

## 涪陵榨菜 (002507.SZ)

### 收入改善，利润平稳

26Q1 收入/归母净利润分别同比+5.70%/+0.07%，收入增速改善，利润表现平稳。26 年公司加大新品市场推广，提升渠道管控和内部管理效率，使得发展更加稳健，未来增长驱动一方面来自新渠道拓展，与山姆、小象等合作推出定制产品；另一方面也在积极寻找潜在外延并购目标，拓展产品及渠道能力。26 年若成本压力持续较高，公司也有对部分非主力商超产品提价的考量，有望带动吨价提升。行业看中长期增速预期放缓，公司账上现金充足，分红率稳步提升，建议关注潜在提价+并购催化。我们预计 26-27 年公司 EPS 分别为 0.69 元、0.72 元，对应 26 年估值 18X，维持“强烈推荐”评级。

□ 26Q1 收入/归母净利润分别同比+5.70%/+0.07%，收入增速改善，利润表现平稳。公司 26Q1 实现总营收 7.54 亿元，同比+5.70%；归母净利润 2.72 亿元，同比+0.07%，扣非归母净利润为 2.63 亿元，同比+2.10%。Q1 公司现金回款 7.17 亿，同比-1.7%，经营性现金流净额 1.67 亿元，同比大幅增长，主要系本期支付的青菜头采购款减少。

□ 毛利率下降，费用投入加大。26Q1 公司毛利率为 54.86%，同比-1.1pcts，推测主要受部分成本上涨，及 60 克两元价格带产品占比提升，带来产品结构变化所影响。销售费用率 13.21%，同比+0.28pct，主要系公司持续进行费用投放以巩固份额和拓展市场；管理费用率 2.37%，同比下降-0.24pct。Q1 公司归母净利率 36.15%，受毛利率下降及费用率提升影响，同比下降-2.03pct。

□ 26 年展望：全年目标明确，期待持续改善。公司 2026 年提出内生收入增长 5.6%的经营目标，Q1 收入增速符合全年战略规划。公司 26 年经营策略上继续投放费用稳定榨菜基本盘；并持续培育豇豆、海带丝、爆炒系列等新品。渠道层面，公司积极拓展零食量贩、会员店等新渠道，并成立专门团队对接。盈利端看，公司 2026 年初青菜头采购价与去年基本持平，整体成本可控，费用上预计整体投放继续加大，全年利润增速或慢于收入。

□ 投资建议：收入改善，利润平稳，维持“强烈推荐”评级。26Q1 收入/归母净利润分别同比+5.70%/+0.07%，收入增速改善，利润表现平稳。26 年公司加大新品市场推广，提升渠道管控和内部管理效率，使得发展更加稳健，未来增长驱动一方面来自新渠道拓展，与山姆、小象等合作推出定制产品；另一方面也在积极寻找潜在外延并购目标，拓展产品及渠道能力。26 年若成本压力持续较高，公司也有对部分非主力商超产品提价的考量，有望带动吨价提升。行业看中长期增速预期放缓，公司账上现金充足，分红率稳步提升，建议关注潜在提价+并购催化。我们预计 26-27 年公司 EPS 分别为 0.69 元、0.72 元，对应 26 年估值 18X，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：需求下行、成本上涨、行业竞争阶段性加剧等

### 强烈推荐 (维持)

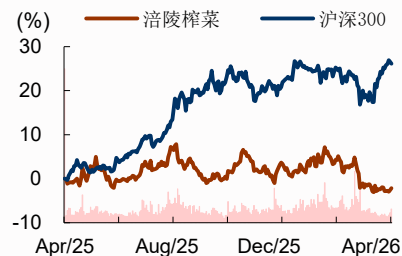
消费品/食品饮料  
目标估值：NA  
当前股价：12.38 元

#### 基础数据

总股本 (百万股)	1154
已上市流通股 (百万股)	1151
总市值 (十亿元)	14.3
流通市值 (十亿元)	14.2
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	8.5
资产负债率	7.0%
主要股东 重庆市涪陵国有资产投资经	
主要股东持股比例	35.26%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	-3	-3
相对表现	-7	-5	-29



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《涪陵榨菜 (002507) —费用加大拖累利润，关注潜在提价+并购催化》2026-03-30
- 2、《涪陵榨菜 (002507) —业绩稳健增长，外延并购终止》2025-10-27
- 3、《涪陵榨菜 (002507) —Q2 收入复苏，费用拖累利润》2025-08-27

陈书慧 S1090523010003  
✉ chenshuhui@cmschina.com.cn  
任龙 S1090522090003  
✉ renlong1@cmschina.com.cn

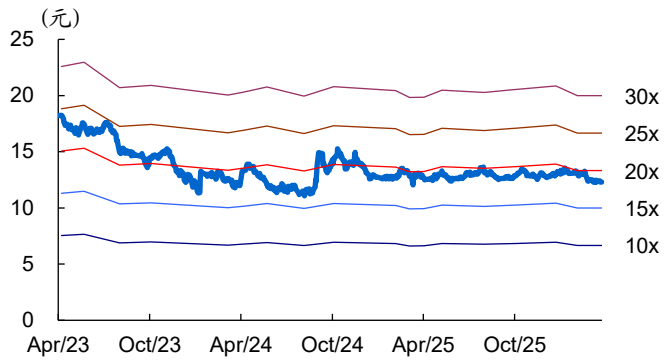
#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2387	2432	2530	2633	2742

同比增长	-3%	2%	4%	4%	4%
营业利润(百万元)	942	916	951	986	1013
同比增长	-3%	-3%	4%	4%	3%
归母净利润(百万元)	799	768	797	826	848
同比增长	-3%	-4%	4%	4%	3%
每股收益(元)	0.69	0.67	0.69	0.72	0.73
PE	17.9	18.6	17.9	17.3	16.8
PB	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5

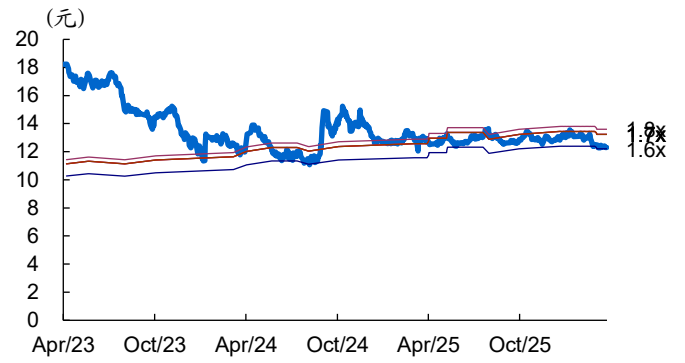
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 涪陵榨菜历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 涪陵榨菜历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《涪陵榨菜（002507）—费用加大拖累利润，关注潜在提价+并购催化》  
2026-03-30
- 2、《涪陵榨菜（002507）—业绩稳健增长，外延并购终止》 2025-10-27
- 3、《涪陵榨菜（002507）—Q2 收入复苏，费用拖累利润》 2025-08-27

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	7360	7408	7720	7624	8128
现金	3272	4062	4332	4189	4643
交易性投资	3399	2246	2246	2246	2246
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	8	29	30	32	33
其它应收款	5	3	3	3	3
存货	562	626	650	676	705
其他	114	441	459	478	498
<b>非流动资产</b>	2034	2276	2280	2283	2286
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	982	1047	1106	1159	1207
无形资产商誉	518	551	496	446	402
其他	534	678	678	678	678
<b>资产总计</b>	<b>9394</b>	<b>9684</b>	<b>10000</b>	<b>9907</b>	<b>10414</b>
<b>流动负债</b>	586	820	823	828	833
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	236	234	243	253	263
预收账款	53	94	97	101	106
其他	297	493	484	474	464
<b>长期负债</b>	110	114	114	114	114
长期借款	0	0	0	0	0
其他	110	114	114	114	114
<b>负债合计</b>	<b>696</b>	<b>934</b>	<b>937</b>	<b>942</b>	<b>947</b>
股本	1154	1154	1154	1154	1154
资本公积金	2937	2937	2937	2937	2937
留存收益	4607	4660	4972	4875	5377
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	8698	8750	9063	8965	9467
<b>负债及权益合计</b>	<b>9394</b>	<b>9684</b>	<b>10000</b>	<b>9907</b>	<b>10414</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	817	657	736	761	781
净利润	799	768	797	826	848
折旧摊销	111	109	159	159	160
财务费用	(79)	(76)	(89)	(89)	(89)
投资收益	(43)	(73)	(93)	(93)	(93)
营运资金变动	25	(76)	(39)	(42)	(45)
其它	4	5	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1096)	323	(69)	(69)	(69)
资本支出	(261)	(412)	(163)	(163)	(163)
其他投资	(835)	736	93	93	93
<b>筹资活动现金流</b>	(347)	(486)	(397)	(834)	(257)
借款变动	(114)	(90)	(1)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(346)	(485)	(485)	(923)	(346)
其他	113	89	89	89	89
<b>现金净增加额</b>	<b>(626)</b>	<b>495</b>	<b>270</b>	<b>(143)</b>	<b>454</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	2387	2432	2530	2633	2742
营业成本	1170	1176	1221	1271	1324
营业税金及附加	37	38	39	41	42
营业费用	324	383	405	424	447
管理费用	94	84	82	80	83
研发费用	11	15	13	14	15
财务费用	(102)	(89)	(89)	(89)	(89)
资产减值损失	1	(1)	(1)	0	0
公允价值变动收益	19	6	6	6	6
其他收益	26	15	15	15	15
投资收益	43	73	73	73	73
<b>营业利润</b>	942	916	951	986	1013
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	943	911	946	980	1007
所得税	143	143	149	155	159
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>799</b>	<b>768</b>	<b>797</b>	<b>826</b>	<b>848</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-3%	2%	4%	4%	4%
营业利润	-3%	-3%	4%	4%	3%
归母净利润	-3%	-4%	4%	4%	3%
<b>获利能力</b>					
毛利率	51.0%	51.6%	51.8%	51.7%	51.7%
净利率	33.5%	31.6%	31.5%	31.4%	30.9%
ROE	9.4%	8.8%	9.0%	9.2%	9.2%
ROIC	8.3%	7.9%	8.0%	8.3%	8.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	7.4%	9.6%	9.4%	9.5%	9.1%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	12.6	9.0	9.4	9.2	9.8
速动比率	11.6	8.3	8.6	8.4	8.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9
应收账款周转率	255.0	130.0	85.0	85.0	85.1
应付账款周转率	6.1	5.0	5.1	5.1	5.1
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.69	0.67	0.69	0.72	0.73
每股经营净现金	0.71	0.57	0.64	0.66	0.68
每股净资产	7.54	7.58	7.85	7.77	8.20
每股股利	0.42	0.42	0.80	0.30	0.30
<b>估值比率</b>					
PE	17.9	18.6	17.9	17.3	16.8
PB	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.9	12.1	10.9	10.6	10.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。