

三只松鼠 (300783)

经销大会跟踪点评: 分销业务初步反响较好, 积极备战春节旺季

买入 (维持)

2024 年 11 月 11 日

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

证券分析师 李茵琦

执业证书: S0600524110002

liyinqi@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	547.18	834.93
同比 (%)	(68.52)	69.85	86.27	33.65	52.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.55	1.02	1.36	2.08
P/E (现价&最新摊薄)	99.72	58.71	31.52	23.58	15.46

投资要点

- **事件:** 公司召开线下经销商大会, 重点分享线下分销业务的反馈、年货节筹备情况, 以及事业合伙人的经营情况。
- **线下分销数据反馈亮眼, 持续践行性价比战略。** 分销业务在 Q3 以来取得良好反馈, 具体来看 Q2 销售额同比增长 7%, Q3 同比增长 51%, 10 月同比增长 285%。在打法上继续性价比战略, 用线上爆品适配线下, 对标竞品优势产品卷出性价比, 此外还会覆盖做全品类。
- **备战年货节, 信心充足。** 公司提出了不低的年货节目标, 也展示了相应的重磅产品和推广手段, 包括 9.9 元系列、坚果礼、烘焙礼等, 并且会提供充足的渠道支持费用和媒体推广费用。
- **事业合伙人分享业务概况, 实力满满。** 1) 甄养食品: 2014 年成立, 是公司的乳饮品全渠道全品类供应商, 配合松鼠性价比战略推出系列产品。2) 爱折扣: 主打下沉市场社区零售, 软硬折扣结合, 门店模型运营方面做得非常出色。3) 爱零食: 借力松鼠的资金实力和产品、品牌实力, 整合区域品牌。
- **盈利预测与投资评级:** 公司线下分销产品设计吸引力强, 经销商热情较高, 公司投入资源较多, 静待年货节反馈。合伙人方面, 各标的质地优秀, 有望和公司协同发展。我们维持此前盈利预测, 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%; 归母净利润为 4.1/5.5/8.3 亿元, 同比增长 86%/34%/53%; 对应 PE 为 32/24/15X。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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.18
一年最低/最高价	14.68/34.97
市净率(倍)	4.61
流通 A 股市值(百万元)	8,997.40
总市值(百万元)	12,904.18

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): 2024Q3 业绩点评: 持续实现高质量增长, 开启并购整合之路》

2024-10-30

《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	7,363	9,703	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	1,562	2,777	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	2,314	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	666	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	8,550	10,856	利润总额	314	532	711	1,084
流动负债	2,760	3,710	4,806	6,276	减:所得税	94	122	163	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	547	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	547	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	1.36	2.08
非流动负债	269	267	267	267	EBIT	239	532	711	1,084
长期借款	125	125	125	125	EBITDA	334	574	754	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	4.11	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	33.65	52.59
归属母公司股东权益	2,514	2,931	3,478	4,313					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,514	2,931	3,478	4,313					
负债和股东权益	5,543	6,908	8,550	10,856					

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	679	1,075	每股净资产(元)	6.27	7.31	8.67	10.76
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	14.66	18.87
现金净增加额	153	432	782	1,215	ROE-摊薄(%)	8.74	13.97	15.73	19.36
折旧和摊销	95	42	43	45	资产负债率(%)	54.65	57.57	59.32	60.27
资本开支	(68)	(5)	3	8	P/E (现价&最新股本摊薄)	58.71	31.52	23.58	15.46
营运资本变动	80	54	202	345	P/B (现价)	5.13	4.40	3.71	2.99

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>