

涪陵榨菜 (002507.SZ) 2025 年改革成效渐显, 收入恢复正增长

2026 年 03 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
张宇光 (分析师)
方一苇 (分析师)

zhangyuguang@kysec.cn

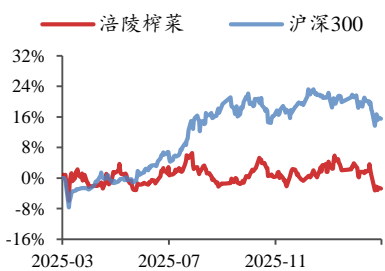
fangyiwei@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524030001

日期	2026/3/30
当前股价(元)	12.46
一年最高最低(元)	13.93/12.23
总市值(亿元)	143.78
流通市值(亿元)	143.39
总股本(亿股)	11.54
流通股本(亿股)	11.51
近 3 个月换手率(%)	83.79

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q4 收入微增, 销售费用加大致盈利短期承压—公司信息更新报告》
-2026.3.2

《2025Q3 收入稳健增长, 盈利能力保持平稳—公司信息更新报告》
-2025.10.27

《2025H1 收入实现正增, 品牌推广力度加码—公司信息更新报告》
-2025.8.29

● 公司发布 2025 年年报, 收入恢复正增长

公司披露 2025 年年报。2025 年营收/归母净利润分别为 24.3/7.7 亿元 (同比 +1.9%/-3.9%), 其中 2025Q4 营收/归母净利润分别为 4.3/1.0 亿元 (同比 +2.0%/-26.1%), 此前已发布业绩预告, 与业绩预告基本一致。综合考虑成本费用情况, 我们小幅下调原预测, 预计 2026-2028 年归母净利润 8.2/8.7/9.3 亿元, 同比 +6.4%/+6.0%/+7.4% (2026-2027 年原预测为 8.4/8.9 亿元), 当前股价对应 PE17.6/16.6/15.5 倍, 考虑公司积极拓展新业务, 新产品新渠道有望取得突破, 维持“买入”评级。

● 改革成效渐显, 2025 营收重归正增长

公司在 2025 年积极进行改革调整, 改革成效渐显, 扭转近两年下滑态势, 带动 2025 年营收重归正增长 (同比 +1.9%)。目前公司在榨菜品类上实现多价格带布局, 带动 2025 年榨菜营收恢复正增长, 营收同比增长 0.74%。同时 2025 年萝卜营收同比增长 24.8%, 其他产品亦实现 54.8% 的快速增长。

● 2025 年净利率同比 -1.9pct, 销售费用投放力度加大为主因

2025 年公司盈利能力有所承压, 2025 年归母净利率为 31.6% (同比 -1.9pct)。其中 2025 年毛利率同比 +0.64pct 至 51.6%。我们认为费用投入力度加大为净利率下滑的主因: 2025 年公司整体费用率同比 +2.5pct, 其中销售费用率同比 +2.2pct, 管理/研发/财务费用率分别同比 -0.5/+0.2/+0.6pct。

● 公司改革红利有望持续释放, 未来稳健增长可期

公司通过多价位带、多规格等方式挖掘主力产品榨菜的增长点, 同时积极挖掘萝卜、海带等品类的增长潜力。在渠道端, 同时公司设立大客户群营业部, 针对山姆、盒马等大型商超合作提供直营服务, 并且积极拥抱抖音等新兴电商平台。有望通过渠道+产品双轮驱动, 打开成长天花板。

● 风险提示: 宏观经济波动风险、市场拓展及竞争风险、原料价格波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,387	2,432	2,562	2,695	2,812
YOY(%)	-2.6	1.9	5.4	5.2	4.4
归母净利润(百万元)	799	768	817	866	930
YOY(%)	-3.3	-3.9	6.4	6.0	7.4
毛利率(%)	51.0	51.6	50.8	50.6	51.1
净利率(%)	33.5	31.6	31.9	32.1	33.1
ROE(%)	9.2	8.8	8.5	8.6	8.6
EPS(摊薄/元)	0.69	0.67	0.71	0.75	0.81
P/E(倍)	18.0	18.7	17.6	16.6	15.5
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

