.9%，EPS分别为0.33元/股、0.38元/股、0.45元/股，对应当前股价的PE分别为42倍、37倍、30倍。公司聚焦预制凉菜行业的发展，坚持藻类、鱼籽类、菌类等产品的发展，并不断增加新品类展，拓展销售渠道，开拓新客户。我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；汇率变动的风险；原材料价格波动的风险。

**盖世食品** (股票代码: 920826)**推荐** 首次评级

### 分析师

**范想想**

☎: 010-80927663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

**张智浩**

✉: zhangzhihao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

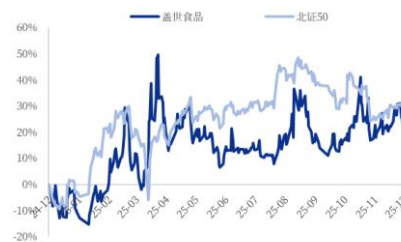
### 市场数据

2025年12月25日

股票代码	920826
A股收盘价(元)	13.81
上证指数	3,959.62
总股本(万股)	14,052
实际流通A股(万股)	6,247
流通A股市值(亿元)	8.63

### 相对北证50表现图

2025年12月25日



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河北交所】2026年度策略\_“小而美”到“强而久”，推动北证高质量发展
- 【银河北交所】2025年度中期策略\_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给
- 【银河北交所】点评报告\_多措并举推进北交所高质量发展

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	534	604	692	792
收入增长率	9.0%	13.0%	14.6%	14.4%
归母净利润(百万元)	41	46	53	64
利润增长率	17.8%	12.2%	14.3%	20.9%
毛利率%	17.7%	17.4%	17.2%	17.5%
摊薄 EPS(元)	0.29	0.33	0.38	0.45
PE	46.93	41.83	36.58	30.26
PB	5.62	5.19	4.76	4.31
PS	3.61	3.19	2.79	2.44

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

一、 聚焦预制凉菜赛道，业务布局多元完善 .....	4
(一) 深耕预制凉菜赛道，北交所细分领域核心标的 .....	4
(二) 产品矩阵覆盖全场景，品质获国内外多方认可 .....	6
(三) 全球化产能布局，客供集中度持续优化 .....	8
二、 预制菜行业空间广阔，公司精准布局细分赛道 .....	11
(一) 预制凉菜行业国内外分化，国内市场快速扩容 .....	11
(二) 多元需求驱动，行业规模持续高增 .....	12
(三) 多维度构筑竞争壁垒，深耕细分赛道释放潜力 .....	16
三、 研发与业绩双升，经营基本面稳固向好 .....	19
(一) 营收利润稳步增长，盈利能力保持良好 .....	19
(二) 核心品类业绩稳定，新产品不断突破 .....	20
(三) 研发稳步推进，稳固核心竞争力 .....	21
四、 盈利预测 .....	25
(一) 盈利预测 .....	25
(二) 相对估值 .....	26
(三) 绝对估值 .....	27
(四) 投资建议 .....	27
五、 风险提示 .....	29

## 一、聚焦预制凉菜赛道，业务布局多元完善

### （一）深耕预制凉菜赛道，北交所细分领域核心标的

公司专注于预制凉菜领域，专注于预制凉菜赛道深耕多年，稳居行业前列。盖世食品成立于 2002 年，作为一家以食用菌、山野菜及其它农产品的加工、生产、出口和贸易为主的国家级高新技术产业，盖世食品以“为美好生活创造便捷、美味、营养、健康食品”为企业使命，致力于成为一家员工骄傲、客户信赖、社会尊重、极具实力的全球性食品集团。

2002 年大连盖世食品有限公司成立，2006 年盖世食品旅顺新工厂正式投产，并于 2007 年通过 ISO 和 HACCP 体系认证，从此开始开拓国内市场以及欧美市场。公司于 2009 年获批成为“国家食用菌加工技术研发分中心”、2010 年获批成为“农业产业国家重点龙头企业”。2016 年，公司在新三板成功挂牌；2021 年 1 月进入精选层并于同年 11 月在北交所上市，成为预制凉菜细分领域首家上市公司。

经过二十余年的发展，公司目前拥有大连旅顺和江苏淮安两大生产基地，年产能 3 万吨，境外设立泰国工厂一座，设计产能 6000 吨，截至 2025 年 9 月 30 日已完成 697.88 万元在建工程，目前工厂已开始进行小规模生产，上半年已经在泰国当地实现销售，目前正在进行 DOF 等认证，用以在泰国从事出口贸易。

表1：公司发展历程

年份	事件
2002 年	大连盖世食品有限公司成立
2006 年	盖世食品旅顺新工厂正式投产
2007 年	通过 ISO 和 HACCP 体系认证
2008 年	开始开拓国内市场、欧美市场
2009 年	获批成为“国家食用菌加工技术研发分中心”
2010 年	获批成为“农业产业国家重点龙头企业”
2015 年	产品在阿里巴巴国际站、淘宝上线，开始电商运营
2016 年	新三板挂牌
2017 年	大连乐世国际贸易有限公司成立
2018 年	通过美国和欧盟社会责任认证，导入阿米巴运营系统
2019 年	大连盖世顺达海产有限公司成立
2020 年	上海盖世食品科技有限公司成立，江苏盖世食品有限公司成立
2021 年	北交所 A 股上市；盖世食品（江苏）有限公司上市
2024 年	泰国 GMC 公司注册成立；盖世食品（江苏）有限公司正式投产，盖世新加坡投资公司成立并运营
2025 年	盖世上海运营中心正式启动，泰国工厂投产

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

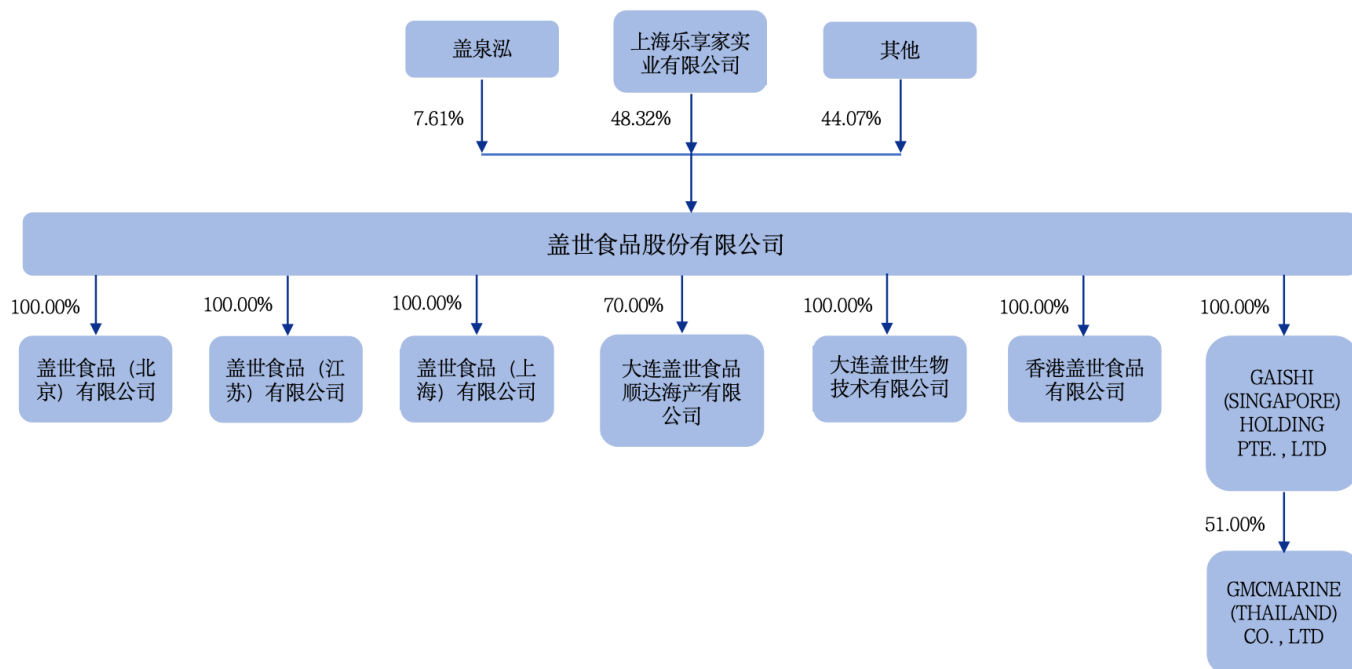
**公司股权结构集中，实际控制人系盖泉泓。**上海乐享家实业有限公司持股 48.32%，为公司最大股东，盖泉泓直接持股 7.61%，并通过控股股东上海乐享家间接持有公司股份，盖泉泓直接及间接持股 55.94%，为公司实际控制人。

公司有盖世食品（北京）有限公司（持股 100%）、盖世食品（江苏）有限公司（持股 100%）、盖世食品（上海）有限公司（持股 100%）、大连盖世顺达海产有限公司（持股 70%）、大连盖世

生物技术有限公司（持股 100%）、香港盖世有限公司（持股 100%）、GAISHI (SINGAPORE) HOLDING PTE.,LTD（持股 100%），共 7 家子公司。

而泰国子公司 GMCMARINE (THAILAND) CO., LTD 并非盖世食品股份有限公司的直接子公司，而是通过其 100%持股的 GAISHI (SINGAPORE) HOLDING PTE.,LTD 间接控股（持股 51.00%）。

图1: 公司股权结构图



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

2024 年 3 月 21 日，公司更好地满足海外客户需求，提高服务质量与效率，扩大海外市场占有  
率，完善公司业务布局，在新加坡设立了全资子公司 GAISHI(SINGAPORE) HOLDING PTE.,LTD，  
助力公司国际市场进一步拓展。

2024 年 5 月 8 日，江苏盖世开业，并开始实现销售，全资子公司盖世食品（江苏）有限公司  
2024 年主营业务收入较上期增长 5549.95 万元、主营业务利润较上期增长 83.28%，净利润较上期  
增长 83.64%，实现了较好的经营水平和较好的盈利能力。

2024 年 11 月 18 日，公司基于经营发展需要，由全资子公司 GAISHI(SINGAPORE) HOLDING  
PTE.,LTD，以其自有资金与 Chocksamut Marine Co.,Ltd 及 Maruha Nichiro (Thailand) Co.,  
Ltd 在泰国共同设立控股孙公司 GMC MARINE (THAILAND) CO.,LTD，新加坡全资子公司持有  
51%股份。

表2: 盖世食品子公司情况

公司名称	主要业务	注册资本
大连盖世生物技术有限公司	食用菌产品的研发	100.00 (万元)
大连乐世国际贸易有限公司	日料类产品的国际贸易	500.00 (万元)
香港盖世有限公司	食用菌类产品的国际贸易	10.00 (万美元)
大连盖世顺达海产有限公司	海藻类初级产品的销售	500.00 (万元)
盖世食品 (上海) 有限公司	食用菌类产品的销售	1000.00 (万元)
盖世食品 (江苏) 有限公司	菌类、蔬菜类产品深加工及销售	2000.00 (万元)
GAISHI (SINGAPORE) HOLDING PTE., LTD	国际贸易	300 (万新币)
GMC MARINE (THAILAND) CO., LTD	生产、销售	7000 (万泰铢)

