



三只松鼠 (300783.SZ): Q3 业绩超预期, 改革效果进一步释放

2024 年 10 月 11 日

强烈推荐/维持

三只松鼠

公司报告

事件: 公司发布三季度业绩预告, 2024 年 1-9 月预计归母净利润 3.38-3.42 亿元, 同比+99.13-101.43%, 扣非净利润预计 2.62-2.69 亿元, 同比+206.74%-214.92%; 24 年 Q3 公司预计归母净利润 4810-5200 万元, 同比+200.45%-224.81%, 扣非净利润预计 3400-4100 万元, 同比+176.65%-233.60%。公司第三季度业绩超预期。

公司自去年 3 季度开始便收入利润双增长, 至今已连续 5 个季度增长, 公司经营情况发生了实质性的改变, 值得重点关注。公司去年同期基数并不低, 我们推测公司 9 月主动控制线上费用投放, Q3 在毛利率保持稳定的前提下, 公司费效比较以往更优, 带动业绩高增, 这也证明了公司变革带来的改善可持续性较强。

坚定“高端性价比”战略, 改革持续推动。公司去年年初制定了“高端性价比”战略, 通过对渠道、供应链和组织的变革公司产品开始在抖音放量, 形成规模效应, 带动其他渠道同步增长。供应链方面, 公司自建工厂, 实现了坚果半自主制造, 并持续推进“一品一链”的供应链创新升级, 招引核心供应商集中建厂, 全面提升供应链资源配置效率, 让产品在价格和品质上更具竞争力; 组织方面, 通过“品销合一”协同的组织理念, 激活组织潜能, 形成全新的组织活力; 渠道方面, 制定“D+N”(短视频+全渠道)协同打法, 今年重点打造分销渠道, 8 月份密集召开数个经销商大会, 取得较好的反响。

内外部实现良性循环, 分销若有突破将推动公司长期增长。我们认为, 公司在供应链改造上降低成本, 通过抖音打造网红产品放量使得规模效应进一步释放, 渠道加供应链变革实现良性循环, 公司产品质价比有望持续提升, 在此基础上分销渠道具备突破的基础。分销为休闲食品行业重要渠道, 公司分销渠道基数低, 24 年 H1 占其收入比重仅 13%, 且以节日礼盒为主, 公司今年率先聚焦区域经销日销品打造, 目前 105 款日销品已完成铺市, 分销渠道一旦突破将奠定公司长期增长基础, 且该渠道净利润率水平明显高于线上, 该渠道占比提升将带来利润率的持续改善。

股权激励今年达成率高, 未来两年目标彰显管理层信心。公司 24 年股权激励计划及员工持股计划目标 24-26 年营收分别为 115/150/200 亿元(含税, 100%行权比例), 24-26 年净利润分别为 4 亿元(80%行权比例), 对应目标 24-26 年收入分别同比增长 43%/30%/33%, 24 年利润增长 82%, 今年完成股权激励目标达成概率高, 未来两年股权激励目标依然较高, 彰显管理层信心。

公司盈利预测及投资评级: 四季度是休闲食品旺季, 2025 年春节较早, 备货前置, 四季度有望维持高增。鉴于公司 Q3 利润超预期, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 105.48、138.45、165.11 亿元, 归母净利润分别为 4.14、5.45 和 7.02 亿元, 对应 EPS 分别为 1.03、1.36 和 1.75 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 24、18 和 14 倍, 维持“强烈推荐”评级。

公司简介:

公司三只松鼠股份有限公司的主营业务为自有品牌休闲食品的研发、检测、分装及销售。主要产品为炒货食品、坚果、果干、烘焙、肉制品等休闲食品。“三只松鼠”商标被国家知识产权局予以驰名商标保护。

资料来源: iFinD、公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

发债及交叉持股介绍:

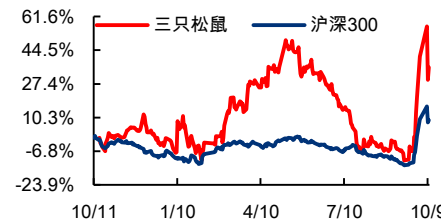
无

交易数据

52 周股价区间 (元)	28.06-16.0
总市值 (亿元)	97.52
流通市值 (亿元)	68.0
总股本/流通 A 股 (万股)	40,100/40,100
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	4.35

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 孟斯硕

010-66554041

mengssh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070004

分析师: 王洁婷

021-25102900

wangjt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070003

风险提示: 抖音平台竞争愈发激烈; 行业竞争加剧; 原材料价格上涨, 成本上升; 分销不及预期; 食品安全风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,293.16	7,114.58	10,548.00	13,845.19	16,510.94
增长率 (%)	-25.35%	-2.45%	48.26%	31.26%	19.25%
归母净利润 (百万元)	129.06	219.79	414.19	544.89	701.63
增长率 (%)	68.61%	70.30%	88.45%	31.56%	28.76%
净资产收益率 (%)	5.51%	8.74%	15.71%	19.70%	23.83%
每股收益 (元)	0.32	0.55	1.03	1.36	1.75
PE	76.00	44.22	23.55	17.90	13.90
PB	4.16	3.88	3.70	3.53	3.31

