

买入（首次）

标准化凉菜细分龙头，餐饮供应链扩容驱动成长

盖世食品（920826）深度报告

2026年7月20日

投资要点：

魏红梅

SAC执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈姿倩

SAC执业证书编号：

S0340125070028

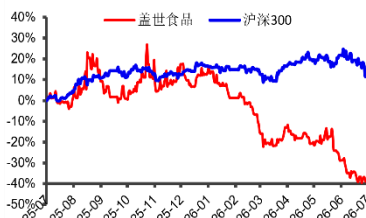
电话：0769-22119430

邮箱：chenziqian@dgzq.com.cn

主要数据 2026年7月17日

收盘价(元)	7.57
总市值(亿元)	10.64
总股本(亿股)	1.41
流通股本(亿股)	0.62
ROE(TTM)	12.32%
12月最高价(元)	17.32
12月最低价(元)	7.36

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，ifind

相关报告

- **深耕预制凉菜，品类结构持续优化。**盖世食品以食用菌、海藻及山野菜等农产品深加工起步，逐步升级为标准化凉菜供应商，形成“藻类稳盘、鱼子与海珍味放量、菌类和山野菜补充”的产品格局。公司拥有300+产品、1000+SKU，可根据餐饮客户需求进行定制化研发与生产，供应链服务属性突出。2022-2025年，鱼子收入由0.55亿元增至1.63亿元，占比由15.11%提升至25.87%；海珍味占比提升至12.86%，2025年收入增幅超过38%。同期，公司营业收入由3.64亿元增至6.30亿元，CAGR约20.06%；归母净利润由0.32亿元增至0.48亿元，经营规模持续扩容。
- **行业空间广阔，冷链完善驱动扩张。**预制菜行业受餐饮连锁化率提升、B端降本增效需求释放、冷链基础设施完善及家庭便捷化消费需求推动，仍处于快速成长阶段。2019-2024年，中国预制菜市场规 模由2445亿元增至6972亿元，CAGR约23.31%；2025年进一步增至9061亿元，2026年有望达到10720亿元，万亿级空间逐步打开。冷链方面，中国冷链物流市场规模由2019年的3780亿元增至2025年的8686亿元，CAGR约14.9%；冷库总容量由4597万吨提升至11145万吨，冷藏车保有量由22万辆增至49.5万辆，为预制凉菜跨区域流通和规模化供应提供基础支撑。
- **三基地协同布局，构筑长期壁垒。**盖世食品的竞争力不仅来自多品类矩阵，更来自锁鲜冷链、自动化生产和三基地协同形成的供应链能力。公司采用-30℃速冻锁鲜技术，并推出“百大卡系列”等低卡产品，顺应预制凉菜健康化、低脂化和功能化趋势。产能端，公司形成大连、江苏、泰国三大基地布局：大连聚焦海藻、鱼子、海珍味等特色产品，承接出口经验和高端定制化交付；江苏靠近菌类、蔬菜等原料产地，承担菌蔬类产品规模化生产和内销放量；泰国作为海外本地化生产支点，提升国际客户响应效率。三地协同增强订单承接、成本控制和市场响应能力。
- **风险提示。**食品安全与消费者信任风险、原材料价格波动风险、渠道费用上升风险、监管标准重构风险、市场竞争加剧风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 深耕预制凉菜：从农产品深加工走向餐饮供应链	3
1.1 北交所预制凉菜细分赛道代表企业	3
1.2 藻类稳盘，鱼子与海珍味打开增量	3
1.3 收入修复，利润弹性仍待释放	4
1.4 渠道营收稳步扩容，协同发展态势良好	5
1.5 国内外市场协调发展，收入结构趋于均衡	6
2. 行业格局与趋势洞察	6
2.1 供应链筑基：冷链基础设施支撑行业规模化扩张	6
2.2 市场扩容：冷链支撑下的万亿赛道加速形成	7
2.3 竞争格局演变：企业跑步入场，行业从“量增”走向“质升”	7
2.4 政策演变：从概念萌芽到标准定型，行业进入制度筛选阶段	8
3. 竞争优势	9
3.1 锁鲜冷链与自动化生产构筑技术壁垒	9
3.2 三基地差异化布局，支撑多品类放量	10
4. 投资策略	10
5. 风险提示	11

插图目录

图 1：2022-2025 公司营收结构（分产品类别）	4
图 2：2021-2025 公司营业收入与增速（亿元，%）	4
图 3：2021 年-2025 公司净利润与增速（亿元，%）	4
图 4：公司期间费用率（%）	5
图 5：公司毛利率净利率（%）	5
图 6：2022-2025 年公司分渠道营收（亿元）	5
图 7：2023-2025 年公司国内外营收增速（%）	5
图 8：2021-2025 年公司国内外营业收入占比情况（%）	6
图 9：2019-2025 年中国冷链物流市场规模（亿元）	6
图 10：2019-2024 年中国冷库总容量和冷藏车保有量（万吨，万辆）	6
图 11：2019-2026E 中国预制菜行业市场规模及预测（亿元，%）	7
图 12：2016-2025 预制菜企业新增情况（家，%）	8