资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

## (二) 产品矩阵覆盖全场景, 品质获国内外多方认可

公司产品种类繁多, 包括海洋蔬菜类、营养菌菇类、健康素菜系列、海珍味系列、日料食材系列等多种系列, 每个系列下包含丰富的细分品种。并可根据客户需求定制化研发与生产各类凉菜。

其中, 海洋蔬菜类以大连优质裙带菜为核心, 涵盖海藻沙拉、海带丝等, 是销量领先的核心品类; 营养菌菇类聚焦杏鲍菇等食用菌, 推出调味杏鲍菇、油焖金钱菇等产品; 健康素菜系列包含刺嫩芽、山蜇菜等山野菜, 以及调味豆腐丝、爽口萝卜等家常素菜; 海珍味系列涵盖海鲜类预制凉菜, 包括芥末章鱼、蚬子肉等; 日料食材系列主打中华海草、味付海藻、鱼籽、南极磷虾刺身等。

图2: 公司境内外业务合作伙伴



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

公司经过多年研究和摸索，形成了一系列独有的核心技术，优化生产工艺、提高效率的同时，降低了生产成本，提升了产品质量，同时，公司主持并修订了国家食品基础标准 GB/T2760 海藻和食用菌部分，保证公司产品与市场需求高度契合，带动行业整体发展。公司现有 300+种产品，1000+SKU，已获批的国家发明专利 6 项。

公司以先进的生产技术、高质量的产品、优质的服务与国内外的客户建立起长期的合作关系，在客户中树立起良好的品牌形象。国内方面，已与米村拌饭、喜家德水饺、海底捞、等连锁餐饮及食品企业达成深度合作；国外则携手日本兼贞食品株式会社、荷兰海洋连接有限公司等知名品牌商，产品服务覆盖全球 68 个国家和地区，凭借稳定的供应能力与过硬的产品品质赢得了国内外客户的广泛信赖与认可。

表3：公司主要产品类别及详细产品展示

产品类型	2024 年营业收入 (百万元)	产品名称		
藻类	221.48	盐渍裙带菜叶	盐渍海带结	盐渍海带丝等
				
菌类	77.04	香菌烤麸	调味杏鲍菇（红油）	调味杏鲍菇（葱油）等
				
海珍味	58.99	芥末螺片	鲜拌活辽参	香辣鱿鱼等
				
鱼籽	124.22	调味飞鱼子	酱油渍三文鱼子	调味多春鱼子等
				
山野菜	34.26	什锦泡菜	爽口萝卜	油醋脆藕等
				
其他	18.21	---	---	---

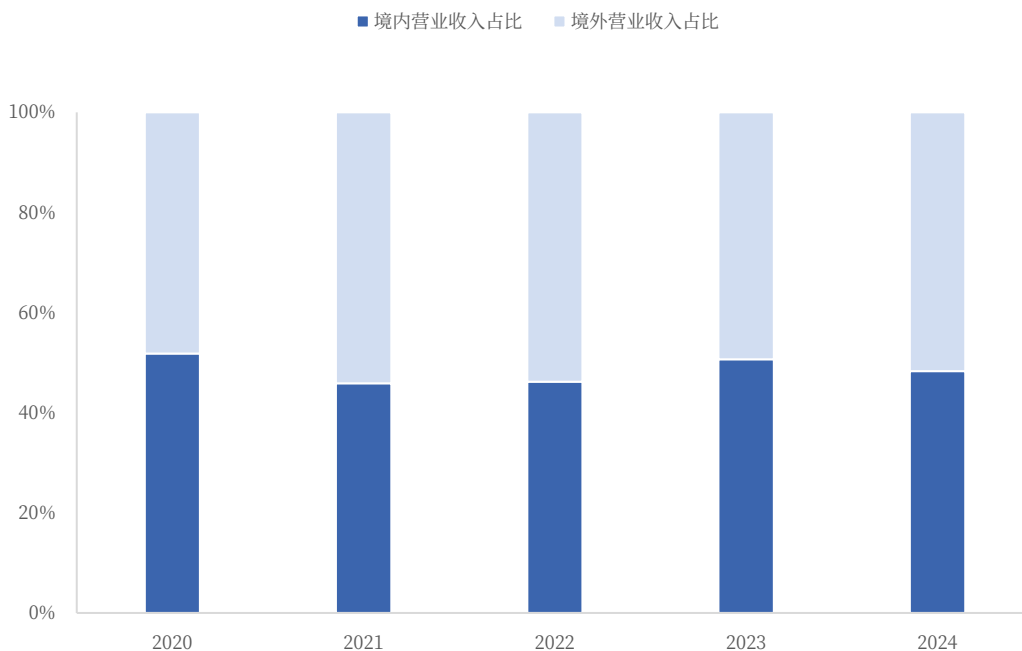
资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

### （三）全球化产能布局，客供集中度持续优化

公司拥有国内外和线上线下的多种销售渠道，消费者和渠道商对企业的品牌已形成较强认知。

2017 年以前，公司产品主要出口日本、欧美市场，出口产品主要以藻类、菌类等加工产品为主；2018 年以后，公司开始发力并逐步拓展国内市场，建立江苏淮安工厂是重要举措之一。最近五年，境内外业务规模渐趋均衡，国内市场销售额占公司营业收入的比重基本保持在 50% 上下，2024 年度，公司国内市场销售额占公司营业收入的比重为 48.30%。

图3：公司境内外营业收入占比情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司对国内市场的销售以 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 端主要客户为以海底捞、安井食品为代表的大型连锁餐饮企业，公司 B 端客户拓展以“品质为基、共创赋能”为核心，一方面依托严苛的食品安全标准与完善的品质控制体系，赢得大型连锁餐饮企业等大客户的深度信赖，构建长期稳固的战略合作关系；另一方面超越单纯产品销售，通过提供菜品应用建议等增值服务，与客户双向共创、深度赋能，实现客户结构与业务规模的同步优化。当前，公司正尝试推进 C 端产品拓展，区别于 B 端的大包装（1 公斤、2.5 公斤），C 端产品包装向小规格（如 80 克、150 克）调整，目前已与新渠道进行试销磨合。

公司采用“以销定产”的生产模式。销售部门根据销售合同和销售预测制定销售计划，各销售部门进行销售计划的汇总，生产部门根据销售计划来制定生产计划，生产部门根据实际情况制定具体生产班次，并进行相应的生产调度、管理和控制，及时处理订单在执行过程中的相关问题，确保生产计划顺利完成。公司设立采购部，公司采购计划由采购部门执行。公司采购分为战略采购和安全库存采购。战略采购是根据市场行情，对市场进行预测，在原料价格最低、质量最好时做好战略原料库存，以保证在给客户报价时，掌握主动权；安全库存采购是根据客户往年的订单情况进行预测，进行安全库存的准备，或者是根据客户的临时订单进行临时采购。

表4: 近年来公司主要客户变化情况

年份	序号	客户	年度销售额 (万元)	年度销售占比
2024	1	客户一	7969.91	14.92%
	2	客户二	1984.15	3.71%
	3	客户三	1752.48	3.28%
2023	1	客户一	9958.33	20.33%
	2	客户二	1962.07	4.01%
	3	客户三	1721.82	3.51%
2020年1-3月	1	福建安井食品股份有限公司	1,279.64	22.31%
	2	海底捞国际控股有限公司	1,057.41	18.44%
	3	日本兼贞食品株式会社	225.64	3.93%
	4	荷兰海洋连接有限公司	224.30	3.91%
	5	杰夫西日本有限公司	202.59	3.53%
2019	1	海底捞国际控股有限公司	6503.16	28.32%
	2	日本兼贞食品株式会社	1308.89	5.70%
	3	杰夫西日本有限公司	925.34	4.03%
	4	荷兰海洋连接有限公司	839.22	3.65%
	5	西班牙康明达有限公司	682.07	2.97%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

**公司业务不断扩展, 客户和供应商集中度不断降低。**近五年来, 公司的客户集中度和供应商集中度在逐渐降低, 其中客户集中度的下降表现较为明显。这一变化的核心原因是公司客户群体的持续扩容, 业务不再局限于原有合作客户, 而是成功开发了米村、喜家德等新客户, 合作主体的类型与数量不断丰富。客户集中度的下降, 既直观反映出公司产品市场竞争力在持续增强, 能够吸引更多不同类型的客户建立合作; 也意味着公司的客户结构愈发多元化, 对单一客户的业务依赖度显著降低, 整体经营的抗风险能力得到了有效提升。

表5: 近年来公司主要供应商变化情况

年份	序号	供应商	年度采购金额 (万元)	年度采购占比
2024	1	供应商一	3094.11	7.90%
	2	供应商二	3276.25	8.37%
	3	供应商三	2386.15	6.09%
2023	1	供应商一	2642.82	9.52%
	2	供应商二	1354.28	4.88%
	3	供应商三	1287.73	4.64%
2020年1-3月	1	玛鲁哈株式会社	819.66	22.48%
	2	大连旭顺达水产养殖有限公司	539.14	14.79%
	3	秘鲁派鲁派兹公司	490.60	13.46%
	4	大连钰藻水产有限公司	119.54	3.28%
	5	瑞福油脂股份有限公司	113.26	3.11%
2019	1	大连旭顺达水产养殖有限公司	2636.30	20.14%
	2	瑞福油脂股份有限公司	429.65	3.28%
	3	大连嘉合食品添加剂有限公司	414.17	3.16%

	4	丹东幸福食品有限公司	398.71	3.05%
	5	绿雅（江苏）食用菌有限公司	383.00	2.93%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## 二、预制菜行业空间广阔，公司精准布局细分赛道

### (一) 预制凉菜行业国内外分化，国内市场快速扩容

盖世食品主要产品属于预制凉菜行业、标准化凉菜细分赛道。

预制菜是以一种或多种食用农产品及其制品为原料，使用或不使用调味料等辅料，不添加防腐剂，经工业化预加工制成，配以或不配以调味料包，符合产品标签标明的贮存、运输及销售条件，加热或熟制后方可食用的预包装菜肴。

中国预制菜产业链的原料供应商涵盖多品类企业，包括禽畜肉领域的圣农、立华，水产领域的国联、好当家，果蔬与粮食领域的北大荒、神农种业，以及调味品、包装领域的海天、天味食品等；中游预制菜生产商则包含不同类别的主体，既有味知香、好得睐这样的专业预制菜品牌，千味央厨、安井、三全这类速冻食品品牌，也有国联、圣农、正大食品等由上游企业向下游延伸的品牌，广州酒家、海底捞、米村等餐饮企业品牌，以及盒马、小象超市等零售企业品牌；下游销售端则分为 B 端与 C 端渠道，B 端渠道包含美菜、链农等，C 端渠道则覆盖淘宝、盒马等电商及零售平台，共同构成了预制菜从生产到流通的完整链路。

预制菜并非中国首创，早在 20 世纪 60 年代，预制菜正式起源于美国，预制菜行业开始得到发展；同时期，受冷链建设推动日本冷冻食品成型，让民众的认知逐渐提高。

1980—1990 年，麦当劳、肯德基等美食快餐进入中国，出现标准化的净菜和半成品菜需求。2000 年后，冷链产业的发展促进了预制菜产业加速发展，出现半成品菜、深加工的预制菜企业，部分老字号餐饮企业也推出了品牌特色预制菜。2016 年外卖行业爆发，受次推动，B 端预制菜需求上升，2020 年以后，随着新冠疫情的催化和新消费形式的变革，以及 C 端消费习惯的固化，消费者对营养、效率、便捷等的需求日益迫切，预制菜产业规模 and 市场需求迎来井喷式增长。

