



盈利能力验证改革成效，拟将经验拓向新领域

—— 2024 年前三季度业绩与投资公告点评

2024 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件：**10 月 28 日，公司发布业绩，2024 年前三季度实现营收 71.7 亿元，同比+56%；归母净利润 3.4 亿元，同比+101%。其中 24Q3 营收 20.9 亿元，同比+24%；归母净利润 0.5 亿元，同比+222%。此外，公司发布三项投资公告，拟投资不超过 2 亿元、1 亿元、3.6 亿元，分别用以 1) 建设零食供应链及集约基地、2) 孵化新子品牌、3) 与爱零食/爱折扣/致养食品达成深度合作。
- 24Q3 收入延续增长趋势，产品与渠道多维度拓展。**尽管消费复苏节奏偏缓，公司坚持以高端性价比战略响应终端需求，24Q3 收入同比增长 24%。**渠道上**，“D+N”协同进一步夯实，线下新增长极逐步成型，分销新品完成首轮铺市。**产品上**，货盘与组织重塑快速推进，日销品全面补充价格带与场景覆盖，市场反响良好。**品牌上**，三只松鼠主品牌消费者心智成熟；小鹿蓝蓝坚定“儿童高端健康零食”新定位，营收利润双增，且品牌矩阵在健康化谋求更远发展。
- 24Q3 盈利能力大幅改善，毛利率与费用率均有优化。**24Q3 公司归母净利润率 2.5%，同比提升 1.5pcts。具体拆分来看，毛利率 24.5%，同比+0.1pcts，主要得益于供应链增质提效，促使公司在践行高端性价比的同时实现毛利率稳定。销售费用率 19.1%，同比-0.2pcts；管理费用率 2.5%，同比-0.4pcts，规模效应推动费率持续优化。
- 此外，公司发布三项投资公告，拟持续深化产业布局。**三项投资分别为 1) **上游供应：**拟自有或自筹合计投资不超过 2 亿元，进一步完善华东零食产业园、北区供应链集约基地、西南供应链集约基地的建设，实现从坚果到零食的供应链制造布局、从单一基地到全国五大集约基地的交付布局。2) **中游产品：**拟通过增资、借款等方式合计投资不超过 1 亿元，加大投资孵化超大碗/蜻蜓教练/东方颜究生/巧可果等新子品牌，分别聚焦方便速食/健康轻食/滋补营养/巧克力等品类。3) **下游渠道：**拟合计投资不超过 3.6 亿元，与爱零食、爱折扣、致养食品达成深度合作，收购其控制权或相关资产及业务，借助三只松鼠品牌、供应链、管理赋能共同拓展线下市场及进入乳饮饮料新赛道。
- 高端性价比壁垒不断增强，沉淀经验向新领域转化。**短期看，中秋节礼已验证公司坚果礼盒的市场需求，2025 年春节备货前置，四季度旺季可期；日销方面，线下分销铺货有望持续贡献增量。**长期看**，伴随生产基地与集约基地持续落地，总成本领先、全链路提效将护航高端性价比，进一步深化核心竞争力。公司管理咨询公司的设立与投资公告均释放出拓展信号，将本轮穿越周期沉淀的经验、现有资源与全域能力在新领域复用，再为三年目标补充动能。
- 投资建议：**预计 2024~2026 年归母净利润分别同比+82.6%/40.8%/33.2%，EPS 为 1.00/1.41/1.88 元，对应 PE 为 27/19/14X，考虑到下游渠道竞争与拓展节奏存在不确定性，维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险；食品安全的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7114.58	10209.42	13316.63	17311.62
收入增长率%	-2.45	43.50	30.43	30.00
归母净利润(百万元)	219.79	401.28	564.94	752.29
利润增速%	69.85	82.58	40.78	33.16
摊薄 EPS(元)	0.55	1.00	1.41	1.88
PE	48.39	26.50	18.82	14.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三只松鼠 (股票代码: 300783)

谨慎推荐 维持

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

研究助理 彭潇颖

✉: pengxiaoying_yj@chinastock.com.cn

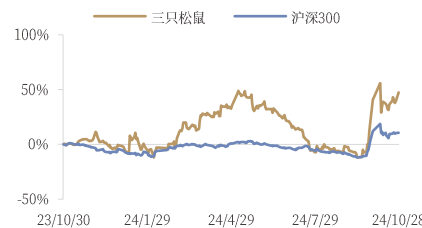
市场数据

2024-10-28

股票代码	300783
A 股收盘价(元)	26.52
上证指数	3322.20
总股本(万股)	40,100
实际流通 A 股(万股)	27,960
流通 A 股市值(亿元)	74

