

涪陵榨菜(002507)

报告日期: 2026年04月02日

费用投放力度大, 25年业绩短期承压

——涪陵榨菜 2025 年年报业绩点评报告

投资要点

- 2025 年公司实现营收 24.32 亿元 (同比+1.88%), 归母净利润 7.68 亿元 (同比-3.92%), 扣非归母净利润 6.98 亿元 (同比-4.67%); 25Q4 营收 4.33 亿元 (同比+2%), 归母净利润 0.95 亿元 (同比-26.06%), 扣非归母净利润 0.83 亿元 (同比-12.96%)。
- **分产品: 榨菜基本盘止跌企稳, 萝卜增长势头良好。** 25 年榨菜/萝卜/泡菜分别实现收入 20.59/0.57/2.14 亿元, 同比变动分别为+0.74%/+24.78%/-6.85%。战略新品“只有乌江”脆口榨菜芯、老重庆杂酱、肉末豇豆等成功上市, 产品矩阵不断完善。
- **分地区:** 25 年华南/华东/华中/华北/中原/西北/西南/东北/出口分别实现收入 6.6/4.3/3.2/2.5/2.2/1.8/2.2/0.9/0.6 亿元, 同比变动分别为+1.81%/-0.89%/+5.15%/-0.6%/+2.54%/+5.92%/-0.45%/-0.29%/+17.62%。
- **分渠道: 推动新渠道布局, 优化经销商结构。** 25 年直销与经销模式下营收分别为 1.75/22.5 亿元, 同比变动分别为+15.45%/+0.96%。
- **费用投放力度大、业绩短期承压。**
 - 1) 毛利率: 25 年毛利率 51.63% (同比+0.64pct), 25Q4 毛利率 41.93% (同比-1.45pct);
 - 2) 费用率: 25 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.77%/3.44%/0.63%/-3.66%, 同比变动分别为+2.19/-0.5/+0.19/+0.62pct; 25Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.81%/5.12%/1.81%/-5.33%, 同比变动分别为+2.54/-2.45/+0.86/+0.44pct, 销售费用率提升主要系公司加大新品在电商渠道的引流及推广投入;
 - 3) 净利率: 25 年归母净利润率为 31.58% (同比-1.9pct), 25Q4 归母净利润率为 21.94% (同比-8.34%)。
- **分红:** 公司拟以 2025 年 12 月 31 日总股本 11.54 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派现 2.20 元 (含税), 合计派现 2.54 亿元。叠加中期分红, 2025 年全年每 10 股累计派现 4.20 元, 合计现金分红 4.85 亿元。
- **维持“买入”评级**
我们认为, 2026 年公司主业预计将保持稳中向好的修复节奏, 同时积极挖掘萝卜等品类发展潜力, 培育新业绩增长极; 同时餐饮、电商、山姆等新渠道预计贡献增量, 新产品&新渠道打开成长空间。我们预计公司 26-28 年实现收入分别为 25.6、26.8、27.8 亿元, 同比增长分别为 5.45%、4.60%、3.65%; 预计实现归母净利润分别为 8.13、8.55、9.05 亿元, 同比分别 5.9%、5.2%、5.8%。预计 26-28 年 EPS 分别为 0.70、0.74、0.78 元, 对应 PE 分别为 18/17/16 倍。
- **风险提示: 市场环境、食品质量安全、原材料价格波动等。**

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2431.92	2564.51	2682.55	2780.43
(+/-) (%)	1.88%	5.45%	4.60%	3.65%
归母净利润	768.03	813.22	855.20	905.01
(+/-) (%)	-3.92%	5.88%	5.16%	5.82%
每股收益(元)	0.67	0.70	0.74	0.78
P/E	18.65	17.61	16.74	15.82

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张潇倩
 执业证书号: S1230526010001
 zhangxiaolian01@stocke.com.cn

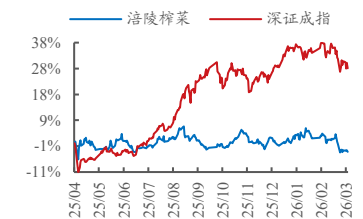
分析师: 杜宛泽
 执业证书号: S1230521070001
 duwanze@stocke.com.cn

研究助理: 隋牧舍
 suimuhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥12.41
总市值(百万元)	14,320.14
总股本(百万股)	1,153.92

股票走势图



相关报告

- 《25H1 收入稳中略升, 盈利能力改善》2025.09.02
- 《收入改善明显, 成本红利显现》2024.11.04
- 《动销持续恢复, 盈利能力改善》2024.04.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,408	7,309	7,721	7,767
现金	4,062	3,967	4,077	4,201
交易性金融资产	2,246	2,246	2,630	2,438
应收账款	29	23	37	50
其它应收款	3	4	5	4
预付账款	19	10	12	14
存货	626	573	620	643
其他	422	487	339	416
非流动资产	2,276	2,470	2,366	2,516
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,047	1,124	1,175	1,257
无形资产	512	505	503	507
在建工程	655	717	573	652
其他	62	125	115	101
资产总计	9,684	9,779	10,087	10,283
流动负债	820	629	712	753
短期借款	0	0	0	0
应付款项	234	210	240	241
预收账款	0	0	0	0
其他	586	419	473	512
非流动负债	114	106	110	110
长期借款	0	0	0	0
其他	114	106	110	110
负债合计	934	735	822	863
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	8,750	9,044	9,265	9,420
负债和股东权益	9,684	9,779	10,087	10,283

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,432	2,565	2,683	2,780
营业成本	1,176	1,208	1,252	1,284
营业税金及附加	38	40	42	43
营业费用	383	397	402	417
管理费用	84	77	80	78
研发费用	15	0	0	7
财务费用	(89)	(56)	(56)	(57)
资产减值损失	(1)	(1)	(2)	(1)
公允价值变动损益	6	5	10	7
投资净收益	73	61	50	67
其他经营收益	15	1	1	1
营业利润	916	964	1,020	1,081
营业外收支	(5)	(2)	(2)	(3)
利润总额	911	962	1,018	1,077
所得税	143	149	163	172
净利润	768	813	855	905
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	768	813	855	905
EBITDA	959	984	1,047	1,114
EPS (最新摊薄)	0.67	0.70	0.74	0.78

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	1.88%	5.45%	4.60%	3.65%
营业利润	-2.77%	5.25%	5.83%	5.92%
归属母公司净利润	-3.92%	5.88%	5.16%	5.82%
获利能力				
毛利率	51.63%	52.91%	53.32%	53.80%
净利率	31.58%	31.71%	31.88%	32.55%
ROE	8.80%	9.14%	9.34%	9.69%
ROIC	8.18%	8.42%	8.67%	9.04%
偿债能力				
资产负债率	9.64%	7.51%	8.15%	8.40%
净负债比率	0.09%	0.08%	0.09%	0.08%
流动比率	9.03	11.63	10.84	10.31
速动比率	8.27	10.72	9.97	9.46
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.26	0.27	0.27
应收账款周转率	130.19	111.45	146.91	127.34
应付账款周转率	5.01	5.44	5.57	5.34
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.70	0.74	0.78
每股经营现金	0.57	0.58	0.86	0.68
每股净资产	7.58	7.84	8.03	8.16
估值比率				
P/E	18.65	17.61	16.74	15.82
P/B	1.64	1.58	1.55	1.52
EV/EBITDA	8.97	8.25	7.28	6.91

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	657	673	993	786
净利润	768	813	855	905
折旧摊销	109	81	90	99
财务费用	(89)	(56)	(56)	(57)
投资损失	(73)	(61)	(50)	(67)
营运资金变动	(342)	(85)	202	(77)
其它	284	(19)	(48)	(16)
投资活动现金流	323	(151)	(330)	(4)
资本支出	(306)	(208)	14	(247)
长期投资	0	0	0	0
其他	630	57	(344)	243
筹资活动现金流	(486)	(618)	(553)	(658)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(486)	(618)	(553)	(658)
现金净增加额	495	(96)	110	124

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>