表6: 中国预制菜市场规模及增长率 (2013—2023 年)

年份	市场规模 (亿元)	同比增长率	关键驱动因素
2013	约 500	-	行业起步期，以 B 端 (餐饮业) 需求为主
2014	约 600	20 %	连锁餐饮扩张，标准化需求上升
2015	约 750	25 %	冷链技术初步普及，电商渠道萌芽
2016	约 950	26.70 %	外卖行业爆发，推动 B 端预制菜需求
2017	约 1200	26.30 %	家庭消费端开始渗透 (如速冻食品)
2018	约 1500	25 %	新零售概念兴起，便利店即热食品普及
2019	约 1850	23.30 %	资本涌入 (如安井、千味央厨布局)
2020	约 2500	35.10 %	疫情催化，家庭端需求激增 (自热火锅、半成品菜)
2021	约 3400	36 %	C 端消费习惯固化，社区团购助力
2022	约 4200	23.50 %	政策支持 (预制菜产业园建设)
2023	约 5160	22.90 %	行业规范化，新玩家涌入 (如农夫山泉、瑞幸跨界)

资料来源: 刘伟,张然,沈祥震等 (国内外预制菜产品发展现状、挑战与前景: 基于食品安全与消费需求的双重视角), 中国银河证券研究院

预制菜的定义在 2024 年 3 月市场监管总局、教育部、工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家卫生健康委联合发布的《关于加强预制菜食品安全监管促进产业高质量发展的通知》中明确。我国预制菜按菜肴加工程度分为即食 (即热) 类、即烹类和即配类三类: 即食 (即热) 类、即烹类以及即配类。

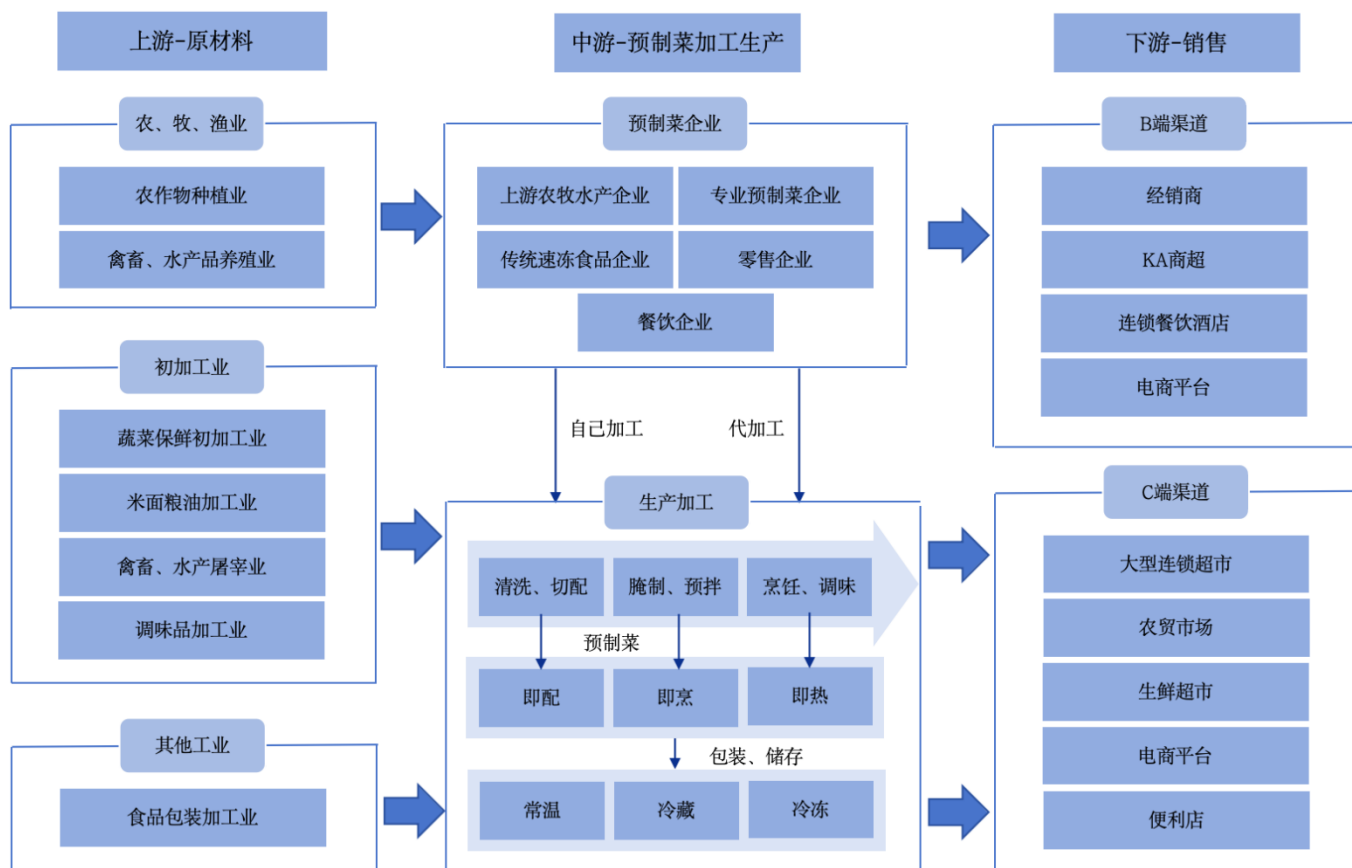
公司所处的标准化凉菜属于即食类,是一个高度细分的赛道。凉菜是中华美食的重要组成部分,在我国有着悠久的历史。凉菜是指直接以农、林、牧、副、渔产品为原料按照中国传统工艺加工后,低常温保存并可即食的菜品。凉菜行业属于传统行业,主要以摊、店、柜形式或餐饮业方式出现。

21世纪以来,随着人工成本和场地租金的上涨,以及人们对食品安全、食品口味要求的提高,海底捞、喜家德等中式大型连锁餐饮逐渐减少或停止制作凉菜,转为由专业凉菜预制企业加工配送,保障产品质量和口味的稳定性。

目前,预制凉菜行业企业众多,由于预制凉菜行业进入门槛较低,从业企业数量众多,产品同质化严重,竞争较为激烈,这使得行业整体毛利率水平较低。但是,部分优质凉菜加工企业通过利用其在品牌、研发、规模化采购、规模化生产及销售渠道等方面的优势,降低采购成本,提升管理效率,发展中高端产品,不断提高利润水平和行业竞争力。

未来,随着国家对安全环保监管力度加大和消费者对食品安全卫生的要求不断提高,行业将进一步调整分化,预制凉菜行业将进一步向高端化、品牌化、产业化发展,并将给品牌、市场、质量控制、产品研发、资金、人才及管理等方面具有明显优势的企业带来更多的发展红利和发展空间,企业间发展水平差距将进一步拉大,行业整合将会不断涌现,行业集中度将进一步提高。

图4: 中国预制菜产业产业链结构



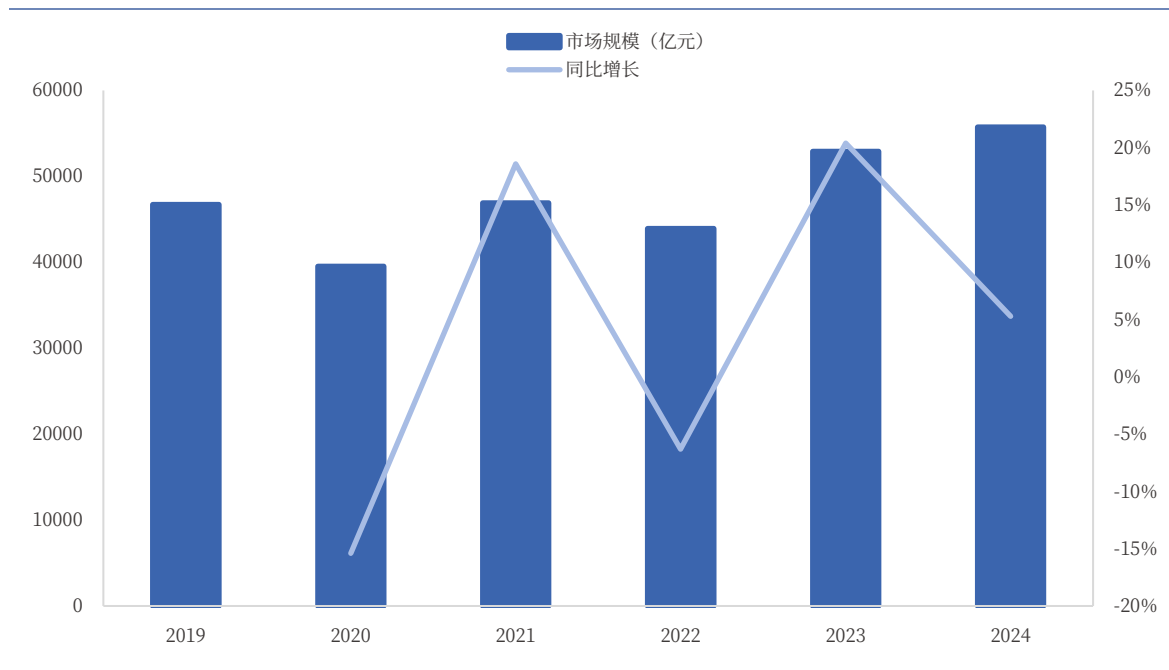
资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院

## (二) 多元需求驱动, 行业规模持续高增

根据国家统计局数据, 2024 年全年, 中国国内生产总值 (GDP) 达到 1,349,084 亿元, 按不变价格计算, 比上年增长 5%。2024 年, 我国社会消费品零售总额 487,895 亿元, 比上年增长 3.5%。其中, 餐饮收入 55,718 亿元, 同比增长 5.3%; 限额以上单位餐饮收入 15,298 亿元, 同比增长 3%。

总体来看，2024年，随着存量政策和一揽子增量政策协同发力，我国餐饮市场总体持续向好，消费需求恢复有所加快。

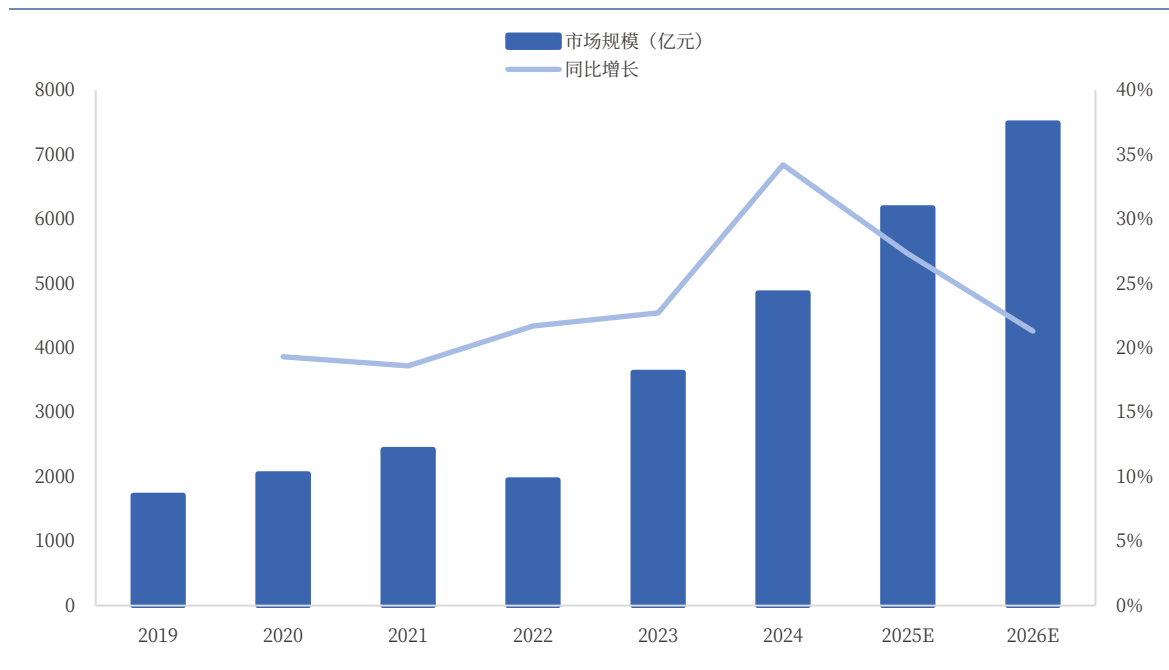
图5：全国餐饮收入及同比变化



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

截止 2023 年，全球预制菜市场规模约 3500 亿-4000 亿美元，欧美日等发达国家占据主导地位。其中美国为全球最大市场，占比约 40%，2022 年市场规模超 1400 亿美元，年增速约 5%-7%，欧洲以德国、英国、法国为主要消费市场，2022 年规模约 800 亿美元，素食和有机预制菜需求旺盛，日本作为亚洲成熟市场品 2022 年市场规模约 230 亿美元，即食便当和冷冻食品渗透率达 60% 以上。

图6：中国预制菜行业规模及预测



资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院

2023 年，国内预制菜行业产值突破 3600 亿元。近 10 年来，预制菜市场规模从约 500 亿元增长到 2024 年的 4850 亿元，年均增长率超过 20%，预期到 2026 年可近万亿，市场规模将进一步扩大。

政策方面，国外欧美侧重监管与可持续性，例如欧盟严格食品标签法规（如《欧盟食品信息条例》），要求标注添加剂、过敏原及碳足迹。通过“Farm to Fork”（从农场到餐桌）战略推动本地化供应链，减少预制菜运输碳排放。美国 USDA（农业部）为中小型预制菜企业提供低息贷款和技术援助，部分州对使用有机原料的预制菜企业给予税收减免。日本侧重于产业协同与技术创新，政府通过《食品产业振兴计划》支持预制菜企业技术升级（如自动化生产线补贴），推动“第六产业化”（农业+加工+销售），鼓励预制菜企业与农场合作，同时地方政府与 7-11、罗森等便利店合作，在社区推广即食便当，政府补贴冷藏柜铺设费用。

近几年来，国内政策对预制菜支持力度也越来越大。顶层设计上，2022 年预制菜第一次写入中央一号文件，提出“提升净菜、中央厨房等产业标准化和规范化水平”，《“十四五”全国农产品产地仓储保鲜冷链物流建设规划》明确支持预制菜产业链延伸；2024 年 3 月，市场监管总局 6 部门发布《关于加强预制菜食品安全监管促进产业高质量发展的通知》。

表7：国内外预制菜产业政策支持对比

维度	中国	国外（欧美日）
政策中心	产业规模化、乡村振兴、消费升级	食品安全监管、可持续发展、技术创新
支持手段	财政补贴、产业园建设、金融扶持	税收优惠、技术补贴、法规引导
标准化	地方标准先行，逐步建立全国统一体系	成熟法规体系（如欧盟清洁标签）
社会效益	带动农业增收、促进就业	减少食品浪费、降低碳排放
挑战	区域竞争过热、添加剂争议	环保成本高、劳动力短缺

资料来源：刘伟,张然,沈祥震等《国内外预制菜产品发展现状、挑战与前景：基于食品安全与消费需求的双重视角》，中国银河证券研究院

对比可知，国外政策更侧重规范市场、引导可持续发展，企业需应对高合规成本；我国政府对预制菜的支持力度更大、更直接，以产业扩张和乡村振兴为核心，政策工具多样但需防范重复建设。可以预测的是未来国内外政策将共同推动预制菜向健康化、绿色化、全球化方向发展。

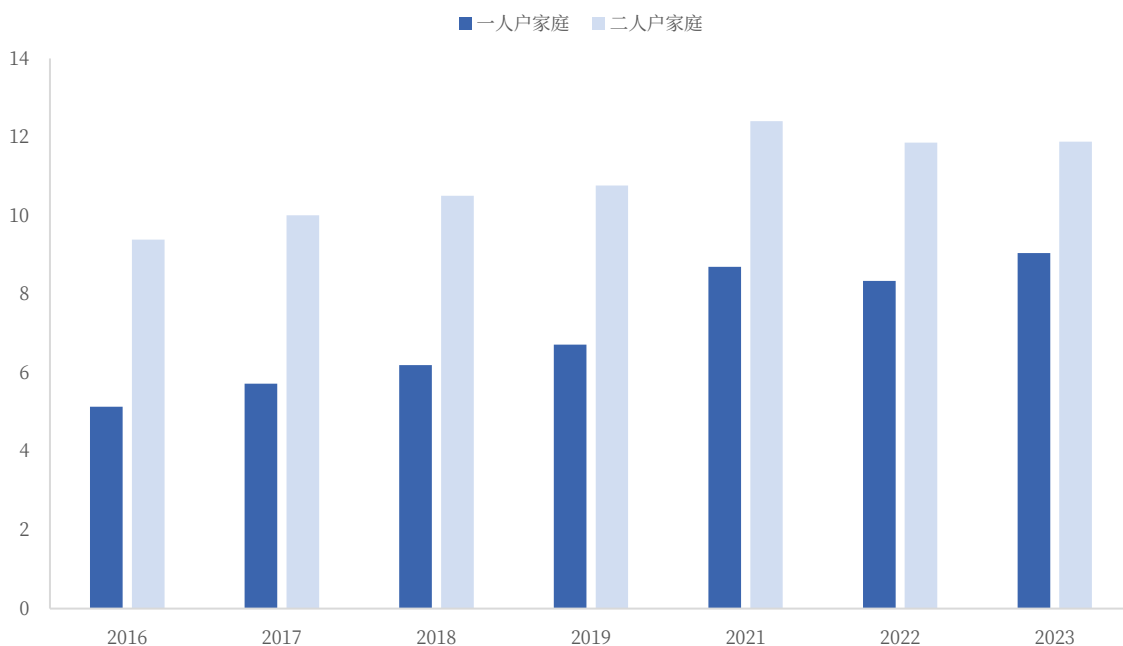
国内外预制菜的接受度持续攀升，本质是其精准匹配了不同人群的生活需求——时间压缩、家庭小型化等趋势，让预制菜逐渐成为日常饮食的刚需选择。

对上班族而言，预制菜是适配时间焦虑的“效率工具”。以国内数据为例，近年来国内人均可自由支配时间呈收缩趋势：2018 年尚有 3 小时 56 分钟，到 2024 年已降至 3 小时 24 分钟。时间成本上升推动便捷饮食需求激增。

对小家庭来说，预制菜是贴合生活场景的“贴心方案”。伴随家庭结构小型化，国内一人户、二人户家庭占比持续走高：2016 年一人户家庭总计 5.13 万户，二人户家庭总计 9.39 万户，到 2023 年，一人户总数量已升至 9.05 万户，二人户总数也增长至 11.89 万户。小家庭对“小份化、零浪费”食品的需求持续释放，预制菜的分量设计与场景适配性完美契合这一趋势；部分企业推出的软质、清淡类专项产品，进一步覆盖特殊群体饮食需求，拓宽了消费边界。

即便是餐饮行业，预制菜也成了提效稳质的核心助力。国内连锁餐厅提前预制汤底、酱料，客人点餐时仅需搭配食材，几分钟即可出餐，大幅提升了翻台率；不少餐饮企业还会借助预制菜的标准化生产保障口味稳定，而像盖世食品，不仅主持并修订了国家食品基础标准 GB/T2760 中海藻和食用菌部分，作为行业标准的核心参与方，更能通过技术与品控积累，在预制菜生产中兼顾安全与品质——这也契合了国内消费者对食品“便捷、好吃、安全”的核心诉求，让预制菜在不同场景中都能精准适配需求。

图7：中国历年一人户、二人户家庭数量（2016-2023）（单位：万户）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

从政策端看，中央政治局会议将提振消费作为扩大内需的重点，明确民生导向与服务消费升级方向。各项政策秉持协同发力态度，从收入保障、供需适配、消费环境优化、金融支持等多维度施策，精准激活消费潜力，筑牢消费回升向好基础。未来也将带动食品消费和预制凉菜的消费。

表8：促消费相关政策

时间	相关事件	具体促消费内容	资料来源
2024年7月30日	中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作	以提振消费为重点扩大国内需求，多渠道增加居民收入，增强中低收入群体消费能力；把服务消费作为扩容升级抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。	中共中央政治局会议通稿
2024年8月3日	国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》	围绕6个方面提出20项任务，支持餐饮住宿、养老托育、文旅等服务消费；发展绿色、数字、健康消费，培育服务消费新增长点。	中国政府网
2024年10月8日	国务院新闻办发布会介绍系统落实一揽子增量政策具体举措	围绕扩大有效需求、加大政策逆周期调节等五大方面推出增量政策，推动房地产止跌回稳、提振资本市场，促进经济回升。	国务院新闻办发布会
2024年11月1日	国新办发布会举行	五国际消费中心城市举办消费月，推出50场精品首发活动、70多个首店；聚焦品牌购物、美食、旅游、展演四大板块。	国新办发布会
2025年2月17日	市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案（2025—2027年）》	从消费环境优化角度，推进消费维权、市场监管、服务升级等，为提振消费提供环境保障。	中国政府网

2025年3月30日	中办、国办印发《提振消费专项行动方案》	实施城乡居民增收、消费能力保障、服务消费提质、大宗消费升级等8大行动，包括以旧换新扩围、住房消费支持、入境消费便利化、人工智能消费产品推广等30项任务。	中国政府网
2025年9月16日	商务部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》	培育服务消费平台、丰富高品质供给，包括开展“服务消费季”、发展首发经济、扩大服务业开放、优化文博场馆运营等；支持入境消费、数字服务消费。	商务部服务贸易和商贸服务业司官网
2025年11月25日	六部委印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	加速新技术应用、扩大特色产品供给，包括推广柔性制造、人工智能赋能消费品、绿色产品扩容、农村消费品升级、健康产品创新等；培育万亿级消费领域和千亿级消费热点。	中国经济网
2025年12月16日	商务部、央行等印发《关于加强商务和金融协同 更大力度提振消费的通知》	提出11条措施，围绕商品消费、服务消费等五大领域深化政企协作，加大金融支持；鼓励金融机构创新消费场景产品，推动地方落地专项方案。	21世纪经济报道

