涪陵榨菜（002507.SZ）

收入温和增长，盈利持续承压

优于大市

核心观点

2026Q1-Q3 实现营业收入 20.68 亿元，同比+3.45%；归母净利润 6.14 亿元，同比-8.78%；扣非归母净利润 5.82 亿元，同比-5.40%。其中，2026Q3 实现营业收入 7.02 亿元，同比+2.35%；归母净利润 2.05 亿元，同比-11.79%；扣非归母净利润 1.94 亿元，同比-2.91%。

收入保持温和增长，渠道精耕与产品场景拓展并行。传统渠道围绕家庭日常佐餐需求，通过终端陈列、试吃和促销加强动销支持，并将部分市场交由经营能力更强的经销商承接。新渠道以定制化产品适配山姆、盒马等渠道需求，9 月启动的小象超市全国渠道经销权招商涵盖实体门店及前置仓。产品端已推出肉末豇豆、老重庆杂酱及火锅底料等新品，其中火锅底料采用研发共创模式，参与配方、工艺和风味开发，由传统佐餐向烹饪调味场景延伸。

销售费用率下降带动毛销差改善，财务收益回落拖累利润率。2026Q3 毛利率 51.09%，同比-1.84pcts；销售费用率 14.90%，同比-3.18pcts，毛销差同比+1.34pcts。研发费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.58%/3.09%/-2.09%，同比分别+1.19/+0.27/+1.19pcts；投资收益占收入比重为 1.59%，同比-4.40pcts。研发及管理费用率上升、财务净收益和投资收益贡献下降，对利润率形成拖累，归母/扣非归母净利率分别为 29.18%/27.69%，同比分别-4.68/-1.50pcts。

榨菜基本盘仍是资源配置重点，新品围绕酱类和复合调味料继续扩展。成熟品类以线下市场维护为主，新品推广按品类实施差异化考核，并随上新节奏及市场反馈调整投放。餐饮端通过大包装榨菜及泡辣椒、泡酸菜、豆瓣酱等产品拓展后厨应用，外延并购聚焦与现有产品及渠道相近的关联赛道。

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，新品推广状况不佳等。

盈利预测与投资建议：考虑到行业环境偏弱，我们下调此前盈利预测。综合来看，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 25.2/26.5/27.6 亿元（前预测值为 25.8/27.4/28.8 亿元），同比 3.4%/5.2%/4.1%；2026-2028 年公司实现归母净利润 7.5/8.0/8.4 亿元（前预测值为 8.3/8.8/9.3 亿元），同比-2.8%/7.1%/5.5%；实现 EPS0.65/0.69/0.73 元；当前股价对应 PE 分别为 18.1/16.9/16.0 倍。维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,387	2,432	2,516	2,646	2,756
(+/-%)	-2.6%	1.9%	3.4%	5.2%	4.1%
净利润(百万元)	799	768	746	800	844
(+/-%)	-3.3%	-3.9%	-2.8%	7.1%	5.5%
每股收益（元）	0.69	0.67	0.65	0.69	0.73
EBIT Margin	31.5%	30.2%	29.7%	30.4%	30.8%
净资产收益率（ROE）	9.2%	8.8%	8.3%	8.6%	8.8%
市盈率（PE）	16.9	17.6	18.1	16.9	16.0
EV/EBITDA	16.5	17.1	17.2	15.6	14.8
市净率（PB）	1.56	1.55	1.50	1.45	1.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

食品饮料·调味发酵品 II

证券分析师：张向伟
zhangxiangwei@guosen.com.cn
S0980523090001

证券分析师：王新雨
021-60875135
wangxinyu8@guosen.com.cn
S0980526070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.73 元
总市值/流通市值	13535/13533 百万元
52 周最高价/最低价	13.79/10.61 元
近 3 个月日均成交额	113.15 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《涪陵榨菜（002507.SZ）-业绩稳中有进，积极探索新品类》——2026-04-29

《涪陵榨菜（002507.SZ）-榨菜品类表现企稳，盈利能力承压》——2025-08-27

《涪陵榨菜（002507.SZ）-2024 年经营略有承压，2025 年改革持续推进》——2025-04-07

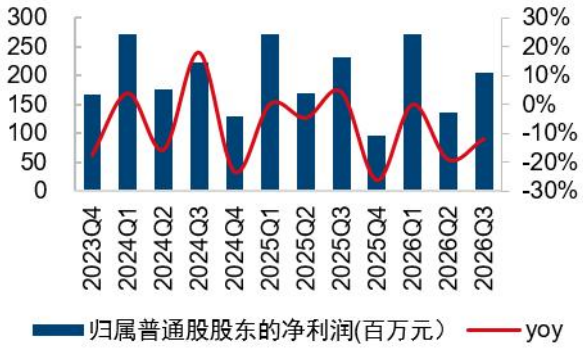
《涪陵榨菜（002507.SZ）-第三季度收入同比增长 6.81%，盈利能力修复》——2024-11-03

图1：营业收入及增速



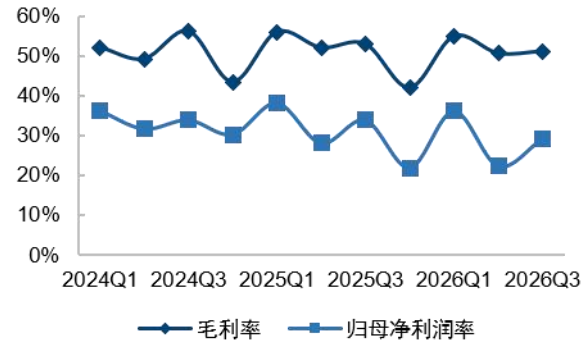
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：归母净利润及增速



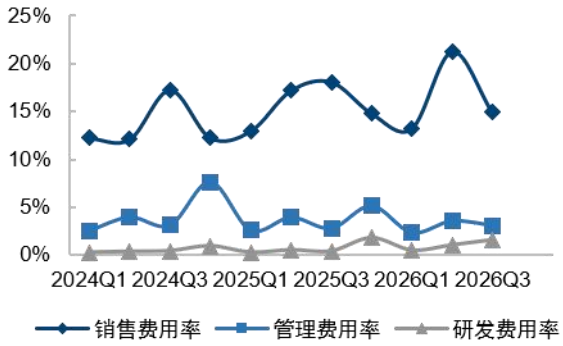
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：毛利率变化及归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：期间费用率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：盈利预测调整表

项目	原预测（调整前）			现在预测			调整幅度		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2583	2737	2881	2516	2646	2756	-67	-91	-125
收入同比增速%	6.19%	5.99%	5.26%	3.44%	5.20%	4.14%	-2.75%	-0.79%	-1.12%
毛利率%	51.8%	51.7%	51.7%	50.5%	50.3%	50.2%	-1.25%	-1.35%	-1.49%
销售费用率%	15.77%	15.51%	15.51%	16.89%	16.09%	15.49%	1.12%	0.58%	-0.02%
净利率%	32.17%	32.31%	32.25%	29.67%	30.21%	30.62%	-2.50%	-2.10%	-1.63%
归母净利润（百万元）	831	885	929	746	800	844	-85	-85	-85
归母净利润同比增速%	8.17%	6.47%	5.06%	-2.83%	7.15%	5.53%	-11.00%	0.68%	0.48%
EPS（元）	0.72	0.77	0.81	0.65	0.69	0.73	-7.32%	-7.36%	-7.40%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表2：可比公司估值表（2026 年 11 月 1 日）

代码	公司简称	PE-TTM	股价	EPS		PE		总市值	投资评级
				26E	27E	26E	27E	亿元	
002507.SZ	**涪陵榨菜**	**18.69**	**11.48**	**0.65**	**0.69**	**17.8**	**16.6**	**132**	**优于大市**
603288.SH	海天味业	28.71	34.86	1.28	1.40	27.3	24.9	2,037	优于大市
603317.SH	天味食品	18.35	13.19	0.71	0.81	18.6	16.3	140	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：除涪陵榨菜外均为 Wind 一致预测

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，新品推广状况不佳等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3272	4062	4479	4783	5123
应收款项	14	32	33	35	36
存货净额	562	626	507	525	546
其他流动资产	114	441	457	480	500
流动资产合计	**7360**	**7408**	**7721**	**8069**	**8451**
固定资产	1396	1702	1724	1716	1695
无形资产及其他	479	512	492	471	451
投资性房地产	159	62	62	62	62
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**9394**	**9684**	**9998**	**10318**	**10659**
短期借款及交易性金融负债	1	1	0	0	0
应付款项	236	234	242	251	261
其他流动负债	349	586	617	633	653
流动负债合计	**586**	**820**	**859**	**883**	**913**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	110	114	114	114	114
长期负债合计	**110**	**114**	**114**	**114**	**114**
负债合计	**696**	**934**	**973**	**997**	**1027**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	8698	8750	9026	9321	9632
负债和股东权益总计	**9394**	**9684**	**9998**	**10318**	**10659**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.69	0.67	0.65	0.69	0.73
每股红利	0.30	0.42	0.41	0.44	0.46
每股净资产	7.54	7.58	7.82	8.08	8.35
ROIC	11%	11%	11%	13%	13%
ROE	9%	9%	8%	9%	9%
毛利率	51%	52%	51%	50%	50%
EBIT Margin	31%	30%	30%	30%	31%
EBITDA Margin	36%	35%	34%	35%	36%
收入增长	-3%	2%	3%	5%	4%
净利润增长率	-3%	-4%	-3%	7%	6%
资产负债率	7%	10%	10%	10%	10%
息率	2.6%	3.6%	3.5%	3.7%	3.9%
P/E	16.9	17.6	18.1	16.9	16.0
P/B	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.5	17.1	17.2	15.6	14.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2387**	**2432**	**2516**	**2646**	**2756**
营业成本	1170	1176	1244	1314	1373
营业税金及附加	37	38	39	41	43
销售费用	324	383	425	426	427
管理费用	94	84	97	97	100
研发费用	11	15	16	17	17
财务费用	(102)	(89)	(85)	(94)	(101)
投资收益	43	73	40	40	40
资产减值及公允价值变动	21	7	0	0	0
其他收入	14	(3)	52	50	50
营业利润	942	916	888	952	1004
营业外净收支	0	(5)	(2)	(4)	(3)
利润总额	**943**	**911**	**885**	**948**	**1001**
所得税费用	143	143	139	149	157
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**799**	**768**	**746**	**800**	**844**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	799	768	746	800	844
资产减值准备	8	(1)	1	0	(0)
折旧摊销	111	109	148	178	191
公允价值变动损失	(21)	(7)	0	0	0
财务费用	(102)	(89)	(85)	(94)	(101)
营运资本变动	927	(76)	144	(19)	(13)
其它	(8)	1	(1)	(0)	0
经营活动现金流	**1816**	**794**	**1039**	**959**	**1022**
资本开支	0	(410)	(150)	(150)	(150)
其它投资现金流	(1588)	1153	0	0	0
投资活动现金流	**(1588)**	**743**	**(150)**	**(150)**	**(150)**
权益性融资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(346)	(485)	(471)	(505)	(533)
其它融资现金流	56	223	(1)	0	0
融资活动现金流	**(636)**	**(747)**	**(472)**	**(505)**	**(533)**
现金净变动	**(408)**	**791**	**417**	**304**	**340**
货币资金的期初余额	3680	3272	4062	4479	4783
货币资金的期末余额	3272	4062	4479	4783	5123
企业自由现金流	0	243	772	687	743
权益自由现金流	0	542	843	765	827

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032