



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年7月18日

强烈推荐/维持

三只松鼠

公司报告

公司发布业绩预告, 预计上半年实现营业总收入 50.4 亿元至 51 亿元, 同比 +74.19%-76.27%; 归母净利 2.86-2.92 亿元, 同比 +85.85%-90.08%, 扣非净利 2.25-2.31 亿元, 同比+207.57%-215.21%。

24 年 Q2 公司实现营业总收入 13.94-14.54 亿元, 同比+40.45-46.49%, 实现归母净利润-0.23 至-0.16 亿元, 同比+40.25%-57.32% (减亏)。自 2023 年 Q3 以来, 三只松鼠已经连续四个季度实现营收和净利润的双增长。

高端性价比战略效果显现, 连续 4 个季度业绩回升。2023 年, 公司在行业内率先提出“高端性价比”战略, 自 23 年 Q3 以来, 公司已经连续 4 个季度营收净利润双增长。得益于供应链和整体管理水平的优化, 业绩增长趋势逐渐清晰, 公司今年 Q2 单季度实现营收增长、减亏, 盈利能力改善的趋势在淡季仍然持续。公司今年上半年主要开展三项重点工作: 1、持续推进“一品一链”的供应链创新升级, 让产品更具竞争力, 同时激活了全渠道业务潜能; 2、推动组织变革, 通过“品销合一”协同的组织理念, 激活组织潜能; 3、渠道方面, 进一步夯实“D+N”(短视频+全渠道)协同打法, 全渠道均实现高速增长。

各渠道均保持良好增长势头。线上渠道方面, 2023 年, 公司抖音渠道营收达 12.04 亿元, 同比增长 118.51%, 其中下半年营收 7.68 亿元, 同比增长 262%。618 期间, 公司抖音渠道同比增速达 75%, 依然维持高增, 我们推测公司 Q2 收入的高增长主要来自于社交电商的拉动, 预计公司在社交电商渠道上将继续保持高速增长趋势, 综合电商渠道在此带动下也有望维持稳健。此外, 公司持续加码线下分销及量贩零食赛道, 自 2023 年 6 月开出第一批社区零食店以来, 一年时间内在多个区域开设超 220 家自有品牌社区零食店。我们认为量贩零食赛道仍有增长潜力, 公司产品价格对标量贩零食, 但具备品牌优势, 看好公司在该赛道发展潜力。分销方面, 公司为后起之秀, 分销渠道为休闲零食主流赛道, 盐津、洽洽、甘源等以自主生产制造为主的公司均以线下分销为主, 公司逐步增加自有制造比例, 相较可比公司, 公司的经销商数量以及终端网点铺货率仍较低, 我们认为公司在该渠道上具备较大的增长潜力。

新增长曲线表现良好, 业绩持续增长可期。在以“高端性价比”为核心战略, 在 2026 年达到 200 亿营收、布局全品类零食的目标下, 公司持续通过研发, 合作等方式进行产品创新。作为三只松鼠近年来倾力打造的第二增长曲线, 聚焦儿童零食赛道的子品牌“小鹿蓝蓝”确立了“儿童高端健康零食”的新定位, 并在今年上半年实现了双位数增长并获得较好盈利。7 月 10 日, 三只松鼠官宣与甄养合作, 正式进入坚果乳市场, 坚果乳饮契合送礼属性, Q3 双节有望延续年货节景气。三只松鼠依托线上渠道的竞争优势, 较成熟的管理能力以及较强的品牌力赋能甄养, 甄养基于十几年线下渠道精耕的能力, 超 20 年的产品经验, 为坚果乳饮品在线下渠道的快速开拓和持续精耕打下了基础, 双方有望在产品和渠道上实现线上线下的赋能互补和融合, 看好新品类未来持续对业绩

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:

2024-08-29: 中报预计披露时间

资料来源: 公司公告、恒生聚源

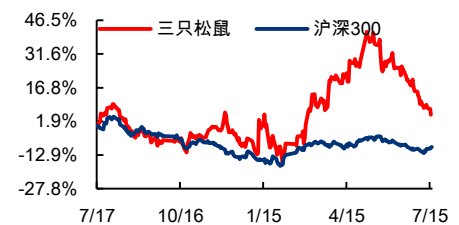
发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	27.08-16.0
总市值 (亿元)	79.68
流通市值 (亿元)	55.56
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	3.79

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

增长做出贡献。

公司盈利预测及投资评级: 我们认为, 公司在传统电商渠道稳定发展的同时, 借助社交电商获得快速发展和突破, 并通过线下渠道进一步夯实渠道基础, 公司有望在多渠道上均衡发展, 有利于公司的长期稳健增长。此外, 公司持续优化供应链布局, 有望逐步提升产品和价格竞争力并实现成本效益的提升, 净利润率有望逐步改善。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为

107.99、136.97、161.15 亿元, 归母净利润分别为 3.84、5.31 和 6.65 亿元, 对应 EPS 分别为 0.96、1.32 和 1.66 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 20、15 和 12 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 抖音平台竞争愈发激烈, 渠道利润率受损; 受量贩零食店冲击, 线下开社区店速度和效果不及预期; 分销渠道推进不及预期。

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	10,798.60	13,697.42	16,115.09
增长率 (%)	-25.35%	-2.45%	51.78%	26.84%	17.65%
归母净利润 (百万元)	129.06	219.79	383.90	530.73	665.16
增长率 (%)	68.61%	70.30%	74.67%	38.25%	25.33%
净资产收益率 (%)	5.51%	8.74%	14.60%	19.27%	22.75%
每股收益 (元)	0.32	0.55	0.96	1.32	1.66
PE	60.00	34.91	20.05	14.51	11.57
PB	3.29	3.06	2.93	2.80	2.63

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	5507	6355	7166	营业收入	7293	7115	10799	13697	16115		
货币资金	171	328	612	685	806	营业成本	5343	5455	8304	10561	12457		
应收账款	394	594	888	1201	1457	营业税金及附加	48	45	70	88	104		
其他应收款	22	18	27	34	40	营业费用	1533	1238	1674	2055	2337		
预付款项	81	117	171	240	321	管理费用	283	227	302	356	387		
存货	1071	1388	1934	2315	2662	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	38	48	56		
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	521	726	919		
资产总计	4536	5543	6701	7491	8249	营业外收入	27.65	40.91	34.28	37.60	35.94		
流动负债合计	1846	2760	3807	4467	5057	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	548	757	949		
应付账款	1063	1548	2325	2957	3488	所得税	71	94	164	227	284		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	129	220	384	531	665		
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	384	531	665		
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	4072	4737	5326	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%	51.78%	26.84%	17.65%		
实收资本(或股本)	401	401	401	401	401	营业利润增长	-62.07%	56.67%	87.33%	39.27%	26.72%		
资本公积	469	514	514	514	514	归属于母公司净利润增长	68.61%	70.30%	74.67%	38.25%	25.33%		
未分配利润	1336	1485	1577	1696	1847	获利能力							
归属母公司股东权益合计	2343	2514	2629	2754	2924	毛利率(%)	26.74%	23.33%	23.10%	22.90%	22.70%		
负债和所有者权益	4536	5543	6701	7491	8249	净利率(%)	1.77%	3.09%	3.56%	3.87%	4.13%		
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%	5.73%	7.08%	8.06%		
						ROE(%)	5.51%	8.74%	14.60%	19.27%	22.75%		
经营活动现金流	73	334	548	432	569	偿债能力							
净利润	129	220	384	531	665	资产负债率(%)	48%	55%	61%	63%	65%		
折旧摊销	76.14	68.67	57.08	56.26	55.53	流动比率	1.80	1.57	1.45	1.42	1.42		
财务费用	8	6	15	15	15	速动比率	1.22	1.07	0.94	0.90	0.89		
应收账款减少	-201	-200	-294	-313	-256	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	1.76	1.93	2.05		
投资活动现金流	-185	-280	20	62	62	应收账款周转率	25	14	15	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	5.58	5.19	5.00		
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	0.96	1.32	1.66		
筹资活动现金流	-134	100	-356	-421	-510	每股净现金流(最新摊薄)	-0.62	0.38	0.53	0.18	0.30		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.84	6.27	6.56	6.87	7.29		
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	60.00	34.91	20.05	14.51	11.57		
资本公积增加	57	45	0	0	0	P/B	3.29	3.06	2.93	2.80	2.63		
现金净增加额	-247	154	212	73	121	EV/EBITDA	32.58	23.29	13.00	9.53	7.53		

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: 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
行业普通报告	食品饮料行业: 关注价格回升对酒类价格影响	2024-06-13
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
行业普通报告	食品饮料行业: 美降息预期加强, 利好白酒资产定价	2024-05-08
行业深度报告	食品饮料行业: 茅台批价还会跌吗?	2024-04-12

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