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
流动资产合计	3317	4327	5379	6321	7176	营业收入	7293	7115	10548	13845	16511		
货币资金	171	328	599	692	826	营业成本	5343	5455	7911	10329	12268		
应收账款	394	594	867	1214	1493	营业税金及附加	48	45	68	89	106		
其他应收款	22	18	26	34	41	营业费用	1533	1238	1867	2520	3005		
预付款项	81	117	168	235	315	管理费用	283	227	211	249	248		
存货	1071	1388	1842	2264	2622	财务费用	8	6	15	15	15		
其他流动资产	1558	1863	1863	1863	1863	研发费用	38	25	37	48	58		
非流动资产合计	1219	1216	1194	1136	1084	资产减值损失	3.19	14.29	8.00	5.00	5.00		
长期股权投资	6	21	21	21	21	公允价值变动收益	0.53	0.06	0.00	0.00	0.00		
固定资产	522	507	466	426	385	投资净收益	56.19	53.80	59.18	65.10	71.61		
无形资产	109	113	107	100	94	加: 其他收益	81.52	115.83	74.16	90.51	93.50		
其他非流动资产	57	43	43	43	43	营业利润	178	278	564	746	972		
资产总计	4536	5543	6573	7457	8260	营业外收入	27.65	40.91	34.28	37.60	35.94		
流动负债合计	1846	2760	3671	4421	5047	营业外支出	4.69	5.41	7.48	5.86	6.25		
短期借款	50	300	300	300	300	利润总额	200	314	591	778	1001		
应付账款	1063	1548	2215	2892	3435	所得税	71	94	177	233	300		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	129	220	414	545	702		
一年内到期的非流动负债	35	69	69	69	69	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	347	269	266	270	268	归属母公司净利润	129	220	414	545	702		
长期借款	199	125	125	125	125	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
负债合计	2192	3029	3936	4692	5316	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-25.35%	-2.45%	48.26%	31.26%	19.25%		
实收资本(或股本)	401	401	401	401	401	营业利润增长	-62.07%	56.67%	102.87%	32.18%	30.26%		
资本公积	469	514	514	514	514	归属于母公司净利润增长	68.61%	70.30%	88.45%	31.56%	28.76%		
未分配利润	1336	1485	1584	1706	1866	获利能力							
归属母公司股东权益合计	2343	2514	2637	2765	2944	毛利率(%)	26.74%	23.33%	25.00%	25.40%	25.70%		
负债和所有者权益	4536	5543	6573	7457	8260	净利率(%)	1.77%	3.09%	3.93%	3.94%	4.25%		
现金流量表						单位: 百万元							
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	2.85%	3.97%	6.30%	7.31%	8.49%		
						ROE(%)	5.51%	8.74%	15.71%	19.70%	23.83%		
经营活动现金流	73	334	558	463	608	偿债能力							
净利润	129	220	414	545	702	资产负债率(%)	48%	55%	60%	63%	64%		
折旧摊销	76.14	68.67	57.08	56.26	55.53	流动比率	1.80	1.57	1.47	1.43	1.42		
财务费用	8	6	15	15	15	速动比率	1.22	1.07	0.96	0.92	0.90		
应收账款减少	-201	-200	-273	-347	-279	营运能力							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.52	1.41	1.74	1.97	2.10		
投资活动现金流	-185	-280	20	62	62	应收账款周转率	25	14	14	13	12		
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	应付账款周转率	6.15	5.45	5.61	5.42	5.22		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	56	54	59	65	72	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.55	1.03	1.36	1.75		
筹资活动现金流	-134	100	-378	-431	-537	每股净现金流(最新摊薄)	-0.62	0.38	0.50	0.23	0.33		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.27	6.57	6.90	7.34		
长期借款增加	0	-74	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	76.00	44.22	23.55	17.90	13.90		
资本公积增加	57	45	0	0	0	P/B	4.16	3.88	3.70	3.53	3.31		
现金净增加额	-247	154	200	93	133	EV/EBITDA	41.14	29.36	15.40	11.83	9.12		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	食品饮料行业: 一揽子政策, 如何影响食品饮料消费?	2024-09-25
行业深度报告	食品饮料行业: 从利率角度观察食品饮料资产定价	2024-09-12
公司普通报告	三只松鼠 (300783.SZ): 业绩符合预期, 改革成效逐步显现	2024-09-02
行业深度报告	食品饮料行业: 长风破浪会有时—2024 年中期策略报告	2024-08-01
公司普通报告	三只松鼠 (300783.SZ): 业绩连续四个季度回升, 战略转型效果持续释放	2024-07-18
行业普通报告	食品饮料行业: 国际奶价持续震荡, 国内奶价仍处下行周期	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 白酒消费税改革的思考	2024-07-11
行业普通报告	食品饮料行业: 头部酒企传递发展信心, 酒企齐心稳定市场秩序	2024-07-03
行业普通报告	食品饮料行业: 618 数据体现消费弱复苏, 部分食品饮料公司线上表现不俗	2024-06-27
行业普通报告	食品饮料行业: 茅台稳定批价组合拳出击, 将稳定市场预期	2024-06-25
公司深度报告	三只松鼠 (300783.SZ): 企业改革成效凸显, 业绩拐点出现	2024-05-27

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

孟斯硕

首席分析师, 工商管理硕士, 曾任职太平洋证券、民生证券等, 6 年食品饮料行业研究经验, 2020 年 6 月加入东兴证券。

王洁婷

普渡大学硕士, 2020 年加入东兴证券研究所从事食品饮料行业研究, 主要覆盖调味品、速冻、休闲食品及奶粉。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526