相对沪深 300 表现图

2024-10-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河食饮】公司点评_三只松鼠_盈利能力持续提升，多重动能集中释放
- 【银河食饮】公司点评_三只松鼠_高端性价比战略牵引，全领域快速增长
- 【银河食饮】公司点评_三只松鼠_全品类与全渠道强化，三年两百亿可期
- 【银河食饮】公司点评_三只松鼠_发布股权激励方案，锚定三年收入高增

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4327.35	5076.85	6432.92	7799.38
现金	327.72	565.53	902.50	1340.00
应收账款	594.04	702.11	1013.85	1254.27
其它应收款	18.30	28.41	35.66	47.27
预付账款	116.54	141.05	197.42	246.21
存货	1387.64	1756.64	2400.39	3028.53
其他	1883.10	1883.10	1883.10	1883.10
非流动资产	1215.71	1338.61	1473.21	1644.33
长期投资	21.24	28.77	39.96	49.31
固定资产	506.75	485.64	465.07	442.61
无形资产	113.31	117.77	121.75	125.97
其他	574.41	706.43	846.43	1026.43
资产总计	5543.07	6415.46	7906.13	9443.72
流动负债	2760.27	3286.00	4311.73	5236.04
短期借款	300.00	300.00	200.00	100.00
应付账款	1548.47	1865.05	2617.20	3260.00
其他	911.80	1120.96	1494.53	1876.03
非流动负债	268.93	306.56	336.56	366.56
长期借款	125.00	125.00	125.00	125.00
其他	143.93	181.56	211.56	241.56
负债合计	3029.20	3592.56	4648.29	5602.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2513.87	2822.90	3257.83	3841.12
负债和股东权益	5543.07	6415.46	7906.13	9443.72

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	334.16	444.41	675.89	844.26
净利润	219.79	401.28	564.94	752.29
折旧摊销	94.85	97.27	108.20	119.35
财务费用	10.86	6.32	7.37	8.27
投资损失	-53.80	-51.05	-66.58	-86.56
营运资金变动	79.72	45.81	106.63	95.34
其它	-17.26	-55.24	-44.67	-44.43
投资活动现金流	-279.84	-113.89	-131.55	-159.49
资本支出	-68.46	-135.25	-186.94	-236.69
长期投资	-264.93	-7.52	-11.19	-9.36
其他	53.54	28.89	66.58	86.56
筹资活动现金流	99.89	-90.95	-207.37	-247.27
短期借款	250.00	0.00	-100.00	-100.00
长期借款	-74.00	0.00	0.00	0.00
其他	-76.11	-90.95	-107.37	-147.27
现金净增加额	153.41	237.81	336.97	437.50

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7114.58	10209.42	13316.63	17311.62
营业成本	5454.93	7724.18	9964.19	12933.52
营业税金及附加	45.40	65.34	85.82	110.94
营业费用	1237.52	1829.53	2357.04	3029.53
管理费用	227.46	224.61	332.92	380.86
财务费用	5.68	6.32	7.37	8.27
资产减值损失	-14.29	0.82	0.53	0.67
公允价值变动收益	0.06	0.00	0.00	0.00
投资净收益	53.80	51.05	66.58	86.56
营业利润	278.13	528.71	762.91	1030.94
营业外收入	40.91	52.02	50.00	50.00
营业外支出	5.41	7.48	5.86	6.25
利润总额	313.64	573.26	807.05	1074.70
所得税	93.85	171.98	242.12	322.41
净利润	219.79	401.28	564.94	752.29
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	219.79	401.28	564.94	752.29
EBITDA	333.94	676.86	922.63	1202.32
EPS (元)	0.55	1.00	1.41	1.88

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-2.45%	43.50%	30.43%	30.00%
营业利润	56.67%	90.10%	44.30%	35.13%
归属母公司净利润	69.85%	82.58%	40.78%	33.16%
毛利率	23.33%	24.34%	25.17%	25.29%
净利率	3.09%	3.93%	4.24%	4.35%
ROE	8.74%	14.22%	17.34%	19.59%
ROIC	5.45%	11.97%	15.18%	17.76%
资产负债率	54.65%	56.00%	58.79%	59.33%
净负债比率	9.23%	0.08%	-12.42%	-23.75%
流动比率	1.57	1.54	1.49	1.49
速动比率	0.35	0.40	0.46	0.51
总资产周转率	1.41	1.71	1.86	2.00
应收账款周转率	14.40	15.75	15.52	15.27
应付账款周转率	4.18	4.53	4.45	4.40
每股收益	0.55	1.00	1.41	1.88
每股经营现金	0.83	1.11	1.69	2.11
每股净资产	6.27	7.04	8.12	9.58
P/E	48.39	26.50	18.82	14.14
P/B	4.23	3.77	3.26	2.77
EV/EBITDA	22.37	15.72	11.09	8.09
P/S	1.49	1.04	0.80	0.61

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、软饮料、乳制品、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn