

推荐（首次）

股票激励与合伙人持股双轮驱动，激发增长潜力

风险评级：中风险

三只松鼠（300783）事件点评

2021年6月21日

魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119410 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：

公司于6月18日发布2021年限制性股票激励计划（草案）与2021年事业合伙人持股计划（草案）。7月5日，公司将召开临时股东大会，对2021年限制性股票激励计划（草案）与2021年事业合伙人持股计划（草案）进行审议。

点评：

- **股票激励计划与合伙人持股计划有望落地，激发公司增长潜力。**（1）公司发布2021年限制性股票激励计划（草案），拟授予激励对象限制性股票共111.58万股。其中，首次授予限制性股票109.60万股，共涉及激励对象208人，授予价格为25.30元/股。本次激励方案在2021-2023年分别对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。以2020年营收为基数，若公司在2021-2023年营收增速分别不低于14.55%、28.00%与63.00%，归母净利润增速分别不低于50.00%、80.00%与161.00%，则公司归属系数为1；若公司在2021-2023年营收增速分别不低于10.00%、20.00%与44.00%，归母净利润增速分别不低于35.00%、49.00%与100.00%，则公司归属系数为0.9。其中，激励对象当年实际归属的限制性股票数量=个人当年计划归属的数量×公司归属系数×个人归属系数。（2）公司发布2021年事业合伙人持股计划（草案），对象范围为公司（含控股子公司）董事（不含独立董事）、高级管理人员及核心管理层/技术/业务人员等22人，持股规模不超过385.16万股。本次出台的股票激励计划草案与持股计划草案是公司上市以来第二次对包括公司管理人员、核心技术人员在内的员工激励。若本次发布的草案在临时股东大会召开后成功落地，将有效绑定核心工作人员与公司的利益，进而提高公司内部的工作积极性，助力公司业绩稳步发展。
- **夯实电商聚焦线下，实现全渠道协同发展。**公司成立初期以线上业务为主，目前已形成了相对完善的线上渠道结构，业务在京东、天猫、唯品会等平台均有所覆盖。在进一步巩固发展线上业务的同时，公司开始逐步深耕线下渠道，聚焦线下业务的开展。2021Q1，公司线下业务营收占比为33.37%，与2020年相比提升近8个百分点。公司称2021年将借助自身在全国的品牌影响力，实现线下区域商品和渠道的快速布局。此举将有利于均衡公司线上与线下的业务布局，推动公司渠道下沉与消费场景的进一步补充。
- **丰富产品结构，稳固领先优势。**公司自成立以来，始终坚持“坚果心智+精选零食”的产品战略布局，向消费者提供坚果、果干、肉脯等多品类零食，并持续发挥坚果业务在市场中的竞争优势。2021年，公司预计新增150款新品，产品矩阵将得到进一步的丰富。在开展新品类零食的基础上，公司表示将借助大数据对市场中的业务数据进行分析，剖析客户需求变化，紧跟市场步伐，维持公司在行业中的领先地位。
- **公司作为休闲食品龙头，稳步推进“千亿规模”的长期目标。**公司成立于2012年，系国内首家销售规

模上百亿的休闲食品公司。在产品矩阵不断丰富与全渠道发力的背景下，公司称在2021年将继续以“千亿规模”为长期目标。若本次发布的2021年限制性股票激励计划（草案）与2021年事业合伙人持股计划（草案）成功落地，将有效提升公司员工内部的积极性，提高生产效率，为公司实现“千亿规模”的长期目标奠定坚实的基础。

- **首次覆盖，给予“推荐”评级。**预计公司2021-2022年EPS分别为1.06元、1.37元，对应PE分别为45.33倍和34.99倍。公司作为休闲食品行业的龙头，若本次草案成功落地，将进一步激发公司的增长潜力，助力公司实现“千亿规模”的长期目标。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示。**产品推广不及预期，渠道拓展不及预期，食品安全风险，行业竞争加剧等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn