



涪陵榨菜（002507.SZ）：改革红利释放，收入增长动能持续

2025 年 10 月 31 日

强烈推荐/维持

涪陵榨菜

公司报告

事件：公司前三季度营收 20 亿元，同比增长 1.84%，归母净利润 6.7 亿元，同比增长 0.3%，扣非归母净利润 6.15 亿元，同比下降 3.43%；其中 Q3 季度营收 6.86 亿元，同比增长 4.48%，归母净利润 2.32 亿元，同比增长 4.34%，扣非归母净利润 2 亿元，同比下降 5.63%。

收入稳步提升，新品销售实现突破。2025Q3 收入同比增长 4.48%，公司连续两个季度收入增速转正，显示业绩增长的平稳性。公司坚持“双轮驱动”战略，以榨菜为中心，在“榨菜+”和榨菜亲缘品类方向取得更多突破。其中榨菜亲缘品类萝卜、海带、肉菜结合三大品类销售额均突破千万元，去年底上市的爆炒系列小菜逼近千万元量级，今年 7 月推出的老重庆杂酱与肉末豇豆线上成交额合计近 1500 万元。

毛利率短期承压，销售费用率略有上升。25 前三季度和 25Q3 毛利率分别为 53.7%和 52.9%，同比+2.74pcts 和-3.23pcts。主要因 2024Q3 低价青菜头带来的成本红利消退，叠加买赠促销活动增加所致。费用端，2025Q3 公司销售费用率为 18.08%，同比上升 0.84pcts，主要来自于市场推广和促销费用增长。管理费用率 2.81%，同比下降 0.32 pcts，受益于内部运营效率持续提升。

餐饮渠道精准匹配，新兴渠道快速增长。今年以来，公司积极切入餐饮渠道，通过精准匹配餐饮场景需求，三季度餐饮板块销售额已近 1 亿元，同比增长近 40%。在新渠道拓展上，公司今年设立大客户群营业部，实现山姆、盒马等大型商超直营合作，抖音等新兴电商平台成为新品推广核心阵地。此次同时公告，由于外部环境变化及与交易对方未能达成一致意见，公司终止收购味滋美，认为对当前经营没有重大影响，未来不排除收购其他调味品公司的可能。

盈利预测与评级：去年以来公司积极推进改革，无论是产品结构的梳理还是市场渠道的开拓，均取得了较好的成绩。我们看好未来公司新品和新渠道对业绩的增长贡献，预期 25 年公司实现营业收入增长 2.98%，归母净利润增长 2.69%，实现 EPS0.71 元，当前股价对应估值 18.36 倍，考虑到公司历史估值与未来成长性，给予 23 倍目标估值，目标价 16.33 倍，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，餐饮市场复苏不及预期，公司新品推广不及预期，公司新渠道发展不及预期等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,449.85		2,458.26	2,582.02	2,720.41
增长率（%）	-3.86%	-2.56%	2.98%	5.03%	5.36%
归母净利润（百万元）	826.58	799.35	820.83	882.85	934.70
增长率（%）	-8.03%	-3.29%	2.69%	7.56%	5.87%
净资产收益率（%）	10.03%	9.19%	8.96%	9.14%	9.17%

公司简介：

重庆市涪陵榨菜集团股份有限公司的主营业务是榨菜、下饭菜、泡菜、调味菜、榨菜酱和其他佐餐开味菜等方便食品的研制、生产和销售。公司的主要产品是榨菜、下饭菜、调味菜、榨菜酱。

资料来源：iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

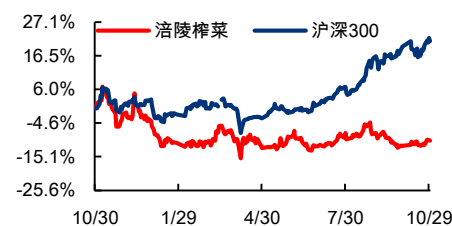
无

交易数据

52 周股价区间（元）	15.98-12.62
总市值（亿元）	150.36
流通市值（亿元）	149.7
总股本/流通 A 股（万股）	115,392/115,392
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.84

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070004

分析师：王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070003

每股收益（元）	0.72	0.69	0.71	0.77	0.81
PE	18.14	18.93	18.36	17.07	16.12
PB	9.54	11.07	10.43	9.17	7.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	6934	7360	7880	8495	9149	营业收入	2450	2387	2458	2582	2720
货币资金	3680	3272	2827	3320	3781	营业成本	1207	1170	1180	1214	1265
应收账款	11	8	1	1	1	营业税金及附加	38	37	38	40	42
其他应收款	4	5	6	6	6	营业费用	328	324	369	374	394
预付款项	5	5	-3	-11	-19	管理费用	88	94	81	90	95
存货	495	562	4591	4721	4921	财务费用	-101	-102	-103	-102	-103
其他流动资产	929	109	109	109	109	研发费用	6	11	6	6	6
非流动资产合计	1835	2034	1959	1852	1740	资产减值损失	0.00	1.95	11.15	11.71	12.34
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	10.51	18.98	18.98	18.98	18.98
固定资产	1056	982	1088	1078	1012	投资净收益	67.45	43.04	43.04	43.04	43.04
无形资产	489	479	478	477	476	加:其他收益	6.37	25.66	26.43	27.76	29.25
其他非流动资产	97	102	102	102	102	营业利润	976	942	968	1041	1102
资产总计	8769	9394	9839	10347	10888	营业外收入	0.13	1.65	1.65	1.65	1.65
流动负债合计	430	586	578	585	595	营业外支出	0.99	1.15	1.15	1.15	1.15
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	975	943	968	1041	1102
应付账款	147	236	235	241	252	所得税	148	143	147	158	168
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	827	799	821	883	935
一年内到期的非流动负债	0	1	1	1	1	东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	95	110	98	99	100	归属母公司净利润	827	799	821	883	935
长期借款	0	0	1	2	3	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	525	696	676	684	695	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-3.86%	-2.56%	2.98%	5.03%	5.36%
实收资本(或股本)	1154	1154	1154	1154	1154	营业利润增长	-7.52%	-3.42%	2.69%	7.56%	5.88%
资本公积	2937	2937	2937	2937	2937	归属于母公司净利润增长	-8.03%	-3.29%	2.69%	7.56%	5.87%
未分配利润	3744	4137	4520	4933	5369	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8244	8698	9163	9663	10193	毛利率(%)	50.72%	50.99%	52.00%	53.00%	53.50%
负债和所有者权益	8769	9394	9839	10347	10888	净利率(%)	33.74%	33.49%	33.39%	34.19%	34.36%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	9.43%	8.51%	8.34%	8.53%	8.58%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	10.03%	9.19%	8.96%	9.14%	9.17%
经营活动现金流	435	817	793	869	926	偿债能力					
净利润	827	799	821	883	935	资产负债率(%)	6%	7%	7%	7%	6%
折旧摊销	115.42	111.89	123.08	140.38	150.23	流动比率	16.11	12.56	13.63	14.53	15.38
财务费用	-101	-102	-103	-102	-103	速动比率	14.96	11.60	12.65	13.53	14.36
应收帐款减少	-5	2	8	0	0	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.28	0.26	0.26	0.26	0.26
投资活动现金流	435	-1096	3051	17	12	应收账款周转率	305	255	555	3740	3745
公允价值变动收益	11	19	19	19	19	应付账款周转率	15.72	12.48	10.45	10.85	11.04
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)					
投资收益	67	43	43	43	43	每股收益(最新摊薄)	0.72	0.69	0.71	0.77	0.81
筹资活动现金流	-339	-347	-263	-279	-301	每股净现金流(最新摊薄)	0.32	-0.54	3.10	0.53	0.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.14	7.54	7.94	8.37	8.83
长期借款增加	0	0	1	1	1	估值比率					
普通股增加	266	0	0	0	0	P/E	18.22	19.01	18.44	17.15	16.20
资本公积增加	-266	0	0	0	0	P/B	1.84	1.74	1.65	1.57	1.49
现金净增加额	532	-626	3580	607	637	EV/EBITDA	11.57	12.47	8.39	7.12	6.13

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业：有望跟随消费总量扩容而获得增量机会	2025-10-30
行业普通报告	食品饮料行业：四中全会提振消费产业预期	2025-10-29
行业普通报告	食品饮料：秋糖反馈符合预期	2025-10-27
行业普通报告	【食品饮料】浙江消费补贴政策率先突破，中秋国庆消费有望得到提振	2025-09-09
公司普通报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：业绩稳中有升，新兴渠道持续拓展	2025-09-02
行业深度报告	食品饮料行业：站在白酒复苏的前夜	2025-08-25
行业普通报告	食品饮料行业：市场扩容与产品升级并增，新生儿政策利好婴幼儿奶粉消费	2025-07-31
行业深度报告	食品饮料行业：24 年报及 25 年一季报总结：休闲食品仍有机会，乳制品迎来拐点	2025-07-07
行业深度报告	食品饮料行业 2025 年中期策略报告：价格是资产定价重要观察要素	2025-06-24
公司深度报告	涪陵榨菜（002507.SZ）：改革逐渐落地，公司进入发展新时期	2025-01-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师，工商管理硕士，曾任职太平洋证券、民生证券等，6 年食品饮料行业研究经验，2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士，2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究，主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526