

三只松鼠 (300783)

2024Q3 业绩点评: 持续实现高质量增长, 开启并购整合之路

买入 (维持)

2024年10月30日

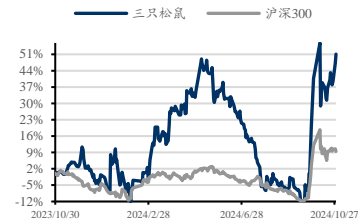
证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7293	7115	10108	13302	17616
同比 (%)	(25.35)	(2.45)	42.08	31.59	32.43
归母净利润 (百万元)	129.40	219.79	409.41	588.15	834.93
同比 (%)	(68.52)	69.85	86.27	43.66	41.96
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.55	1.02	1.47	2.08
P/E (现价&最新摊薄)	82.18	48.39	25.98	18.08	12.74

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024Q1-3 实现营收 71.69 亿元, 同比+56.5%; 归母净利润 3.41 亿元, 同比+101.2%; 扣非归母净利润 2.67 亿元, 同比+211.6%; 2024Q3 实现营收 20.95 亿元, 同比+24.0%; 归母净利润 0.52 亿元, 同比+221.9%; 扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比+210.1%。
- **2024Q3 收入端符合预期, 在高基数下保持平稳增长, 各渠道保持良好增长。**此外在 Q3 增强了与量贩渠道合作, 同时分销渠道的 105 款日销品完成首轮铺市, 市场反响良好。
- **规模效应释放带动净利率提升。**2024Q3 实现毛利率 24.5%, 同比+0.1pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.2/-0.4/+0.0/-0.1pct, 费用端有明显优化, 核心系规模效应和内部效率提升。2024Q3 实现销售净利率 2.5%, 同比+1.5pct。
- **公司公布三条重要投资公告:** 1) 拟以不超过人民币 2 亿元收购爱零食的控制权或相关业务及资产; 拟以不超过人民币 0.6 亿元收购爱折扣的控制权或相关业务及资产; 拟以不超过人民币 1 亿元收购安徽致养食品有限公司 (致养食品) 的控制权或相关业务及资产。2) 拟加大投资建设零食供应链及集约基地, 拟以不超过人民币 2 亿元进一步完善华东零食产业园 (芜湖)、北区供应链集约基地 (天津)、西南供应链集约基地 (简阳) 等的建设。3) 拟加大投资孵化新子品牌, 公司拟通过增资、借款等方式向子公司合计投资不超过人民币 1 亿元, 加大投资孵化超大腕、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、滋补食养、巧克力等品类。
- **盈利预测与投资评级:** 公司势能良好, 随着线下分销品的导入, 预计净利率还会稳步提升; 公司开启并购整合战略, 符合公司自身发展阶段的需求。我们上调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营收为 101.1/133.0/176.2 亿元, 同比增长 42%/32%/32%; 归母净利为 4.1/5.9/8.3 亿元 (前次预测为 4.0/5.6/7.3 亿元), 同比增长 86%/44%/42%; 对应 PE 为 26/18/13X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 食品安全风险, 原材料价格波动, 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	27.20
一年最低/最高价	14.68/30.38
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	7,605.01
总市值(百万元)	10,907.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.98
资产负债率(% ,LF)	38.92
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	279.60

相关研究

《三只松鼠(300783): 以“高端性价比”突围, 重回百亿初露峥嵘》

2024-05-24

《三只松鼠(300783): 高基数下短期波动, 疫情导致业绩承压》

2020-08-22

三只松鼠三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,327	5,687	7,404	9,744	营业总收入	7,115	10,108	13,302	17,616
货币资金及交易性金融资产	347	780	1,603	2,818	营业成本(含金融类)	5,455	7,666	10,016	13,212
经营性应收款项	711	996	1,262	1,608	税金及附加	45	61	80	106
存货	1,388	2,023	2,643	3,413	销售费用	1,238	1,718	2,261	2,977
合同资产	0	0	0	0	管理费用	227	384	492	634
其他流动资产	1,882	1,889	1,896	1,906	研发费用	25	35	47	62
非流动资产	1,216	1,221	1,188	1,153	财务费用	6	0	0	0
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	116	152	200	264
固定资产及使用权资产	584	582	572	558	投资净收益	54	76	100	132
在建工程	252	227	204	184	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	113	113	113	113	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	10	13	18
长期待摊费用	65	65	65	65	营业利润	278	482	719	1,039
其他非流动资产	180	212	212	212	营业外净收支	36	50	45	45
资产总计	5,543	6,908	8,591	10,897	利润总额	314	532	764	1,084
流动负债	2,760	3,710	4,806	6,276	减:所得税	94	122	176	249
短期借款及一年内到期的非流动负债	369	337	337	337	净利润	220	409	588	835
经营性应付款项	1,548	2,193	2,921	3,890	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	295	425	572	775	归属母公司净利润	220	409	588	835
其他流动负债	548	755	975	1,274	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	1.02	1.47	2.08
非流动负债	269	267	267	267	EBIT	239	532	764	1,084
长期借款	125	125	125	125	EBITDA	334	574	807	1,129
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.33	24.17	24.70	25.00
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	3.09	4.05	4.42	4.74
其他非流动负债	78	76	76	76	收入增长率(%)	(2.45)	42.08	31.59	32.43
负债合计	3,029	3,977	5,072	6,543	归母净利润增长率(%)	69.85	86.27	43.66	41.96
归属母公司股东权益	2,514	2,931	3,519	4,354					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,514	2,931	3,519	4,354					
负债和股东权益	5,543	6,908	8,591	10,897					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	334	410	720	1,075	每股净资产(元)	6.27	7.31	8.78	10.86
投资活动现金流	(280)	49	103	140	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	100	(25)	0	0	ROIC(%)	5.80	12.53	15.67	18.70
现金净增加额	153	432	823	1,215	ROE-摊薄(%)	8.74	13.97	16.71	19.18
折旧和摊销	95	42	43	45	资产负债率(%)	54.65	57.57	59.04	60.04
资本开支	(68)	(5)	3	8	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.39	25.98	18.08	12.74
营运资本变动	80	54	202	345	P/B(现价)	4.23	3.63	3.02	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>