表格目录

表 1：公司发展历程	3
表 2：2016—2026 年预制菜政策演变主线	8
表 3：预制凉菜核心技术趋势	9
表 4：三大生产基地定位与协同作用	10
表 5：公司盈利预测简表（2026/7/17）	11

1. 深耕预制凉菜：从农产品深加工走向餐饮供应链

1.1 北交所预制凉菜细分赛道代表企业

深加工奠定底色。公司聚焦预制凉菜领域，业务底色来自食用菌、海藻及山野菜等农产品深加工。根据2016年公开转让说明书，公司早期主营食用菌、海藻及山野菜深加工产品的研发、生产和销售，产品形态覆盖调味、冷冻、盐渍和干品等类别，销售场景包括出口、餐饮、商超、电商、企业食堂及深加工客户。经过多年发展，公司已由传统蔬菜深加工企业，逐步升级为以藻类、鱼子、菌类、海珍味、山野菜等产品为核心的标准化凉菜供应商。

供应链属性突出。公司成长路径具有鲜明的供应链属性。公司并非单纯依靠某一款预制菜产品起量，而是在出口交付、食品安全认证、工艺研发和B端客户服务中持续沉淀能力。官网披露，公司具备30年以上出口经验，产品销往全球68个国家和地区，“盖世”品牌系列冷菜进入国内10000+餐饮连锁门店；同时公司拥有300+产品、1000+SKU，可按客户需求定制化研发与生产凉菜。由此看，公司竞争力并不止于单品销售，而在于多品类组合、菜单适配、稳定交付和食品安全体系。

赛道标的稀缺。从上市平台和赛道定位看，公司是北交所中较少以预制凉菜为核心主业的食品加工企业。公司2021年进入精选层并于同年在北交所上市，成为预制凉菜细分领域具有代表性的上市公司。近年来，公司围绕大连、江苏、泰国等生产基地完善产能布局，并探索昆山卫星工厂等轻资产渠道项目，业务边界从传统出口和餐饮供应链进一步延伸至华东商超、线上、小包装冷藏食品和零食量贩等新兴渠道。

表 1：公司发展历程

时间	公司重要事件
第一阶段：深加工起步，奠定出口与品控基础	2002年，大连盖世食品有限公司成立，公司食品深加工业务起步。
	2006年，盖世食品旅顺新工厂正式投产，为后续规模化生产奠定基础。
	2007年，通过ISO和HACCP体系认证，食品安全和出口准入能力持续完善。
第二阶段：研发与渠道并进，形成多品类供应能力	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“农业产业化国家重点龙头企业”。
	2015年，产品在阿里巴巴国际站、淘宝上线，开始电商运营探索。
第三阶段：登陆资本市场，内外销与多基地协同	2016年，公司在新三板挂牌，公开转让说明书披露主营食用菌、海藻及山野菜深加工。
	2020年，上海盖世食品科技有限公司、江苏盖世食品有限公司成立。
	2021年，公司进入精选层并于同年在北交所上市。
	2024年，泰国GMC公司注册成立，江苏工厂正式投产。
	2025年，盖世上海运营中心正式启动，泰国工厂投产。

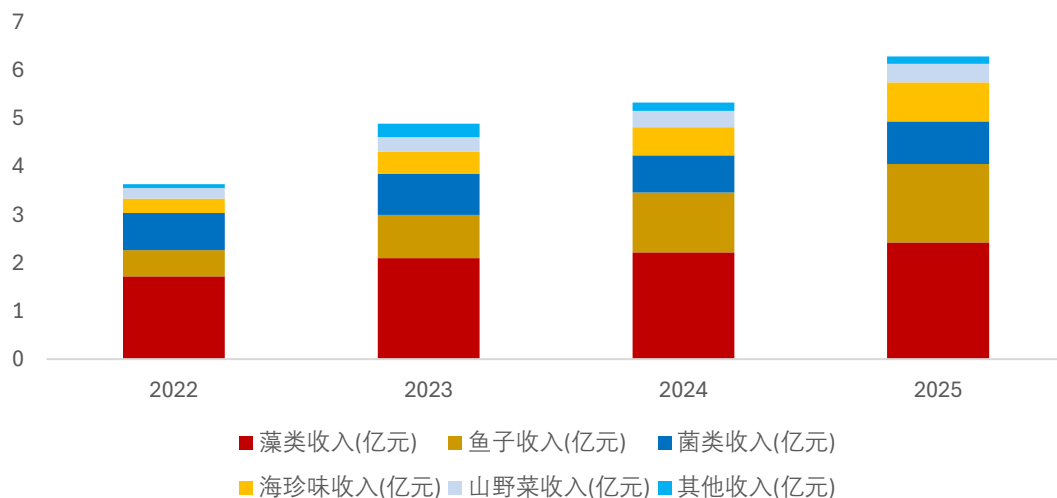
资料来源：盖世食品公司官网，盖世食品：公开转让说明书，东莞证券研究所

1.2 藻类稳盘，鱼子与海珍味打开增量

藻类稳住基本盘。盖世食品产品结构持续优化，形成“藻类托底、鱼子与海珍味扩张、菌类和山野菜补充”的格局。2022-2025年，藻类收入占比由47.25%降至38.57%，但仍为第一大品类，承担收入基本盘功能。鱼子海珍味放量。鱼子占比由15.11%升至25.87%，收入由0.55亿元增至1.63亿元，是结构升级中最明显的增量方向；海珍味占比由8.24%升