资料来源：中国政府网，中国经济网，中国银河证券研究院

### （三）多维度构筑竞争壁垒，深耕细分赛道释放潜力

盖世食品主营业务聚焦预制菜行业，专注于标准化凉菜的研发、生产和销售，同时向客户提供标准化凉菜的综合解决方案服务，是该领域的头部企业。虽然公司前期产品主要聚焦国外市场，国内业务布局起步相对较晚，但依托头部企业的技术与品牌积累，叠加对国内市场的持续发力，以及通过积极融资在国内外设立新工厂的产能支撑，已逐步打开国内市场局面。近年来国内预制菜行业规模快速扩容，标准化凉菜的市场需求持续释放，公司也顺势抓住这一机遇，进一步拓展国内市场、扩大业务规模。

#### 1. 区域优势

公司第一家工厂位于辽宁省大连市旅顺区，大连市地处中国东北辽东半岛最南端，东濒黄海，西临渤海，大连海域受黄海暖流影响，冬季不结冰，几乎不受台风侵扰，因此适宜裙带菜大面积筏养殖，2010年中华人民共和国农业部批准对“大连裙带菜”实施农产品地理标志登记保护；2013年大连市旅顺口区成为辽宁省裙带菜出口示范区，并于2014年被国家质检总局正式批准为国家级示范区。工厂所在的旅顺区内裙带菜原材料来源丰富、优质、稳定，而且能够享受地处产业集聚区带来的品牌、技术、人力资源等溢出效应，有利于增强市场竞争力和巩固公司市场地位，藻类产品也成为公司产生营业收入最大的产品类别。

近年来，公司也致力于开拓国内外市场，公司江苏淮安工厂与泰国工厂分别于去年、今年投入使用，进一步完善了“境内外联动、产销精准匹配”的区域布局，持续放大区位优势赋能业务增长。其中，江苏淮安工厂地处长三角腹地，所在区域是全国工厂化食用菌生产聚集区，周边蔬菜、菌菇等预制菜核心原料供应充足且品质稳定，既能大幅降低原材料采购与运输成本，又能依托长三角密集的交通网络与庞大的消费市场，快速响应国内餐饮企业、商超及终端消费者的需求，成为支撑国内市场拓展的核心产能枢纽；泰国工厂则凭借东南亚地区国际贸易中转站的地理优势，既能规避国际贸易壁垒、降低海外物流成本，又能精准对接当地消费需求开发适配产品，为境外业务的持续扩张提供了本地化生产支撑。

三大工厂分别立足东北原料基地、长三角消费枢纽与东南亚海外门户，形成了“**市场覆盖全球化**”的**区域协同格局**，不仅保障了产品品质与供应稳定性，更通过区位优势强化了公司在国内外市场的综合竞争力，为业务持续增长奠定了坚实基础。

表9：公司各工厂产能情况及核心定位情况

工厂名称	投产时间	年产能	核心定位
大连旅顺工厂	2006	1.5万吨	工厂位于黄渤海枢纽大连，依托东北农业及海洋资源，合作上千亩海洋牧场，在海洋蔬菜、即食海珍品等产品的加工领域形成天然区位优势。依托港口资源，构建了“海运+陆运”双物流网络，与江苏工厂形成“南北呼应”的供应链布局。
江苏淮安工厂	2024	一期：1.5万吨； 二期在建。	工厂坐落在全国工厂化食用菌生产聚集地，背靠山东广大的蔬菜生产基地。凭借工厂优越的地理位置、便利的交通条件，盖世食品将为国内外客户提供更好、更有效率的服务。同时，新厂区地处巨大的长三角市场，未来发展可期。
泰国工厂	2025	6000吨	公司海外生产基地，充分利用东南亚的枢纽优势，不仅满足海外客户的订单需求，还将致力于开发更贴近当地市场的新产品，从而推动公司国际化战略的进一步落地。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 2. 生产技术优势

**公司深耕自主研发与产学研深度融合领域，以核心技术与权威资质构筑行业竞争壁垒。**

公司通过自主研发、引进海外团队，消化和进一步改造升级国内外先进技术。同时，公司与大连工业大学、国家农产品加工技术研发中心、辽宁省农科院等科研院所进行产学研合作，成立联合研发中心。公司形成了一系列独有的核心技术，优化生产工艺、提高效率的同时，降低了生产成本，提升了产品质量。公司获得的名为“一种漂白的半成品罐头食品的脱硫方法”（专利号为ZL200810012303.X）的发明专利解决了食用菌行业出口被国外通报的关键性技术难题即二氧化硫超标的问题，并获得辽宁省科技厅成果鉴定证书。公司完成的改造海藻和食用菌高值化技术项目，缩短了加工周期，提高了产品的质量和稳定性以及生产效率，具有较强的生产技术积累及竞争优势。

在技术与产品实力的支撑下，公司也收获了丰富的行业资质与品牌认可：公司是农业产业化国家重点龙头企业、国家高新技术企业、国家食用菌加工技术研发分中心、国家农产品加工业示范中心、中国藻业协会副会长单位，是国标 GB2760 海藻沙拉产品标准的申请修订者，目前已取得 SC 许可、管理体系注册证书（HACCP 体系）、管理体系注册证书（ISO9001:2015）、美国 FDA 认证、欧盟水产品生产企业认证、BRC 认证、清真认证等多项国内外食品相关认证。公司主打产品调味裙带菜被评为辽宁省名牌产品，“盖世”商标被认定为辽宁省著名商标。

这些技术积累、权威资质认证与品牌荣誉，不仅印证了公司的行业领先地位与产品硬实力，更共同构筑起公司在预制菜及调味食品领域的核心竞争壁垒，为国内外市场的持续拓展提供了坚实且长效的保障。

## 3. 渠道及品牌优势

公司深耕国内外市场多年，全渠道布局沉淀深厚品牌认可度与客户粘性。

自成立以来，公司一直以先进的生产技术、高质量的产品、优质的服务与国内外的客户建立起长期的合作关系，在客户中树立起良好的品牌形象。公司是我国农业产业化重点龙头企业、国家食用菌加工技术研发分中心、全国农产品加工示范企业。公司主要品牌包括“盖世”、“山珍源”、“北国之春”、“盖世香”等，在食用菌和海藻类加工领域享有较高的知名度，“盖世”商标被认定为辽宁省著名商标。公司拥有国内外多个国家和地区的产品销售渠道，消费者和渠道商对公司品

牌形成了一定的认知，公司的品牌具有较强的知名度。

#### 4.全面、严谨的产品质量控制及管理优势

##### 公司构建全流程质量管控体系与精细化管理模式，筑牢产品安全与合规竞争力基石。

公司所处行业属于食品加工行业，食品安全与产品质量是企业生存发展的核心基石，因此公司始终将产品质量和食品安全置于战略高度，十分重视相关管理工作。为持续保障产品质量，公司构建了多层级、全方位的全面质量及产品管理体系：一方面，公司通过 ISO9001:2015 国际质量管理体系认证，并以此为基础，建立制度化、标准化、规范化的企业管理体系，推动高效运作；另一方面，通过 HACCP 危害分析与关键控制点体系等食品安全体系认证，严格监督各生产环节，从源头规避质量风险，确保产品质量及安全；此外，公司还通过多项国内外食品相关认证，全面覆盖生产全过程的环保、安全和健康要求，为产品进入国内外市场提供了权威资质背书。

在完善的质量体系之外，公司还持续深化精细化管理，通过引入日本阿米巴管理理念，加强员工管理培训，聚焦产品品质精细化、日常管理精细化，同时倡导人性化管理，既有效激发了员工工作热情，也进一步提升了整体工作效率与质量管控的执行力。

这套双重保障模式，不仅全方位守护了产品品质与食品安全，更强化了公司在食品加工行业的合规竞争力与市场信任度，为境内外业务的持续拓展奠定了坚实的质量基础。

盖世食品主要国内竞争对手包括安井食品、味知香、三全食品、海欣食品等公司。受制于资金、产能等因素，盖世食品业务规模与同行业竞争对手中的上市公司相比具有一定差距。但由于公司所处的预制菜行业市场空间较大，行业内企业数量多，各细分行业发展趋势、竞争格局等有所不同，公司在市场竞争中持续推进技术升级与产品创新，贴合餐饮、零售等下游场景需求开展研发生产，获得了客户的认可，与国内外知名企业保持了长期稳定的合作关系，维持了稳定的业务规模与细分领域的行业地位。公司 2025 年前三季度的研发费用率为 1.15%，高于同时期部分竞争对手的研发费用率；截至 2025 年 12 月 2 日公司滚动市盈率为 42.62 倍，在同行中处于较高水平，市场对盖世食品在预制菜细分赛道的增长潜力较为看好。

表10: 公司及主要竞争对手经营情况 (截至 2025-12-02)

序号	代码	公司简称	市值↓ (亿元)	PE (TTM)	25Q1-Q3 营业 收入 (亿元)	25Q1-Q3 归母净 利润 (亿元)	25Q1-Q3 研发 费用率 (%)
1	603345.SH	安井食品	272.48	20.13	113.72	9.49	0.57
2	605089.SH	味知香	40.27	55.39	5.31	0.53	0.99
3	002216.SZ	三全食品	104.80	19.28	50.00	3.96	0.48
4	002702.SZ	海欣食品	48.68	-118.08	9.70	-0.29	1.10
5	920826.BJ	盖世食品	19.43	42.62	4.50	0.36	1.15

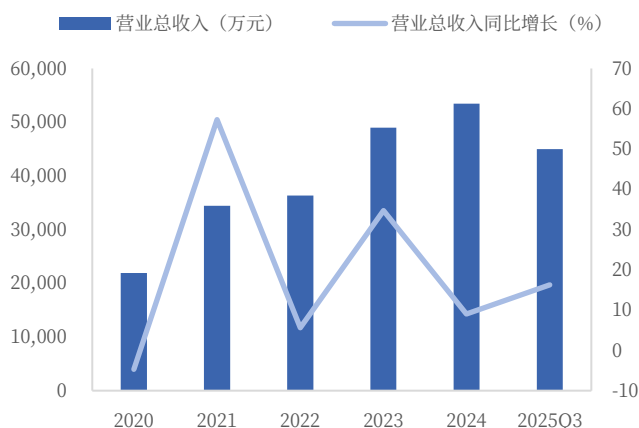
资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

### 三、研发与业绩双升，经营基本面稳固向好

#### (一) 营收利润稳步增长，盈利能力保持良好

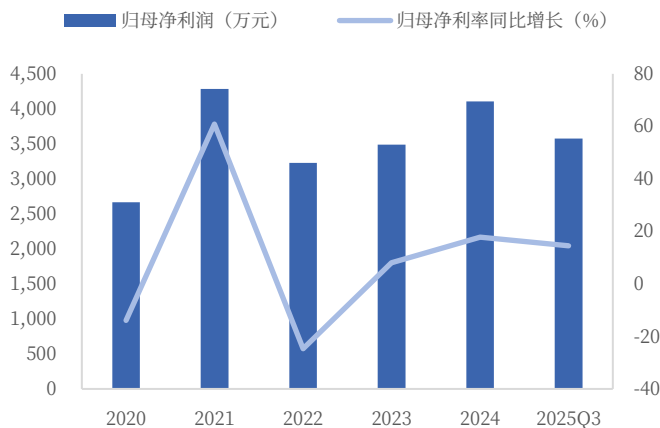
公司经营稳健向好，营业总收入、归母净利润逐年上升。近年来，公司积极扩展国内外客户，研发新品，境内外收入增长态势良好，其中 2021 年表现尤为突出，近 5 年，营业总收入 / 归母净利润的复合增长率分别为 24.91% / 11.47%。2025 年前三季度，公司实现营收/归母净利润分别为 4.50 / 0.36 亿元，分别同比+16.28% / +14.48%。