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	7360	7408	8089	8828	9393
现金	3272	4062	4752	5408	6010
应收票据及应收账款	8	29	10	31	12
其他应收款	5	3	6	3	6
预付账款	5	19	6	20	8
存货	562	626	647	698	689
其他流动资产	3508	2668	2668	2668	2668
非流动资产	2034	2276	2316	2286	2242
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	982	1047	1147	1209	1233
无形资产	479	512	571	574	580
其他非流动资产	573	717	597	503	429
资产总计	9394	9684	10405	11114	11635
流动负债	586	820	724	885	763
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	236	234	270	262	286
其他流动负债	350	586	454	623	476
非流动负债	110	114	114	114	114
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	110	114	114	114	114
负债合计	696	934	838	998	876
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1154	1154	1154	1154	1154
资本公积	2937	2937	2937	2937	2937
留存收益	4607	4660	5191	5759	6387
归属母公司股东权益	8698	8750	9567	10116	10759
负债和股东权益	9394	9684	10405	11114	11635

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	817	657	631	845	739
净利润	799	768	817	866	930
折旧摊销	111	109	104	119	132
财务费用	-102	-89	-127	-144	-166
投资损失	-43	-73	-63	-62	-60
营运资金变动	43	-78	-88	78	-85
其他经营现金流	9	20	-12	-12	-12
投资活动现金流	-1096	323	-68	-16	-15
资本支出	261	412	39	-30	-44
长期投资	-940	591	0	0	0
其他投资现金流	-1775	1327	-29	-45	-59
筹资活动现金流	-347	-486	126	-173	-121
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-347	-486	126	-173	-121
现金净增加额	-626	494	689	656	602

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2387	2432	2562	2695	2812
营业成本	1170	1176	1261	1332	1374
营业税金及附加	37	38	38	40	42
营业费用	324	383	402	418	430
管理费用	94	84	91	97	101
研发费用	11	15	13	13	14
财务费用	-102	-89	-127	-144	-166
资产减值损失	-2	-1	0	0	0
其他收益	26	15	15	15	15
公允价值变动收益	19	6	12	12	12
投资净收益	43	73	63	62	60
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	942	916	974	1027	1103
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	6	6	4	4
利润总额	943	911	969	1025	1100
所得税	143	143	152	159	171
净利润	799	768	817	866	930
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	799	768	817	866	930
EBITDA	955	898	941	991	1061
EPS(元)	0.69	0.67	0.71	0.75	0.81

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-2.6	1.9	5.4	5.2	4.4
营业利润(%)	-3.4	-2.8	6.4	5.4	7.4
归属于母公司净利润(%)	-3.3	-3.9	6.4	6.0	7.4
获利能力					
毛利率(%)	51.0	51.6	50.8	50.6	51.1
净利率(%)	33.5	31.6	31.9	32.1	33.1
ROE(%)	9.2	8.8	8.5	8.6	8.6
ROIC(%)	8.1	7.5	7.3	7.2	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	7.4	9.6	8.0	9.0	7.5
净负债比率(%)	-36.5	-45.3	-48.6	-52.5	-54.9
流动比率	12.6	9.0	11.2	10.0	12.3
速动比率	11.4	7.7	9.7	8.7	10.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
应收账款周转率	255.4	130.2	130.2	130.2	130.2
应付账款周转率	6.1	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.67	0.71	0.75	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.57	0.55	0.73	0.64
每股净资产(最新摊薄)	7.54	7.58	8.29	8.77	9.32
估值比率					
P/E	18.0	18.7	17.6	16.6	15.5
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.2	9.1	7.9	6.9	5.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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R3（中风险），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C3、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C3、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、~~基准指数~~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