至12.86%，2025年收入增幅超过38%，其中鱼皮系列贡献较多，可切入火锅、中餐佐餐、轻食及新零售小包装等场景。菌类山野菜补充。后续主要看江苏工厂产能释放及规格、口味、形态迭代。

图1：2022-2025公司营收结构（分产品类别）

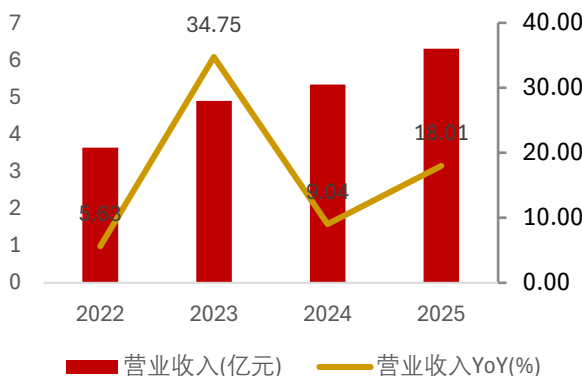


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3收入修复，利润弹性仍待释放

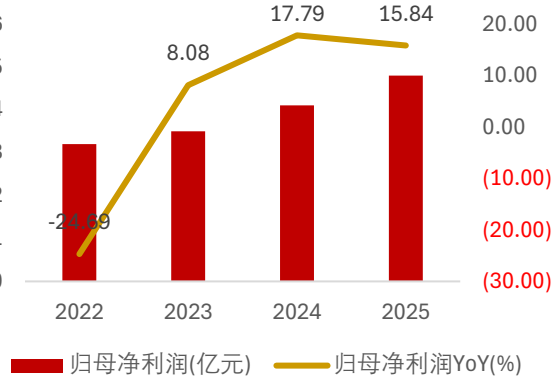
业绩保持稳健增长。2022-2025年，公司经营规模持续扩容，营业收入由3.64亿元增长至6.30亿元，CAGR约20.06%；归母净利润由0.32亿元提升至0.48亿元，盈利规模同步扩大。期间收入增速呈现阶段性波动，2022-2025年营业收入同比增速分别为5.63%、34.75%、9.04%和18.01%，2023年在产品结构优化及渠道拓展带动下实现较快增长，2024年增速阶段性回落，2025年收入端重新加速，主要来自鱼子、海珍味等增量品类放量，以及国内餐饮和经销渠道持续开发。利润端保持正向增长但弹性弱于收入，2022-2025年归母净利润同比增速分别为-24.69%、8.08%、17.79%和15.84%。2025年净利润继续增长但增速低于收入，反映原料采购、费用投入、低毛利品类占比及新增产能爬坡仍对利润释放形成一定影响。

图2：2021-2025公司营业收入与增速（亿元，%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图3：2021年-2025公司净利润与增速（亿元，%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

盈利及费用指标稳中承压。2022-2025年，公司销售毛利率整体保持在17%-19%区间，分

别为17.57%、19.28%、17.74%和18.63%，呈现小幅波动特征。2023年毛利率阶段性提升，主要受产品结构优化、鱼子及海珍味等高增量品类占比提升带动；2024年有所回落，反映原料成本、低毛利品类占比及生产爬坡等因素仍会对盈利能力形成扰动；2025年毛利率回升至18.63%，说明结构升级对毛利端形成一定支撑。净利率方面，2022-2025年分别为8.87%、7.12%、7.70%和7.20%，整体维持在7%-9%区间，盈利水平相对稳定但弹性仍偏弱。费用端看，销售费用率由3.07%升至3.79%，体现公司加大国内餐饮、经销及新零售渠道拓展投入；管理费用率2025年升至4.50%，财务费用率整体较低，但由负转正后逐步上行，仍需关注后续资金成本变化。

图4：公司期间费用率（%）

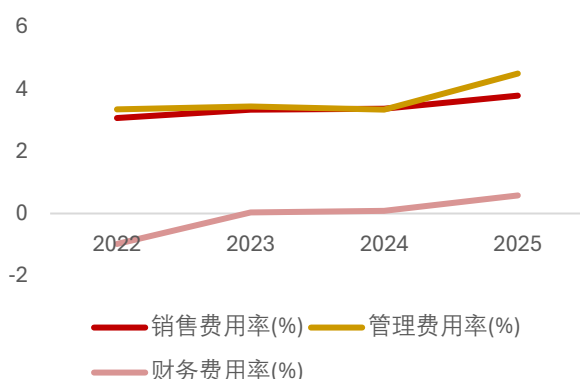
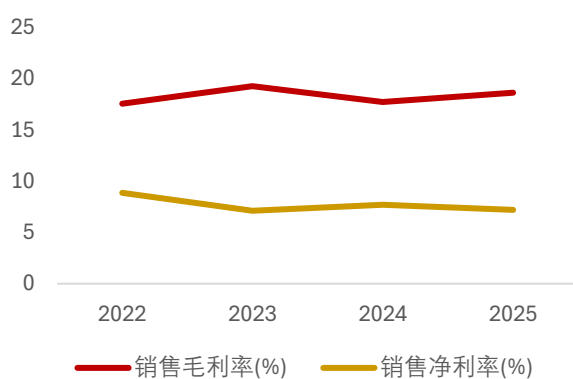


图5：公司毛利率净利率（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.4渠道营收稳步扩容，协同发展态势良好

内外销收入稳步扩容，国内市场贡献提升。2022-2025年，公司国内与国外收入整体保持增长态势，呈现“出口基本盘稳固、内销增量加速释放”的特征。其中，国内收入由1.68亿元增长至3.40亿元，年均复合增速约26.51%，增长表现更为突出，主要受益于国内餐饮、经销渠道持续开发，以及鱼子、海珍味、鱼皮等产品在火锅、佐餐、轻食和新零售场景中的渗透提升。国外收入由1.96亿元增长至2.90亿元，年均复合增速约13.94%，仍保持稳健增长，是公司收入的重要支撑。收入结构方面，2022年国外收入占比为53.85%，高于国内的46.15%；2023-2024年内外销占比基本均衡；至2025年，国内收入占比提升至53.98%，超过国外收入占比46.03%，表明公司在稳住出口市场的同时，内销拓展成效逐步显现。

图6：2022-2025年公司分渠道营收占比（%）

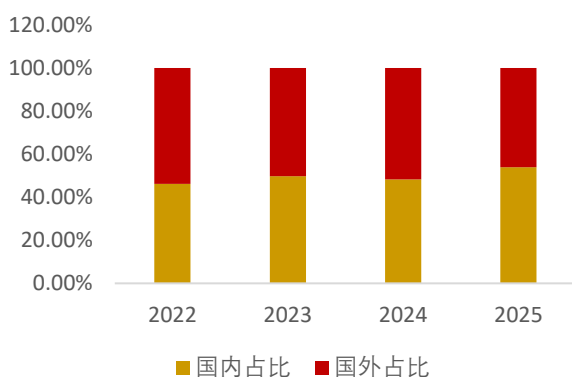
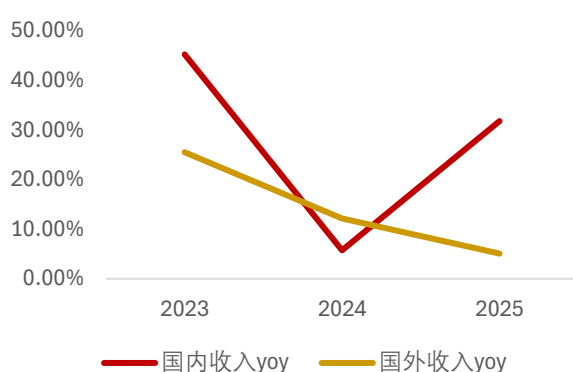


图7：2023-2025年公司国内外营收增速（%）



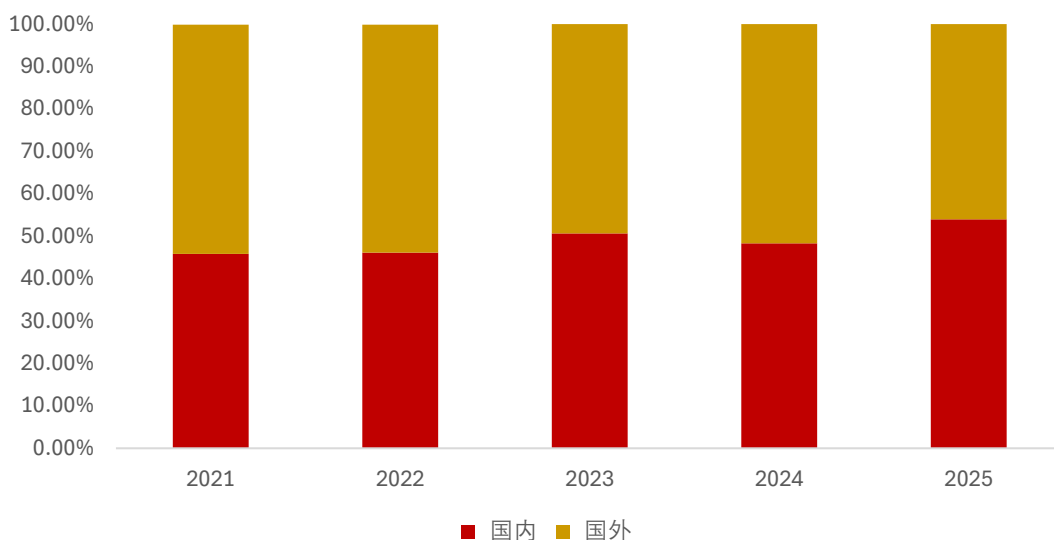
资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.5国内外市场协调发展，收入结构趋于均衡

境内业务占比逐年攀升，公司内外销结构日趋均衡。公司深耕行业多年，已构建起覆盖境内外、贯通线上线下的立体化营销网络，品牌在终端消费者与经销商群体中积累了较高的市场认可度。2021年以前，公司的收入重心偏向海外板块，境外销售收入占比维持在54%左右；自2022年起，公司持续加大国内市场开拓力度，依托产能扩建与渠道下沉策略，境内业务占比逐步攀升。从近五年数据来看，国内销售收入占总营收的比例整体呈上升态势，由2021年的45.80%稳步增长至2025年的53.98%，反映出国内市场已成为拉动公司业绩增长的重要引擎，内外销格局正从“外重内轻”向“内外并举”加速转变。

图8：2021-2025公司国内外营业收入占比情况（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

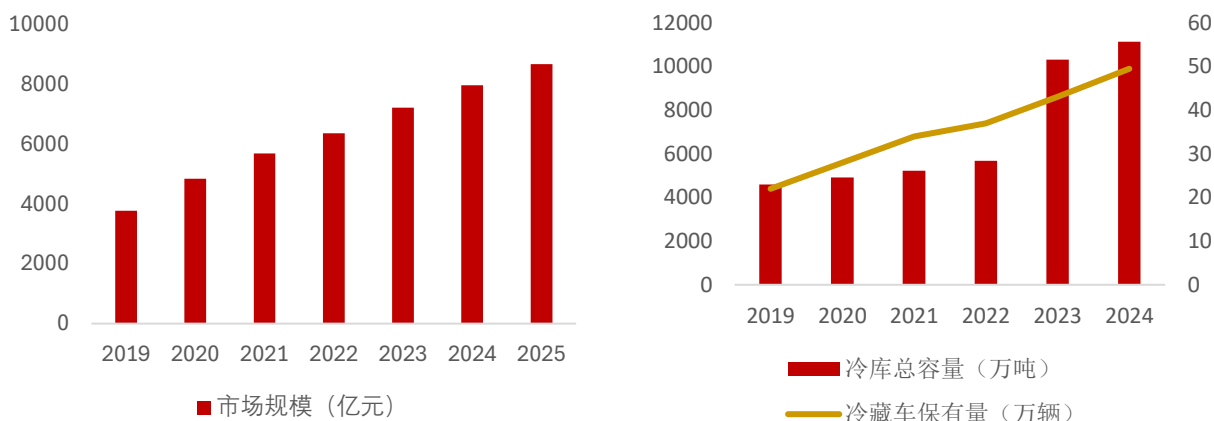
2.行业格局与趋势洞察

2.1供应链筑基：冷链基础设施支撑行业规模化扩张

冷链物流是预制菜行业跨区域扩张的物理前提。中国冷链物流市场规模从2019年的3780亿元增长至2025年的8686亿元，年均复合增长率约14.9%，整体保持快速增长态势；冷库总容量由2019年的4597万吨提升至2024年的11145万吨，冷藏车保有量由22万辆增至49.5万辆，基础设施持续完善。冷链物流通过严格温控保障食品流通品质，为冷冻食品行业走向标准化与规模化奠定了坚实基础。

图10：2019-2024年中国冷库总容量和冷藏车保有量

图9：2019-2025年中国冷链物流市场规模（亿元） （万吨，万辆）

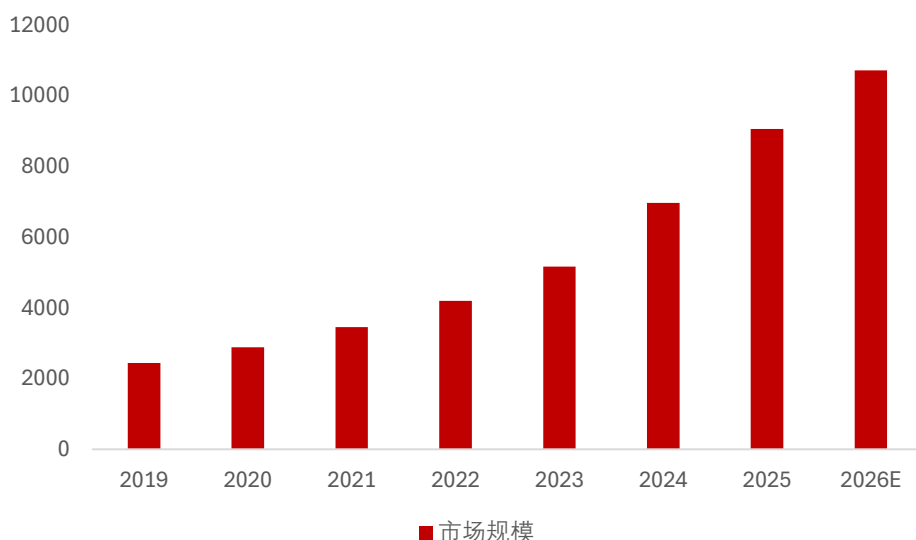


资料来源：盖世食品：2025年年度报告，东莞证券研究所 资料来源：盖世食品：2025年年度报告，东莞证券研究所

2.2 市场扩容：冷链支撑下的万亿赛道加速形成

中国预制菜行业市场规模持续扩容，增长动能较强。从市场规模来看，2019年中国预制菜行业市场规模为2445亿元，2024年已提升至6972亿元，2019-2024年CAGR约23.31%，行业保持较快增长态势。2025年市场规模进一步增长至9061亿元，增速约为29.96%，2026年有望达到10720亿元，万亿级市场空间逐步打开。从增长趋势看，行业扩容主要受餐饮连锁化率提升、B端降本增效需求释放、冷链物流及标准化供应链完善等因素推动；同时，家庭消费场景下，便捷化、品质化饮食需求提升，也带动C端预制菜渗透率逐步提高。整体来看，中国预制菜行业仍处于快速成长阶段，市场规模持续扩大，长期发展空间明确。

图11：2019-2026E中国预制菜行业市场规模及预测（亿元）



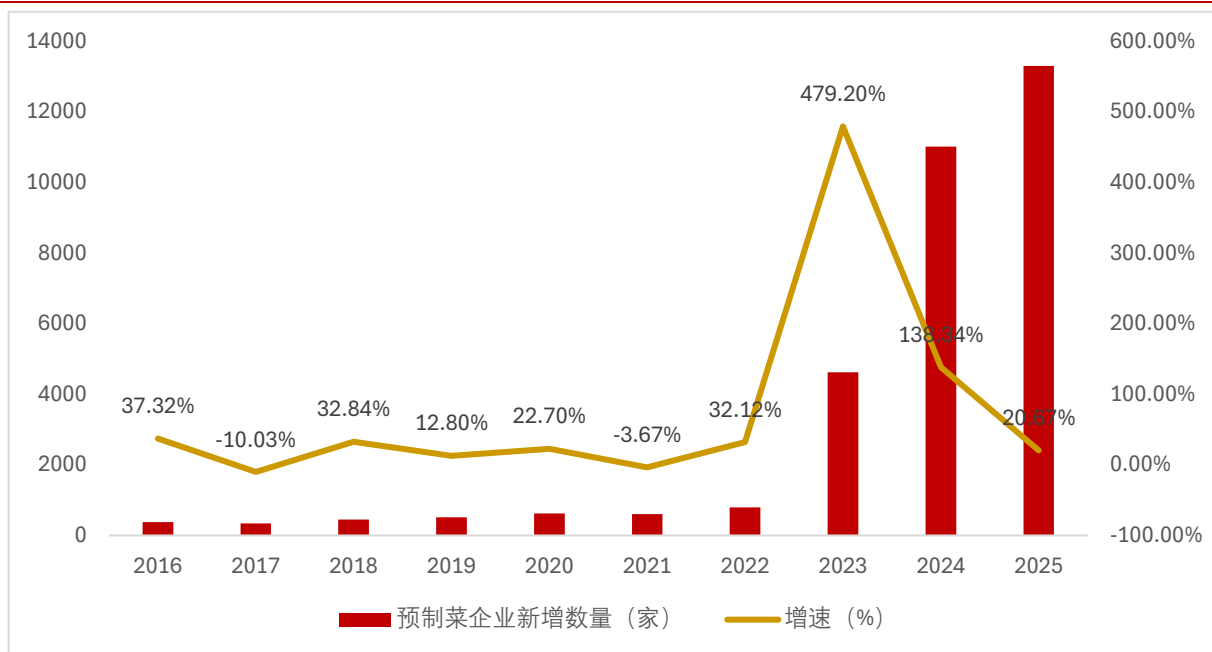
资料来源：YH RESEARCH，东莞证券研究所

2.3 竞争格局演变：企业跑步入场，行业从“量增”走向“质升”

预制菜企业新增数量爆发后放缓，行业正由量转质。2016—2022年，行业新增企业数量整体保持平稳，年均新增约530家。2023年在中央一号文件首次提出“培育发展预制菜产业”的政策带动下，新增企业数量飙升至4622家，同比增速高达479.20%，创近十年峰值。2024年延续高增态势，全年新增约1.1万家，同比增长

138.34%，但增速已明显回落。2025年新增企业进一步增至13,293家，同比增速降至20.67%，行业扩张节奏趋于理性。与此同时，2024年六部门新规明确预制菜定义、强调不添加防腐剂，2026年《食品安全国家标准 预制菜》征求意见稿进一步收紧准入门槛，行业正加速由“量的扩张”向“质的提升”转变。在此背景下，具备规模化产能、标准化品控体系及完善冷链能力的头部企业有望在行业出清中持续受益，盖世食品作为深耕海洋预制菜领域的代表企业，其竞争优势有望进一步凸显。

图12：2016-2025预制菜企业新增情况（家，%）



资料来源：企查查，东莞证券研究所

2.4 政策演变：从概念萌芽到标准定型，行业进入制度筛选阶段

2016—2026年是预制菜行业从政策萌芽到标准定型的十年。2016年原农业部首次在产业规划中提出“预制菜肴”概念，行业进入国家政策视野；2022年中国烹饪协会发布团体标准，将预制菜划分为即食/即热、即烹、预制净菜三大类，形成首个较系统的行业定义；2023年中央一号文件首次提出“培育发展预制菜产业”，标志行业获得中央层面政策背书。2024年3月，市场监管总局等六部门联合印发《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》（国市监食生发〔2024〕27号），首次在国家层面明确预制菜应以食用农产品为原料、不添加防腐剂，并将主食类、净菜类、即食类食品及央厨菜肴排除在外，行业边界显著收窄。2026年2月，国家卫健委发布《食品安全国家标准 预制菜》征求意见稿，进一步规定保质期最长不应超过12个月、强化全链条管理与标签标识要求，行业监管正式从政策层面升级至国家标准层面。整体来看，政策主线已从“鼓励发展”转向“标准重构”，准入门槛持续抬升，具备标准化产能和合规能力的头部企业有望持续受益。

表2：2016—2026年预制菜政策演变主线

时间	政策	核心内容
阶段一：概念萌芽与产业培育 (2016—2021年)	《全国农产品加工业与农村一二三产业融合发展规划（2016—2020年）》	首次提出“预制菜肴”概念，进入国家产业政策语境；政策以产业培育、乡村振兴为导向，统计口径和品类边界较宽泛。
阶段二：行业标准与产业正名 (2022—2023年)	2022年中国烹饪协会《预制菜》团体标准；2023年中央一号文件	团标划分即食/即热、即烹、预制净菜三大类，行业首次形成话语体系；中央一号文件首次提出“培育发展预制菜产业”，地位确立。
阶段三：国标落地与格局重塑 (2024—2026年)	2024年六部门《通知》； 2026年《食品安全国家标准预制菜（征求意见稿）》； 2026年3月《调制肉制品生产卫生规范》	定义大幅收窄：不添加防腐剂、排除主食/净菜/即食/央厨菜肴；保质期≤12个月、减少食品添加剂； 2026年3月调制肉制品卫生规范强制执行，核心品类监管闭环化。

资料来源：新快网，东莞证券研究所

3. 竞争优势

3.1 锁鲜冷链与自动化生产构筑技术壁垒

锁鲜技术、冷链物流和自动化生产是预制凉菜企业形成竞争优势的关键。预制凉菜对口感、色泽、鲜度和食品安全要求较高，相比常温食品更依赖低温锁鲜和全程冷链保障。行业当前主流技术为-30℃速冻，未来液氮速冻等方式有望进一步降低细胞破坏率，提升产品复原度和口感稳定性。盖世食品采用-30℃速冻锁鲜技术，并推出“百大卡系列”等低卡产品，顺应预制凉菜低脂化、健康化和功能化趋势。

冷链物流能力决定产品交付半径和客户响应效率。传统冷藏运输在温控稳定性、过程追溯和跨区域配送方面仍有提升空间，而盖世食品通过大连、江苏、泰国三大工厂布局，缩短原料产地、生产基地和目标市场之间的物流距离。其中，大连工厂承接出口经验和优势品类，江苏工厂贴近菌类、蔬菜等原料产地并承担内销放量职能，泰国工厂作为海外本地化生产支点，有助于提升供应链韧性和市场响应速度。

生产自动化进一步强化规模化与标准化优势。预制凉菜行业过去较依赖人工处理和半自动化生产，批次稳定性和质量追溯能力容易受到限制。盖世食品江苏工厂布局智能化生产线，随着产能逐步释放，有望提升菌类、蔬菜类产品的规模化供应能力。长期看，锁鲜、冷链和自动化共同构成公司标准化凉菜业务的技术底座，也是其持续服务餐饮客户和拓展多品类矩阵的重要支撑。

表3：预制凉菜核心技术趋势

技术方向	当前主流	发展趋势	核心内容
速冻锁鲜	-30℃速冻	液氮速冻（细胞破坏率降至5%）	采用-30℃速冻锁鲜技术，推出“百大卡系列”低卡产品
冷链物流	传统冷藏运输	智能化温控、全程溯源	三大工厂布局（大连、江苏、泰国）降低物流半径
产品配方	传统调味	减盐减油、健康化、功能化	推出低卡系列产品，响应“体重管理年”行动
生产自动化	半自动化	工业4.0、无人工厂	江苏工厂智能化生产线，产能爬坡中

资料来源：盖世食品股份有限公司官方网站，盖世食品：2025年年度报告，今日头条，东莞证券研究所

3.2 三基地差异化布局，支撑多品类放量

三基地协同构筑产能壁垒。盖世食品的产能优势不在于单一工厂扩张，而在于大连、江苏、泰国三大基地围绕“出口品质、内销放量、海外本地化”形成差异化分工。通过原料产地、产品品类和目标市场的协同配置，公司能够提升产能弹性、成本控制能力和市场响应速度，为多品类扩张和国内外客户服务提供基础支撑。

三基地协同提升产能弹性与交付能力。大连工厂承接公司长期出口经验和传统优势品类，主要聚焦鱼籽、海珍味等特色产品，是公司出口品质和高端定制化交付的重要基础；江苏工厂靠近菌类、蔬菜等原料产地，承担菌蔬类标准化凉菜的规模化生产和内销放量职能；泰国工厂则作为海外本地化生产和新兴市场拓展支点，有助于公司贴近海外客户并提升国际市场响应效率。三地工厂并非简单重复建设，而是围绕产品属性、原料半径和市场方向进行分工，从而形成“原料—产能—市场”的互补体系。