图8：公司收入规模及增速变化



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图9：公司归母净利润及增速变化

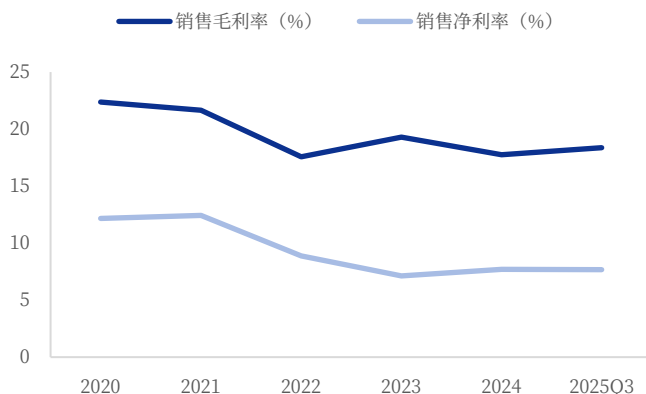


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司盈利水平略有波动，毛利率稳中有持，净利率小幅下降。公司积极研发新产品，拓展市场，毛利率与净利率总体上保持平稳。2025 年前三季度，公司销售毛利率 / 销售净利率分别为 18.35% / 7.68%，较去年同期分别提升+0.61pcts / -0.41pcts。

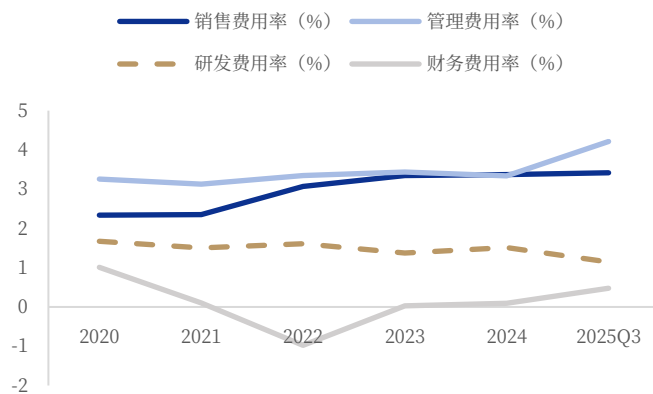
总体费用率平稳，**管理、销售费用占比较高，研发费用次之**。公司对费用管理能力较强，近 5 年总体费用率稳定于 8.0% 左右，2024 年公司总体费用率为 8.32%，其中销售费用率 / 管理费用率分别为 3.37% / 3.34%，占比较大，2025 年前三季度，管理费用率呈明显上升趋势，逐步抬升至 4.21%。研发费用率保持相对稳定，始终稳定于 1.5% 左右。

图10：近 5 年公司毛利率及净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图11：近 5 年公司费用率

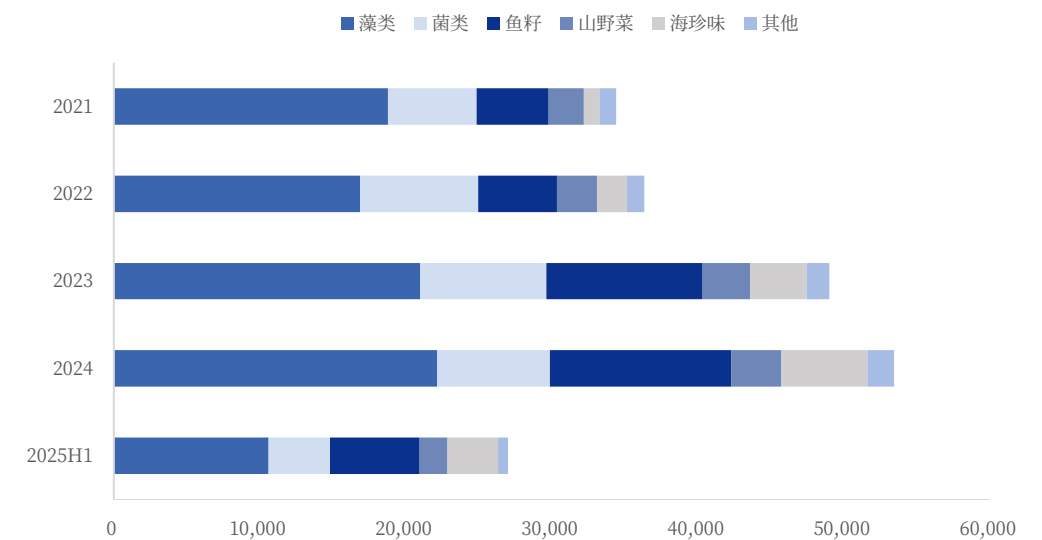


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## （二）核心品类业绩稳定，新产品不断突破

产品结构保持稳定，核心品类占比主导。公司产品以藻类、菌类、鱼籽等为主，其中藻类长期占据最大份额，是核心营收来源；鱼籽类产品近四年营业收入也持续增长，成为营收增长的重要支撑品类。2024年，公司藻类 / 菌类 / 鱼籽类 / 山野菜 / 海珍味产品分别实现 2.21 / 0.77 / 1.24 / 0.34 / 0.59 亿元的营业收入，营收占比分别为 41.46% / 14.42% / 23.25% / 6.41% / 11.04%。2025 年前三季度，较去年同期公司所有主要产品的营业收入均有不同程度的提升，进一步巩固了多品类协同增长的格局。

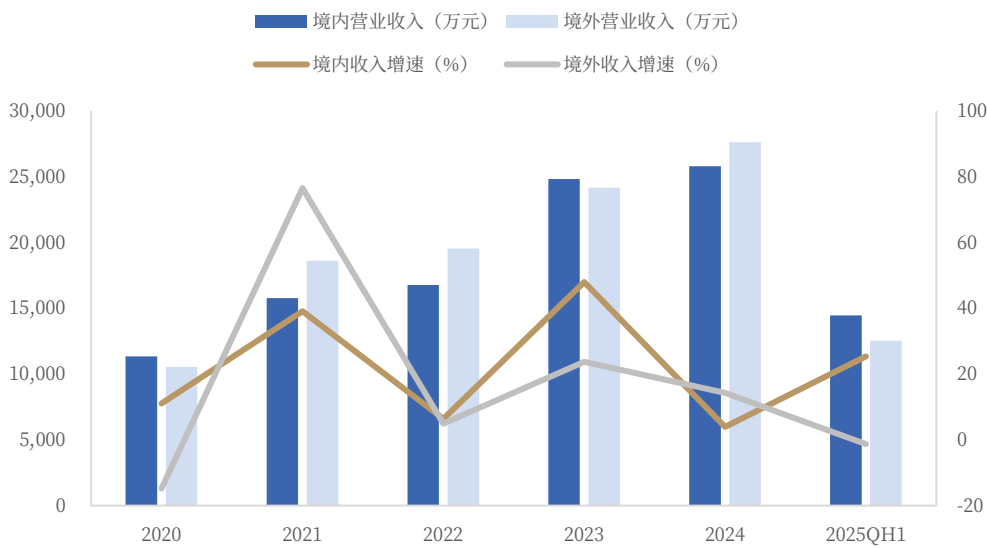
图12：2021-2025H1 公司主要产品和服务营业收入（单位：万元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司境内外收入双向拓展，规模呈增长态势。2024年，公司境内业务实现营收 2.58 亿元，同比增长+ 3.94%，营收占比为 48.30%；同期公司境外业务收入为 2.76 亿元，同比增长+ 14.28%。而 2024 年投用的江苏淮安工厂，其产能在此后逐步释放，为国内市场的产品供应提供了有力支撑。2025 年上半年，境内外收入规模延续增长，其中境内收入增速有所回升，这一变化也正是江苏工厂投产带来的产能保障，推动国内市场拓展成效逐步显现的体现。

图13: 2020-2025H1 年公司境内外业务的营收及增速



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

公司注重投资者回报, 持续开展现金分红。公司 2022-2024 年保持分红节奏, 累计分红 4606.25 万元, 其中 2023 年度现金分红总额达 1733.57 万元, 这表现出公司在努力实现企业规模快速成长、企业经济效益稳步增长的同时, 会根据盈利状况和生产经营发展需要, 合理进行利润分配来回报投资者。

表11: 公司过去三年分红情况

年度	现金分红总额 (万元)	股利支付率 (%)	每股股利(元)	股息率 (%)
2022	1,467.52	45.48	0.15	1.0616
2023	1,733.57	49.71	0.15	1.0616
2024	1,405.16	34.21	0.10	0.7077

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

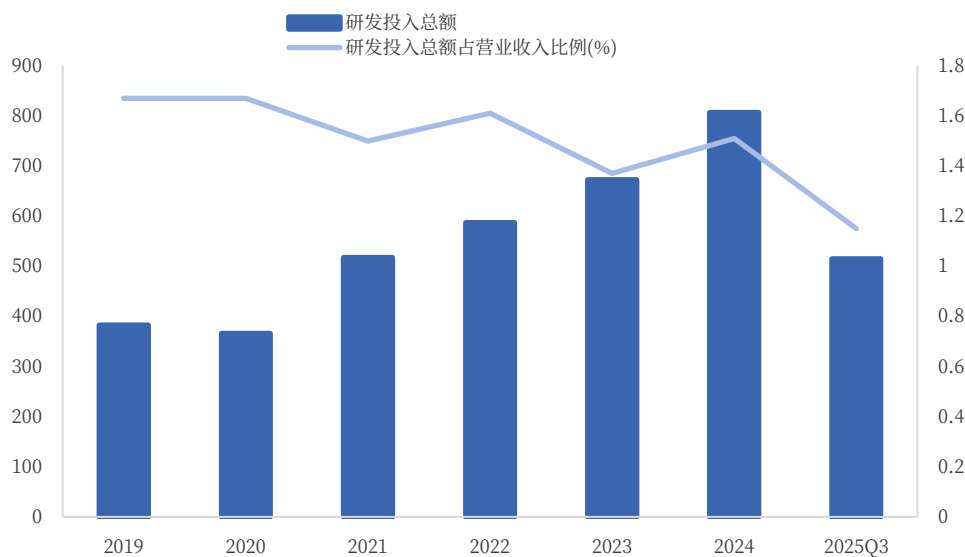
### (三) 研发稳步推进, 稳固核心竞争力

公司在深耕传统产品的同时, 也重视新产品、新技术的研发, 不断推陈出新, 开发价值量更高的产品。公司使用海藻、食用菌、蔬菜和海珍品等优势食材, 以定制开发和自主创新相结合为研究开发模式, 开展标准化的凉菜的研发, 具备较强的研发能力。公司围绕市场需求和主营业务, 开发新产品和研发新技术, 支撑公司高质量发展。

公司通过自主研发、引进海外团队, 消化和再创造国外先进技术, 同时与江南大学、大连工业大学、沈阳农业大学、辽宁省农科院等科研院所进行产学研合作, 成立联合研发中心。2024 年公司起草的《预制凉菜》行业标准已获国家工信部立项; 同时参与十四五国家重点研发计划“食品制造与农产品物流科技支撑”专项中“藻类食品品质提升与增值加工关键技术研究及集成应用”项目。

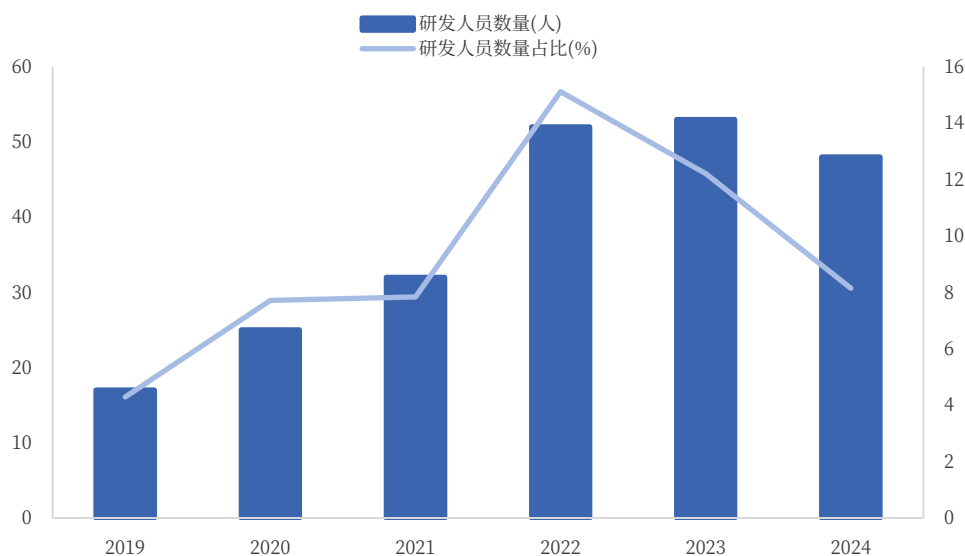
近几年, 公司研发投入绝对值不断增加, 从 2020 年的 366.06 万元, 提升至 2024 年的 906.71 万元, 研发投入总额占营业收入的总额位置在 1.5% 左右。未来公司也将不断增加研发, 维持产品的核心竞争力。

图14: 公司研发投入情况 (单位: 万元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图15: 公司研发人员情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表12: 公司研发项目情况

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
贝类制品新型加工方法及智能化装置开发项目	项目聚焦新型贝类凉菜技术和装置研发, 攻克核心技术和研发高质量贝类凉菜, 提高企业经济效益。	项目周期两年第一年, 方案确定、技术研发和生产中试准备阶段。	项目致力于研究贝类水产品加工的先进技术与工艺配方, 突破贝类加工技术瓶颈, 特别是去腥关键技术, 品质保持和贮藏等关键技术, 概念产品及高效加工技	项目在技术创新方面的投入, 将有效提升贝类预制菜的产品质量和附加值。

			术研发。	
高附加值海藻类食品生产加工技术及产业化开发项目	旨在通过研发新一代高质量加工技术与产品，梗丝处理新工艺、冷冻裙带菜快速解冻技术和品质还原技术等，开发高附加值中式海藻凉菜，提升附加值。	项目周期三年，目前已结项。	针对东南亚市场，研发新产品，做大增量市场。开发 2-3 个高附加值海藻产品新品。通过本项目的开展，促进海藻产品增收。	预计实现海藻食品产量/效率明显提高，助推海藻产品销售未来快速突破 2 亿元，实现高利润目标。
食用菌精深加工方法及高值化	通过研发先进的加工技术和智能化生产设备，打造一条集清洗、分选、干燥、提取、深加工等功能于一体的现代化食用菌精深加工生产线，用于江苏生产基地。该生产线的建成将提升产品附加值，以满足国内外市场对高品质食用菌产品的需求。	项目周期 8 个月，已结项实现产业化。	研发食用菌产品精深加工和智能化生产线，产能翻倍，应用于江苏生产基地，实现规模化加工。开发新产品 3-5 种，实现食用菌精深加工技术应用。	深加工率，提高附加值，江苏食用菌项目顺利落地，实现较好的经济效益。并提升企业社会形象，企业在环保和创新方面有新的突破，消费者好评提升，显著增强了品牌知名度和美誉度。
新型鱼子制品加工方法及高值化项目	项目旨在突破传统鱼子制品的局限，通过创新加工技术和配方研发，开发多样化、高品质的新型鱼子制品，以满足市场和消费者对食品的多样化需求。本项目通过研究新型加工技术，如鱼片黏合技术和鱼子黏合技术，能够提高产品的品质和稳定性，延长产品的保质期。	项目周期两年，处于产品中试阶段。	研发 5 种以上鱼子新产品加工技术和工艺配方，使鱼片与鱼籽黏合更紧实，避免开缝和分离。通过改进黏合工艺和配方，使鱼子黏合后紧实不易碎，口感更佳。通过改进配方，确保鱼子沙拉类制品反复解冻后不出现油水分离或沙拉酱结块现象。鱼子沙拉稳定技术的研发取得了显著成果。	项目通过研发新型鱼子制品加工方法和开发高附加值的鱼子制品，如希鲛鱼子、鱼籽块、果味鱼籽沙拉等，增加企业骨干产品未来几年的经济效益，增强品牌影响力和市场份额。
鱼皮制品加工方法及高值化项目	项目旨在通过技术创新，从原料选择、加工工艺创新等多个关键环节入手，全面提升鱼皮制品的品质和附加值。该项目的实施在提升企业竞争力方面，有助于公司推出高品质、高附加值的鱼皮制品，增强市场竞争力，推动自身持续发展。	项目周期三年，处于项目中期。	创新出鱼皮原料选择与加工技术，采用火山湖国外鱼皮，显著提升了鱼皮的加工性能。针对鱼皮加工，创新泡发、漂烫及工艺流程，精细化调控的碱处理技术，通过多次实验确定了最佳配方，并创新了泡发工艺参数。	本项目通过提升鱼皮制品品质、创新产品种类，未来几年将扩大企业市场份额，增加产品销量。这些改进将使鱼皮制品在市场上更具竞争力，从而能够以更高的价格销售，直接增加企业的销售收入。同时，产品附加值的提升也将为企业带来更高的利润空间，推动企业的经济效益增长。
藻类食品品质提升与增值加工关键技术研究及集成应用项目	项目围绕藻类食品品质提升与绿色高质化生产，研究创新高效低耗关键技术与新型产品，像多级清洗协同杀菌技术，研发酸甜味、芥香味	项目周期三年，目前处在中期攻坚阶段。	本项目目标：1、研发多级清洗协同杀菌技术，在不添加防腐剂的情况下，冷藏海藻凉菜可实现最长 6 个月的保质期，且产品的感官品质、	本项目研发的冷藏海藻沙拉、速冻调味裙带菜等新产品，迎合了消费者对健康与美味的追求。如冷藏海藻沙拉，其低盐、低脂、低糖且

	<p>速冻调味裙带菜及冷藏海藻沙拉等新产品。地方海藻资源优势转化为经济优势，满足消费者对高品质海藻食品的需求，引领我国海藻食品产业高质量发展。</p>		<p>营养成分得以良好保留。2、研发营养健康型海藻凉菜产品及关键技术。3、研发智能化示范生产线，实现引领海藻凉菜行业发展。</p>	<p>富含膳食纤维的特点，深受健身和健康关注人群喜爱。预计这些新产品投入市场后，能快速抢占市场，为企业带来丰厚利润。预计未来三年，公司销售额将持续增长，带动上下游产业协同发展，提升产业链整体经济效益。</p>
--	---	--	---	--

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

## 四、盈利预测

### （一）盈利预测

我们预计随着公司持续提升内生动力及产品更新迭代，以及公司产能陆续投放，未来公司的各细分产品均有望稳健增长。

**1) 藻类产品：**公司作为农业产业化重点国家龙头企业，参与“十四五”国家重点研发计划“藻类”转向项目，公司长期深耕于藻类产品，具有产品竞争力。同时，公司开展“高附加值海藻类食品生产加工技术及产业化开发项目”，旨在通过研发新一代高质量加工技术与产品，梗丝处理新工艺、冷冻裙带菜快速解冻技术和品质还原技术等，开发高附加值中式海藻凉菜，提升附加值。提高市场竞争力，促进产业融合，推动本地海藻资源优势转化为经济优势。预计 2025-2027 年该业务的营收分别为 2.44/2.72/3.04 亿元。

**2) 鱼籽产品：**公司具有较好的鱼籽产品供应能力，不断拓展鱼籽销售客户，与安井等客户保持良好的合作关系。同时，公司通过创新加工技术和配方研发，开发多样化、高品质的新型鱼子制品，以满足市场和消费者对食品的多样化需求。预计 2025-2027 年该业务的营收分别为 1.43/1.66/1.94 亿元。

**3) 菌类产品：**公司菌类业务不断研发新产品，开发新工艺。公司的智能化生产设备，打造一条集清洗、分选、干燥、提取、深加工等功能于一体的现代化食用菌精深加工生产线，用于江苏生产基地，该生产线的建成将显著提升产品附加值，以满足国内外市场对高品质食用菌产品的需求。预计 2025-2027 年该类业务的营收分别为 0.85/0.96/1.09 亿元。

**4) 海珍味产品：**预计 2025-2027 年该类业务的营收分别为 0.75/0.94/1.12 亿元。

**5) 山野菜产品：**预计 2025-2027 年该类业务的营收分别为 0.38/0.43/0.48 亿元。

表13：分业务预测

项目		2024	2025E	2026E	2027E
营业收入合计（百万元）		534.24	603.92	691.89	791.57
同比增长率		9.04%	13.04%	14.57%	14.41%
营业成本合计（百万元）		439.47	498.67	572.63	652.75
毛利率		17.74%	17.43%	17.24%	17.54%
藻类	销售收入（百万元）	221.48	243.63	271.64	304.24
	销售收入增长率	5.59%	10.00%	11.50%	12.00%
	毛利率	20.32%	20.30%	20.30%	20.40%
鱼籽	销售收入（百万元）	124.22	142.86	165.72	193.89
	销售收入增长率	16.05%	15.00%	16.00%	17.00%
	毛利率	17.96%	18.00%	17.50%	17.60%
菌类	销售收入（百万元）	77.04	84.74	95.76	109.17
	销售收入增长率	-10.74%	10.00%	13.00%	14.00%
	毛利率	15.08%	14.50%	14.42%	15.00%
海珍味	销售收入（百万元）	58.99	74.93	93.67	112.40
	销售收入增长率	51.77%	27.02%	25.00%	20.00%
	毛利率	13.96%	13.50%	13.50%	15.00%
山野菜	销售收入（百万元）	34.26	37.69	43.03	47.60
	销售收入增长率	5.79%	10.00%	14.18%	10.60%

	毛利率	15.30%	14.50%	14.50%	14.13%
其他	收入 (百万元)	18.24	20.07	22.07	24.28
	收入增长率	17.04%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	12.94%	11.00%	11.00%	11.00%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

