

一致魔芋 (920273.BJ)

魔芋原料高位毛利率暂承压，看好茶饮小料、健康品潜力

2026年03月31日

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

诸海滨（分析师）

车欣航（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

chexinhang@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

证书编号：S0790525050001

日期	2026/3/31
当前股价(元)	21.04
一年最高最低(元)	84.00/21.00
总市值(亿元)	21.71
流通市值(亿元)	14.45
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.69
近3个月换手率(%)	130.09

北交所研究团队

● 2025 年报：营收 7.39 亿元，同比+20%；归母净利润 6672 万元，同比-23%

公司发布 2025 年度报告，2025 年公司实现营收 7.39 亿元，同比增长 19.91%；归母净利润 6672.46 万元，同比下滑 23.05%；由于原料成本上升，毛利率 19.99%，相对于 2024 年的 26.65% 下滑 6.66 个百分点。由于魔芋原料价格维持高位，魔芋零食赛道竞争加剧，我们小幅下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 0.90/1.12（原 1.10/1.34）/1.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.87/1.09/1.32 元/股，对应当前股价 PE 为 24.2/19.3/15.9 倍，看好公司 8 万晶球项目、募投项目放量，维持为“增持”评级。

● 魔芋粉单价增长，茶饮小料呈现快速增长态势，原料价格增长毛利率承压

2025 年，公司通过有效营销策略，提升客户对魔芋健康价值和应用特性的认知，促进了销售，魔芋粉销售单价增长，魔芋食品销量增长，其中，魔芋粉实现营收 5.15 亿元，同比增长 18.74%，毛利率 20.24%，同比下滑 4.91 个百分点；魔芋食品实现营收 2.13 亿元，同比增长 24.38%，毛利率 19.21%，同比下滑 10.22 个百分点。茶饮小料业务近年呈现快速增长态势。2025 年，公司终止美妆业务（该业务规模较小且消耗较多资源），将腾出的车间用于茶饮小料生产。

● 公司 2025 年研发费用同比增长 16%，拥有发明专利 28 项

公司坚持以创新驱动发展，持续深化研发体系建设，通过“自主创新与协同创新”模式推进技术革新与产品升级。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。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。2025 年，公司研发费用 2766.58 万元，同比增长 16.32%。截至 2025 年末，公司拥有知识产权 90 项，其中发明专利 28 项，实用新型专利 51 项，外观专利 11 项。

● 风险提示：产品较单一风险、原材料价格波动风险、宏观经济环境变化风险。

相关研究报告

《魔芋深加工稀缺标的，尽享健康食品消费红利—北交所信息更新》-2025.12.19

《掘金健康饮食风潮，晶球产能迈向 8 万吨，2025H1 归母净利润+23%—北交所信息更新》-2025.9.2

《全球魔芋粉龙头，掘金零食+茶饮+健康功能新消费—北交所公司深度报告》-2025.5.20

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	617	739	864	1,078	1,255
YOY(%)	28.8	19.9	16.9	24.8	16.4
归母净利润(百万元)	87	67	90	112	136
YOY(%)	64.4	-23.1	34.2	25.4	21.5
毛利率(%)	26.7	20.0	21.8	22.8	23.9
净利率(%)	14.1	9.0	10.4	10.4	10.9
ROE(%)	14.0	10.0	11.8	13.3	14.3
EPS(摊薄/元)	0.84	0.65	0.87	1.09	1.32
P/E(倍)	25.0	32.5	24.2	19.3	15.9
P/B(倍)	3.5	3.2	2.9	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	590	538	605	693	828
现金	59	55	126	126	251
应收票据及应收账款	73	92	82	99	95
其他应收款	6	7	13	10	15
预付账款	12	16	14	26	19
存货	435	310	366	427	442
其他流动资产	5	58	5	6	6
非流动资产	195	232	253	252	244
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	116	157	175	181	180
无形资产	29	28	27	25	24
其他非流动资产	50	47	51	46	40
资产总计	784	770	858	945	1072
流动负债	135	67	81	79	93
短期借款	60	0	0	0	0
应付票据及应付账款	48	47	54	57	63
其他流动负债	27	21	26	22	30
非流动负债	31	34	20	24	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	34	20	24	28
负债合计	166	102	100	103	121
少数股东权益	-0	0	0	0	0
股本	74	103	103	103	103
资本公积	245	230	230	230	230
留存收益	311	341	406	486	589
归属母公司股东权益	619	669	758	842	951
负债和股东权益	784	770	858	945	1072

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-69	197	70	45	168
净利润	87	67	90	112	136
折旧摊销	10	14	16	18	20
财务费用	-2	-0	1	7	10
投资损失	-1	-0	-3	-3	-2
营运资金变动	-179	102	-32	-88	5
其他经营现金流	17	15	-1	-1	-2
投资活动现金流	12	-106	16	-13	-10
资本支出	76	57	33	17	12
长期投资	86	-50	0	0	0
其他投资现金流	2	1	49	4	3
筹资活动现金流	33	-97	-15	-33	-33
短期借款	60	-60	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	29	0	0	0
资本公积增加	-6	-15	0	0	0
其他筹资现金流	-22	-52	-15	-31	-33
现金净增加额	-24	-6	71	0	125

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	617	739	864	1078	1255
营业成本	452	591	676	832	955
营业税金及附加	2	2	3	4	4
营业费用	21	25	31	38	43
管理费用	17	19	29	37	44
研发费用	24	28	35	41	48
财务费用	-2	-0	1	7	10
资产减值损失	-6	-5	1	-1	1
其他收益	6	11	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	3	3	2
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	103	79	103	131	164
营业外收入	0	0	3	3	2
营业外支出	5	2	2	2	3
利润总额	99	76	103	132	162
所得税	12	10	13	20	26
净利润	87	67	90	112	136
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	87	67	90	112	136
EBITDA	110	88	115	145	174
EPS(元)	0.84	0.65	0.87	1.09	1.32

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	19.9	16.9	24.8	16.4
营业利润(%)	105.3	-24.0	30.6	28.0	24.6
归属于母公司净利润(%)	64.4	-23.1	34.2	25.4	21.5
获利能力					
毛利率(%)	26.7	20.0	21.8	22.8	23.9
净利率(%)	14.1	9.0	10.4	10.4	10.9
ROE(%)	14.0	10.0	11.8	13.3	14.3
ROIC(%)	12.3	9.2	11.1	12.5	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	21.1	13.2	11.7	10.9	11.3
净负债比率(%)	5.2	-3.1	-14.0	-12.2	-23.4
流动比率	4.4	8.0	7.5	8.8	8.9
速动比率	1.0	3.0	2.7	3.0	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	10.5	9.0	10.0	12.0	13.0
应付账款周转率	12.5	14.6	15.0	15.0	16.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.84	0.65	0.87	1.09	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.67	1.91	0.68	0.43	1.62
每股净资产(最新摊薄)	6.00	6.48	7.35	8.16	9.21
估值比率					
P/E	25.0	32.5	24.2	19.3	15.9
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	20.1	23.8	17.9	14.3	11.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn