

公司研究 | 点评报告 | 涪陵榨菜 (002507.SZ)

涪陵榨菜 2025 年年报点评：收入重回增长，B 端布局加速

报告要点

涪陵榨菜公布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业总收入 24.32 亿元（同比+1.88%）；归母净利润 7.68 亿元（同比-3.92%），扣非净利润 6.98 亿元（同比-4.67%）。公司 2025Q4 实现营业总收入 4.33 亿元（同比+2.04%）；归母净利润 9506.41 万元（同比-26.06%），扣非净利润 8281.83 万元（同比-12.96%）。

分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016

SFC: BQK487



陈硕旸

SAC: S0490524020002

涪陵榨菜 (002507.SZ)

2026-04-08

涪陵榨菜 2025 年年报点评：收入重回增长，B 端布局加速

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

涪陵榨菜公布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业总收入 24.32 亿元 (同比+1.88%)；归母净利润 7.68 亿元 (同比-3.92%)，扣非净利润 6.98 亿元 (同比-4.67%)。公司 2025Q4 实现营业总收入 4.33 亿元 (同比+2.04%)；归母净利润 9506.41 万元 (同比-26.06%)，扣非净利润 8281.83 万元 (同比-12.96%)。

事件评论

- 大客户及餐饮积极扩张，B 端布局加速。**公司 2025 年主营业务收入 24.28 亿元 (同比+1.88%)，2025H2 同比+3.55%；榨菜 20.59 亿元 (同比+0.74%)，2025H2 同比+1.08%；萝卜 0.57 亿元 (同比+24.78%)，2025H2 同比+10.09%；泡菜 2.14 亿元 (同比-6.85%)，2025H2 同比-4.9%。产品端，持续巩固核心品类市场优势，榨菜系列产品在迭代优化中保持领先的产品力；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，进一步完善产品矩阵。公司 2025 年直销收入 1.75 亿元 (同比+15.45%)，2025H2 同比+18.85%；经销 22.53 亿元 (同比+0.96%)，2025H2 同比+2.26%。渠道端，公司年内新成立了大客户中心，积极探索山姆、小象等新兴渠道及特殊渠道的大客户定制型直营模式，在巩固榨菜主业优势的基础上布局萝卜、酱类等新品业务，聚焦线上与线下市场差异化产品布局，深化出口产品本土化、发展培育直接出口经销商，将大渠道/大系统、定向爆破城市作为任务增长的主要来源。年内以提升销售业务人员效能作为主要目标，全面拥抱社区团购、休食渠道、直播平台等新兴渠道以实现渠道做透，实施精准资源投入，再辅以精细化管理和数字化赋能，打造传统、线上、餐饮、国际等业务新的增长曲线，推动销售良性持续增长。
- 新品铺货叠加渠道扩张，年度销售费用率有所增加。**公司 2025 年归母净利率同比下滑 1.9pct 至 31.58%，毛利率同比+0.64pct 至 51.63%，销售费用率同比+2.19pct、管理费用率同比-0.5pct、研发费用率同比+0.19pct、财务费用率同比+0.62pct、营业税金及附加同比+0.01pct。公司 2025Q4 归母净利率同比下滑 8.34pct 至 21.94%，毛利率同比-1.45pct 至 41.93%，销售费用率同比+2.54pct、管理费用率同比-2.45pct、研发费用率同比+0.86pct、财务费用率同比+0.44pct、营业税金及附加同比+0.14pct。公司年内适度加大了销售费用投入，全年销售费用同比增长 18.33%，公司实现销售量同比增长约 1500 吨，达成稳住榨菜存量市场、拓展新兴渠道、助推新品上市的战略目标。
- 公司紧扣“夯基拓新，优化产品，强化渠道，深化改革”的年度战略主线，持续优化产品结构、拓展市场版图、提升运营效能，看好公司继续优化渠道，实现有效增长。预计公司 2026/2027 年归母净利润 7.98/8.21 亿元，对应 PE 估值 18/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 需求恢复较慢风险；
- 行业竞争进一步加剧风险；
- 消费者消费习惯发生改变风险。

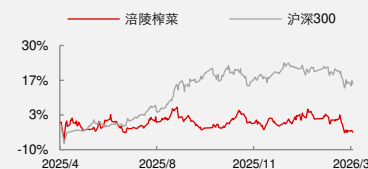
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.41
总股本(万股)	115,392
流通A股/B股(万股)	115,078/0
每股净资产(元)	7.58
近12月最高/最低价(元)	13.93/12.23

注：股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《涪陵榨菜 2025 年三季度点评：新品上架持续推进，公司进入修复右侧》2025-11-11
- 《涪陵榨菜 2025 年中报点评：营销推动新品加速落地，经销商优化稳步推进》2025-09-04
- 《涪陵榨菜深度报告：双轮驱动，夯基拓新》2025-06-16


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求恢复较慢风险。过去几年行业的发展轨迹及居民的消费习惯有所改变，随着经济的逐步修复，未来国内需求恢复预计呈现震荡向上特征，但仍然存在恢复较慢的风险，若未来行业及政策发生较大变化，将极大考验公司经营的可持续性和抗风险能力。
- 2、行业竞争进一步加剧风险。随着需求逐步修复，行业进入新一轮铺货及补货周期，短期可能会导致整体行业竞争进一步加剧，费用投放进一步放大，对企业潜在盈利产生一定影响。
- 3、消费者消费习惯发生改变风险。消费品公司的产品设计、渠道模式、营销手段通常迎合消费者的消费习惯，当前弱复苏背景下消费者的消费习惯或发生改变，对公司策略灵活变动的能力提出挑战。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2432	2511	2598	2693	货币资金	4062	4611	5327	6065
营业成本	1176	1222	1268	1322	交易性金融资产	2246	2256	2266	2276
毛利	1256	1289	1330	1371	应收账款	29	9	9	10
%营业收入	52%	51%	51%	51%	存货	626	550	574	595
营业税金及附加	38	38	39	40	预付账款	19	6	6	6
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	425	427	428	428
销售费用	383	379	391	405	流动资产合计	7408	7859	8610	9379
%营业收入	16%	15%	15%	15%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	84	88	91	94	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	1047	966	885	804
研发费用	15	16	16	17	无形资产	512	502	492	482
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	39	39	39	39
财务费用	-89	-100	-104	-108	递延所得税资产	14	14	14	14
%营业收入	-4%	-4%	-4%	-4%	其他非流动资产	664	851	1044	1231
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	9684	10230	11084	11948
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	10	10	10	应付款项	234	207	220	225
投资收益	73	50	50	50	预收账款	0	0	0	0
营业利润	916	944	971	997	应付职工薪酬	64	57	60	63
%营业收入	38%	38%	37%	37%	应交税费	20	24	24	26
营业外收支	-5	-5	-5	-6	其他流动负债	502	281	297	308
利润总额	911	938	966	991	流动负债合计	820	569	602	622
%营业收入	37%	37%	37%	37%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	143	141	145	149	应付债券	0	0	0	0
净利润	768	798	821	843	递延所得税负债	14	14	14	14
归属于母公司所有者的净利润	768	798	821	843	其他非流动负债	99	99	99	99
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	934	683	715	736
EPS (元)	0.67	0.69	0.71	0.73	归属于母公司所有者权益	8750	9547	10369	11212
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	8750	9547	10369	11212
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	9684	10230	11084	11948
经营活动现金流净额	657	705	881	894					
取得投资收益收回现金	124	50	50	50	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-392	-206	-214	-207	每股收益	0.67	0.69	0.71	0.73
其他	591	0	0	0	每股经营现金流	0.57	0.61	0.76	0.77
投资活动现金流净额	323	-156	-164	-157	市盈率	19.27	17.95	17.45	17.00
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.70	1.50	1.38	1.28
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.60	10.30	9.29	8.34
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	7.9%	7.8%	7.4%	7.1%
筹资成本	-485	0	0	0	净资产收益率	8.8%	8.4%	7.9%	7.5%
其他	-1	0	0	0	净利率	31.6%	31.8%	31.6%	31.3%
筹资活动现金流净额	-486	0	0	0	资产负债率	9.6%	6.7%	6.5%	6.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	495	550	716	737	总资产周转率	0.25	0.25	0.24	0.23

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。