根据公司整体业务进展情况,我们预计 2025 年至 2027 年公司实现营业收入 6.04/6.92/7.92 亿元,分别实现归母净利润 0.46/0.53/0.64 亿元,对应 EPS 为 0.33/0.38/0.45 元,对应 PE 分别为 42/37/30 倍,首次给与“推荐”评级。

表14: 公司盈利预测 (截至 2025.12.26)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	534	604	692	792
收入增速	9.0%	13.0%	14.6%	14.4%
归母净利润 (百万元)	41	46	53	65
利润增速	17.8%	12.2%	14.3%	20.9%
分红率	34.2%	43.1%	42.4%	39.9%
毛利率	17.7%	17.4%	17.2%	17.5%
摊薄 EPS(元)	0.29	0.33	0.38	0.45
PE	46.93	41.83	36.58	30.26
PB	5.62	5.19	4.76	4.31
PS	3.61	3.19	2.79	2.44

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

## (二) 相对估值

公司的主要产品为预制凉菜,是不需要经过二次复热的菜品;而安井食品的速冻丸子类产品、或者三全食品的速冻水饺类产品与需要二次烹制才能食用,与公司的即食预制凉菜仍存在区别,并无完全一致的可比公司。结合公司业务情况,我们选取安井食品、三全食品和味知香作为可比公司,计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 27/23/20 倍。

表15: 盖世食品与可比公司估值 (2025 年 12 月 26 日)

股票代码	股票名称	EPS (元/股)				PE (倍)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603345.SH	安井食品	5.08	4.28	4.76	5.26	19.53	18.95	17.01	15.40
002216.SZ	三全食品	0.62	0.62	0.67	0.72	18.56	18.41	17.17	16.03
605089.SH	味知香	0.64	0.60	0.76	0.88	48.50	42.28	33.43	28.89
	平均值					28.86	26.55	22.54	20.11
920826.BJ	盖世食品	0.29	0.33	0.38	0.45	46.93	41.83	36.58	30.26

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

公司的预制凉菜为即食产品,对产品原材料品质和新鲜程度均具有较高要求,同时需要保鲜、锁鲜技术,来保持食材的新鲜、爽脆口感,需要多年技术积累与研发。公司在国内外均有稳定的客户,产品具有核心竞争力,我们认为公司在不断更新迭代核心产品,并研发新产品的战略规划下,公司未来的成长性较强。同时,即食凉菜行业与需要复热的冷冻菜品行业存在区别,即食凉菜对原

材料质量、产品锁鲜技术等均存在较高要求，新产品的逐步投放有望为公司带来更高的估值空间，因此给予公司一定的估值溢价。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.46 亿元、0.53 亿元、0.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.33 元/股、0.38 元/股、0.45 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 42 倍、37 倍、30 倍。

### (三) 绝对估值

我们采用 FCFE 方法进行绝对估值，折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本 (WACC) 正负波动 0.15%，永续增长率 (g) 正负波动 0.1%，进行 FCFE 的敏感性分析，可得每股合理估值区间为 16.63-30.96 元。

表16: FCFE 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.87%	参考中国 10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	7%	参考沪深 300 指数历史 10 年年化收益率
贝塔值β	0.80	盖世食品相对北证 50 指数 Beta
税率 T	15%	高新技术企业减按 15% 税率征收企业所得税
加权平均资本成本 WACC	5.76%	通过公式计算可得
永续增长率 g	3.50%	假设公司永续增长率为 3.50%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表17: 绝对估值敏感性分析

估值区间		加权平均资本成本 (WACC)						
		5.31%	5.46%	5.61%	5.76%	5.91%	6.06%	6.21%
永续 增长 率	3.20%	23.45	21.93	20.61	19.44	18.40	17.47	16.63
	3.30%	24.39	22.74	21.31	20.05	18.94	17.94	17.05
	3.40%	25.43	23.63	22.07	20.71	19.52	18.45	17.50
	3.50%	26.58	24.60	22.91	21.43	20.14	19.00	17.99
	3.60%	27.87	25.69	23.83	22.22	20.83	19.60	18.51
	3.70%	29.32	26.89	24.84	23.09	21.57	20.25	19.08
	3.80%	30.96	28.24	25.96	24.04	22.38	20.95	19.69

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (四) 投资建议

预计公司 2025-2027 年营收分别为 6.04 亿元、6.92 亿元、7.92 亿元，同比分别增长 13.0%、14.6%、14.4%，归母净利润分别为 0.46 亿元、0.53 亿元、0.64 亿元，同比分别为 12.2%、14.3%、20.9%，EPS 分别为 0.33 元/股、0.38 元/股、0.45 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 42 倍、37 倍、30 倍。公司聚焦预制凉菜行业的发展，坚持藻类、鱼籽类、菌类等产品的发展，并不断增加新品类展，拓展销售渠道，开拓新客户。我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖给予“推荐”评级。



## 五、风险提示

市场竞争加剧的风险。目前，外资企业对国内市场已经产生一定的影响，它们在生产管理、质量控制、品牌宣传等方面具有一定的优势。从长远来看，这些优势将逐步显现，促使国内市场竞争加剧。由于中国的劳动力成本的不断攀升，原来在中国境内一些加工行业的外资企业纷纷撤资，转向东南亚一些欠发达地区，而国内行业成本普遍增加，对国内外市场的开拓增加了难度；

汇率变动的风险。公司产品销售中出口占了较大比重。2022年、2023年和2024年，公司出口产品销售收入分别占主营业务收入的53.81%、49.33%和51.70%。公司出口产品以美元计价为主，汇率的波动将影响公司出口销售的经营业绩。未来人民币汇率若进一步呈现上升趋势将会对公司出口销售业务带来不利影响。

原材料价格波动的风险。公司2023年3月份收到多春鱼子2023年产季报价，多春鱼子单价骤降，依据存货与可变现净值孰低的原则计提跌价准备，对2023年一季度报表多春鱼子存货计提跌价准备1,160.54万元。其他存货计提跌价准备17.50万元。多春鱼子价格在2022年及以前一直处于稳步上升趋势，2023年3月，由于冰岛产地新产品的上市和库存积压问题，导致市场价格异常骤降，2023年一季度末，报价较2022年同期下跌66%。未来也仍有可能出现原材料价格剧烈波动的风险。

## 图表目录

图 1: 公司股权结构图.....	5
图 2: 公司境内外业务合作伙伴 .....	6
图 3: 公司境内外营业收入占比情况 .....	8
图 4: 中国预制菜产业产业链结构 .....	12
图 5: 全国餐饮收入及同比变化 .....	13
图 6: 中国预制菜行业规模及预测 .....	13
图 7: 中国历年一人户、二人户家庭数量 (2016-2023) (单位: 万户) .....	15
图 8: 公司收入规模及增速变化 .....	19
图 9: 公司归母净利润及增速变化 .....	19
图 10: 近 5 年公司毛利率及净利率 .....	19
图 11: 近 5 年公司费用率.....	19
图 12: 2021-2025H1 公司主要产品和服务营业收入 (单位: 万元) .....	20
图 13: 2020-2025H1 年公司境内外业务的营收及增速 .....	21
图 14: 公司研发投入情况 (单位: 万元) .....	22
图 15: 公司研发人员情况.....	22
表 1: 公司发展历程.....	4
表 2: 盖世食品子公司情况 .....	6
表 3: 公司主要产品类别及详细产品展示.....	7
表 4: 近年来公司主要客户变化情况 .....	9
表 5: 近年来公司主要供应商变化情况 .....	9
表 6: 中国预制菜市场规模及增长率 (2013—2023 年) .....	11
表 7: 国内外预制菜产业政策支持对比 .....	14
表 8: 促消费相关政策.....	15
表 9: 公司各工厂产能情况及核心定位情况.....	17
表 10: 公司及主要竞争对手经营情况 (截至 2025-12-02) .....	18
表 11: 公司过去三年分红情况.....	21
表 12: 公司研发项目情况.....	22
表 13: 分业务预测 .....	25
表 14: 公司盈利预测 (截至 2025.12.24) .....	26
表 15: 盖世食品与可比公司估值 (2025 年 12 月 24 日) .....	26
表 16: FCFF 估值及参数说明 .....	27

表 17: 绝对估值敏感性分析 ..... 27

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	273	323	369	436
现金	62	57	101	119
应收账款	59	61	70	82
其它应收款	1	2	2	2
预付账款	26	16	20	28
存货	79	134	114	141
其他	44	53	62	63
非流动资产	224	210	211	201
长期投资	0	0	0	0
固定资产	208	219	233	220
无形资产	10	10	11	12
其他	7	-19	-32	-31
资产总计	497	533	581	636
流动负债	122	130	144	157
短期借款	39	39	39	39
应付账款	56	61	73	82
其他	28	30	33	37
非流动负债	30	30	30	30
长期借款	24	24	24	24
其他	5	5	5	5
负债总计	152	159	174	187
少数股东权益	2	2	2	2
归属母公司股东权益	343	372	405	447
负债和股东权益	497	533	581	636

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37	38	109	67
净利润	41	46	53	64
折旧摊销	18	31	36	38
财务费用	1	0	0	0
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-27	-37	20	-35
其他	4	-1	2	1
投资活动现金流	-23	-26	-45	-28
资本支出	-39	-17	-37	-28
长期投资	0	-9	-9	-1
其他	17	1	1	1
筹资活动现金流	-26	-18	-20	-21
短期借款	2	0	0	0
长期借款	-2	0	0	0
其他	-26	-18	-20	-21
现金净增加额	-10	-6	44	19

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	534	604	692	792
营业成本	439	499	573	653
税金及附加	4	5	6	6
销售费用	18	21	23	25
管理费用	18	20	23	27
研发费用	8	9	10	12
财务费用	1	-1	-1	-2
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	6	4	4	5
营业利润	49	55	62	75
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	49	55	62	75
所得税	8	8	9	11
净利润	41	46	53	64
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	46	53	64
EBITDA	68	84	96	111
EPS (元)	0.29	0.33	0.38	0.45

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	9.0%	13.0%	14.6%	14.4%
营业利润增长率	18.6%	12.3%	13.7%	20.6%
归母净利润增长率	17.8%	12.2%	14.3%	20.9%
毛利率	17.7%	17.4%	17.2%	17.5%
净利率	7.7%	7.6%	7.6%	8.0%
ROE	12.0%	12.4%	13.0%	14.2%
ROIC	10.0%	10.1%	10.8%	11.9%
资产负债率	30.5%	29.9%	29.9%	29.4%
净资产负债率	43.9%	42.7%	42.7%	41.6%
流动比率	2.23	2.49	2.56	2.77
速动比率	1.23	1.20	1.52	1.59
总资产周转率	1.12	1.17	1.24	1.30
应收账款周转率	10.15	10.10	10.56	10.36
应付账款周转率	8.11	8.55	8.55	8.43
每股收益	0.29	0.33	0.38	0.45
每股经营现金流	0.26	0.27	0.78	0.48
每股净资产	2.44	2.64	2.88	3.18
P/E	46.93	41.83	36.58	30.26
P/B	5.62	5.19	4.76	4.31
EV/EBITDA	28.69	23.07	19.68	16.95
PS	3.61	3.19	2.79	2.44

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。获得 2024 年、2025 年 Wind “金牌分析师”最佳北交所研究机构。获得 2025 年证券时报最佳北交所公司研究团队第五名。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn