

2026 年 04 月 23 日

投资评级：增持（维持）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

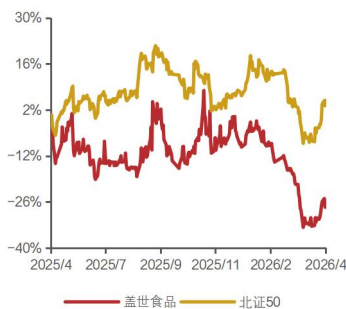
王宇璇

SAC: S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026 年 04 月 22 日

收盘价（元）	10.69
一年内最高/最低（元）	17.50/9.71
总市值（百万元）	1,502.11
流通市值（百万元）	667.85
总股本（百万股）	140.52
资产负债率（%）	33.61
每股净资产（元/股）	2.71

资料来源：聚源数据

盖世食品 (920826.BJ)

——2025 年公司营利双增，产品结构持续优化，三基地布局有望打开成长空间

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年度报告**，2025 年公司实现营业收入 6.30 亿元(yoy+18.01%)、归母净利润 4758.19 万元(yoy+15.84%)，毛利率、净利率分别为 18.63%、7.20%。其中，2025Q4 公司实现营业收入 1.81 亿元(yoy+22.53%)。公司营业收入与利润实现双增长，主要得益于江苏工厂产能逐步释放带来的规模效应与大连、江苏两地工厂的原料产地优势。此外，公司发布 2025 年年度权益分派预案，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税)，共预计派发现金红利 1405 万元。
- **产品结构持续优化，鱼子类与海珍味类产品为增长引擎**。2025 年公司通过明确品牌定位、深化与头部餐饮连锁企业的战略合作，不断拓宽销售渠道，叠加产能的稳定保障与产品创新升级，从而实现营收和利润的双增长。**分产品来看**，公司 2025 年藻类业务实现营收 2.43 亿元(yoy+9.58%)，占总营收约 38.50%，毛利率为 21.73%(yoy+1.40pcts)；**鱼子业务**实现营收 1.63 亿元(yoy+30.85%)，占总营收 25.78%，毛利率为 13.63%(yoy-4.33pcts)，主要系公司持续丰富鱼子类产品品类供给，拓展多元化产品；同时市场部加大产品推广力度、拓宽销售渠道等举措，有效提升了鱼子类产品的市场渗透率与客户认可度，带动销售收入实现显著增长；**菌种业务**实现营收 8912.97 万元(yoy+15.69%)，占总营收 14.14%，毛利率为 20.40%(yoy+5.32pcts)；**海珍味业务**实现营收 8141.67 万元(yoy+38.01%)，占总营收 12.91%，毛利率为 19.71%(yoy+5.75pcts)，核心驱动因素为公司前期市场布局与客户资源积累成效持续释放，同时品质管控体系与供应链优势进一步强化了海珍味类产品的品质竞争力；**山野菜业务**实现营收 3932.31 万元(yoy+14.77%)，占总营收 6.24%，毛利率为 16.81%(yoy+1.51pcts)。**分地区来看**，公司 2025 年国内收入 3.40 亿元(yoy+31.88%)，占总营收 54%，毛利率 15.71%；**国外收入** 2.90 亿元(yoy+5.04%)，毛利率 22.06%，主要原因系公司持续优化海外市场产品策略，重点推广高价值的鱼子类、高毛利的藻类调味产品。
- **三基地布局成型，BC 端双轮驱动，产能协同效应逐步释放**。截至 2025 年，公司阶段性确立大连工厂、江苏工厂、泰国工厂三大生产基地布局，三地工厂实施差异化产能分工，实现原料、市场、产能的互补协同。**大连工厂**依托近 30 年食品出口经验，保障高端定制化产品生产与交付，保持满产高效运行；**江苏工厂** 2024 年 5 月正式开业后，2025 年持续推进产能爬坡，智能化生产线运行效率稳步提高，有效缓解了公司产能问题；**泰国工厂**完成生产线搭建与体系认证并进入试生产阶段，聚焦海藻、海珍味等核心品类本地化生产，利用东南亚原料资源与国际贸易区位优势，为新兴海外市场提供产能支撑。公司始终立足自主研发产品和技术，打造大连、江苏、上海三大专业研发团队，截至 2025 年底，公司已获得专利 48 项，其中发明专利 6 项、实用新型专利 42 项。**公司采用 B 端与 C 端双线并行策略**，组建“铁三角”服务团队聚焦大客户、大平台，并实施区域精耕策略，以上海分公司为核心实现华东区域本地化深度服务，以泰国工厂为支点拓展新兴市场；公司实施客户分层管理，资源向高价值客户倾斜，联合合作伙伴实现区域本地化深度服务。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.55、0.65 和 0.75 亿元，对应 PE 为 27、23、20 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)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	534	630	736	852	979
同比增长率 (%)	9.04%	18.01%	16.73%	15.76%	14.98%
归母净利润 (百万元)	41	48	55	65	75
同比增长率 (%)	17.79%	15.84%	16.04%	16.84%	15.92%
每股收益 (元/股)	0.29	0.34	0.39	0.46	0.53
ROE (%)	11.97%	12.47%	12.65%	12.85%	12.92%
市盈率 (P/E)	36.57	31.57	27.20	23.28	20.09

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	71	56	62	98
应收票据及账款	88	101	112	126
预付账款	18	22	30	32
其他应收款	2	2	2	2
存货	136	156	177	198
其他流动资产	35	44	46	46
流动资产总计	351	381	429	503
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	215	215	233	243
在建工程	1	21	21	17
无形资产	10	11	12	12
长期待摊费用	4	3	3	4
其他非流动资产	3	4	4	5
非流动资产合计	233	254	273	282
资产总计	583	634	702	784
短期借款	60	47	37	30
应付票据及账款	44	54	65	76
其他流动负债	47	51	59	68
流动负债合计	151	152	161	175
长期借款	34	29	24	17
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	45	40	35	28
负债合计	196	193	196	203
股本	141	141	141	141
资本公积	77	77	78	80
留存收益	164	219	284	358
归属母公司权益	381	437	502	579
少数股东权益	6	5	4	3
股东权益合计	387	442	506	582
负债和股东权益合计	583	634	702	784

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	45	50	59	70
折旧与摊销	22	24	24	27
财务费用	4	4	3	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-56	-31	-24	-17
其他经营现金流	7	4	5	4
经营性现金净流量	22	51	66	86
投资性现金净流量	-28	-45	-42	-34
筹资性现金净流量	16	-21	-18	-16
现金流量净额	9	-15	6	36

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	630	736	852	979
营业成本	513	600	696	802
税金及附加	4	4	5	6
销售费用	24	28	33	36
管理费用	28	32	35	39
研发费用	8	9	10	12
财务费用	4	4	3	2
资产减值损失	-2	-3	-4	-4
信用减值损失	0	0	-1	-1
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	3	4	5	4
营业利润	51	61	71	82
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	51	61	71	82
所得税	5	6	7	9
净利润	45	54	64	74
少数股东损益	-2	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	48	55	65	75
EPS(元)	0.34	0.39	0.46	0.53

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	18.01%	16.73%	15.76%	14.98%
营业利润增长率	3.51%	20.61%	16.54%	15.83%
归母净利润增长率	15.84%	16.04%	16.84%	15.92%
经营现金流增长率	-39.77%	130.02%	30.57%	28.86%
盈利能力				
毛利率	18.63%	18.49%	18.32%	18.14%
净利率	7.20%	7.39%	7.46%	7.52%
ROE	12.47%	12.65%	12.85%	12.92%
ROA	8.16%	8.71%	9.19%	9.53%
估值倍数				
P/E	31.57	27.20	23.28	20.09
P/S	2.38	2.04	1.76	1.53
P/B	3.94	3.44	2.99	2.59
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	25	18	16	14

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）。