江苏工厂释放规模效应，强化国内增长支撑。随着江苏工厂产能持续爬坡，公司菌类、蔬菜等品类的规模化供应能力增强，原料运输成本和生产效率有望持续优化。同时，部分菌蔬类产品转移至江苏生产后，大连工厂可释放更多产能承接海藻、鱼籽、海珍味等特色品类订单，实现产能再分配和产品结构优化。长期看，大连稳出口和高端品类，江苏做内销放量和成本优化，泰国完善海外本地化布局，三者共同构成盖世食品标准化凉菜供应链的长期壁垒。

表4：三大生产基地定位与协同作用

生产基地	功能定位	运营进展	战略作用
大连工厂	出口经验沉淀与高端定制化生产基地，主要聚焦海产品、鱼籽、海珍味等特色产品。	公司大连工厂于2006年投产，原有设计产能7500吨，经后续技改升级后产能已达15000吨。	承担公司传统优势品类与高要求客户订单，是公司出口品质、产品稳定性和高端定制化交付能力的重要基础。
江苏工厂	内销放量与规模化生产基地，主要聚焦食用菌、蔬菜类等标准化凉菜产品。	2024年5月正式开业，2025年持续推进产能爬坡；2025年度江苏公司实现营收1.49亿元、净利润1788.85万元。	靠近菌类、蔬菜等原料产地，有助于降低运输成本、提升生产效率，并缓解公司原有产能瓶颈，是国内市场放量和成本优化的核心支撑。
泰国工厂	海外本地化生产与新兴市场拓展基地，主要聚焦海藻、海珍味等核心品类。	已完成生产线搭建与体系认证，并进入试生产阶段，后续将持续推进产能爬坡和海外客户开拓。	有助于公司利用东南亚原料资源和国际贸易区位优势，贴近海外客户、提升服务响应效率，并增强全球化供应链韧性。

资料来源：ifind，证券时报e公司，东莞证券研究所

4. 投资策略

首次覆盖，给予“买入”评级。盖世食品作为预制凉菜领域的龙头企业，依托藻类、菌类、鱼子及海珍味等即食开胃凉菜的研发与生产，服务海底捞、安井食品等大型连锁餐饮企业。短期看，公司收入保持增长态势，但盈利修复面临一定压力，2026年第一季度

营收同比增长16.12%，而扣非归母净利润同比微降4.73%。核心看点在于，公司针对行业区域性明显、市场分散的挑战，正通过多基地产能布局、产品结构优化及“双轮驱动”市场策略寻求突破，已确立大连、江苏、泰国三大生产基地，并推动鱼子、海珍味等产品成为新增长点，但全球化扩张及盈利能力的持续提升仍需后续验证。预计公司2026-2027每股收益分别为0.39元和0.46元，对应估值分别为19.25倍和16.45倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 5：公司盈利预测简表（2026/7/17）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	630	731	845	969
营业总成本	580	674	774	893
营业成本	513	592	672	769
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	24	31	43	57
管理费用	28	29	30	29
财务费用	4	6	8	11
研发费用	8	11	15	20
公允价值变动净收益	0	0	1	2
投资净收益	0	1	3	4
营业利润	51	59	69	80
加 营业外收入	0	1	1	2
减 营业外支出	0	0	0	1
利润总额	51	59	70	81
减 所得税	5	6	8	9
净利润	45	53	62	71
减 少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(3)
归母公司所有者的净利润	48	55	65	75
基本每股收益(元)	0.34	0.39	0.46	0.53
PE（倍）	22.36	19.25	16.45	14.26

数据来源：ifind，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）**食品安全与消费者信任风险**。预制菜对原料质量、添加剂使用、生产卫生和冷链运输要求较高。若企业在采购、加工、检测或追溯环节存在漏洞，可能引发消费者投诉、监管处罚和舆情发酵，进而影响品牌形象、渠道合作及销售表现。

（2）**原材料价格波动风险**。预制菜上游涉及猪肉、牛肉、水产、蔬菜等农产品，价格受供需周期、天气、养殖成本和国际贸易影响较大。若企业无法通过锁价采购、战略备货或产品提价对冲成本波动，可能导致毛利率下降和盈利能力承压。

（3）**渠道费用上升风险。**预制菜企业在拓展电商、内容平台、商超和餐饮渠道时，需要承担投流推广、进场费用、履约配送和终端维护成本。若企业过度依赖渠道投入拉动增长，而复购率和品牌心智不足，可能导致销售费用率上升、净利率下降。

（4）**监管标准重构风险。**随着预制菜定义、添加剂使用、冷链温控、标签标识和全链条追溯要求逐步明确，行业合规门槛持续提升。若企业未能及时完成工艺、包装、仓储和信息披露等环节升级，可能面临整改、下架、处罚或客户流失风险。

（5）**市场竞争加剧风险。**预制菜行业参与者较多，速冻食品企业、餐饮供应链企业、中央厨房、农业加工企业及区域中小工厂均在加速布局。若企业在产品研发、品质控制、渠道效率和品牌建设方面优势不足，可能面临价格竞争和市场份额被挤压风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn