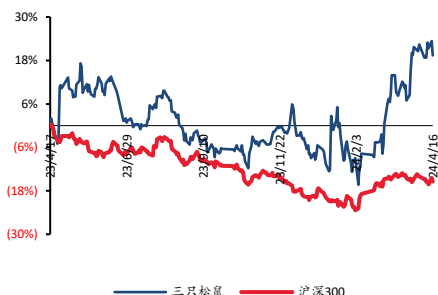


高端性价比战略持续奏效，一季度开门红助力重回百亿

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.01/4.01
总市值/流通(亿元)	91.59/91.59
12个月内最高/最低价(元)	24.42/14.68

相关研究报告

<<高端性价比战略初见成效, 2024年锚定百亿目标>>—2024-03-29

<<三只松鼠业绩点评: 疫情短期影响已过, 关注长期竞争力提升>>—2020-04-09

<<三只松鼠动态跟踪: 线下招聘逆势扩张, 云端选品扩招供应商>>—2020-03-05

证券分析师: 郭梦婕

电话:

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

事件: 三只松鼠发布2024年一季度报, 2024Q1实现营收36.46亿元, 同比+91.83%, 归母净利润3.08亿元, 同比+60.80%, 扣非归母净利润2.63亿元, 同比+92.84%, 一季度非经常性损益主要为收到5453万元政府补助。

公司业绩超预期, 预计抖音渠道保持高增长。公司一季度收入和扣非归母净利润超预期, 开门红表现亮眼。2024年年货节公司坚果礼盒及系列产品持续热销, 高端性价比策略成效凸显, 线下分销渠道实现高增长。全渠道齐头并进, 一季度抖音渠道表现亮眼, 传统电商渠道亦有所提速。2024Q1公司毛利率达27.40%, 同比-0.87pct, 毛利率略有下滑主因高端性价比战略下终端定价让利消费者, 但公司推动原材料直供对冲部分终端让利。费用端来看, 2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为16.26%/1.33%/0.15%/0.06%, 同比+1.08pct/-1.86pct/-0.16pct/-0.02pct, 销售费用率上升预估线上渠道费用投放增加, 净利率8.46%, 同比-1.63pct, 扣非净利率7.22%, 同比+0.04pct。

高端性价比战略持续奏效, 开门红助力公司重回百亿。2023年初以来公司全面实施全渠道高端性价比战略, 积极推进供应链全链路优化, 实施品类结构与渠道结构双向调整, 目前战略奏效明显。展望2024年, 公司在产品端以“一品一链”为核心, 做强一批大单品, 全面进入坚果品类的自主制造环节同时渗透到原料产地设立采购点, 实现了全链路成本的优化; 在渠道端, 公司全力调整渠道结构, 搭建“抖+N”的协同经营体系, 线下聚焦分销基本盘的改革, 构建和稳固一批日销品项, 线上以抖音为抓手, 牵引大单品以及供应链建设, 并通过内容属性为品牌赋能, 提升整个渠道的经营水平。公司未来净利率有望随着供应链优化以及组织效率提升而逐步上升。一季度开门红下今年百亿目标有望达成。

投资建议: 预计2024-2026年收入增速分别为42.83%/25.51%/21.78%, 归母净利润增速分别为57.17%/50.68%/25.17%, EPS分别为0.86/1.30/1.62元, 对应当前股价PE分别为24x/16x/13x, 我们按照2024年业绩给予30倍, 一年目标价25.8元。

风险提示: 食品安全风险、渠道开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,115	10,162	12,755	15,532
营业收入增长率(%)	-2.45%	42.83%	25.51%	21.78%
归母净利(百万元)	220	345	521	652
净利润增长率(%)	69.85%	57.17%	50.68%	25.17%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.86	1.30	1.62
市盈率(PE)	32.82	24.06	15.97	12.76

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	171	328	579	1,036	1,538
应收和预付款项	475	711	975	1,099	1,337
存货	1,071	1,388	970	1,204	1,462
其他流动资产	1,600	1,901	2,130	2,349	2,569
流动资产合计	3,317	4,327	4,654	5,687	6,907
长期股权投资	6	21	21	22	22
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	522	507	503	484	441
在建工程	275	252	252	251	264
无形资产开发支出	109	113	110	106	103
长期待摊费用	31	65	75	85	95
其他非流动资产	3,593	4,584	4,906	5,930	7,139
资产总计	4,536	5,543	5,867	6,877	8,064
短期借款	50	300	300	300	300
应付和预收款项	1,063	1,548	1,510	1,872	2,274
长期借款	199	125	125	125	125
其他负债	880	1,056	1,138	1,345	1,574
负债合计	2,192	3,029	3,073	3,643	4,274
股本	401	401	401	401	401
资本公积	469	514	514	514	514
留存收益	1,484	1,639	1,920	2,360	2,915
归母公司股东权益	2,344	2,514	2,794	3,235	3,790
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,344	2,514	2,794	3,235	3,790
负债和股东权益	4,536	5,543	5,867	6,877	8,064

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	73	334	383	574	653
投资性现金流	-185	-280	-71	-40	-39
融资性现金流	-134	100	-60	-77	-111
现金增加额	-247	153	251	457	503

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,293	7,115	10,162	12,755	15,532
营业成本	5,343	5,455	7,764	9,630	11,696
营业税金及附加	48	45	51	64	78
销售费用	1,533	1,238	1,758	2,232	2,718
管理费用	283	227	305	357	435
财务费用	8	6	8	2	-11
资产减值损失	-3	-14	2	2	2
投资收益	56	54	51	64	62
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	178	278	436	669	844
其他非经营损益	23	36	25	25	25
利润总额	200	314	461	694	869
所得税	71	94	115	174	217
净利润	129	220	345	521	652
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	129	220	345	521	652

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.74%	23.33%	23.60%	24.50%	24.70%
销售净利率	1.77%	3.09%	3.40%	4.08%	4.19%
销售收入增长率	-25.35%	-2.45%	42.83%	25.51%	21.78%
EBIT 增长率	-70.76%	95.68%	95.97%	48.57%	23.18%
净利润增长率	-68.52%	69.85%	57.17%	50.68%	25.17%
ROE	5.52%	8.74%	12.36%	16.09%	17.19%
ROA	2.85%	3.97%	5.89%	7.57%	8.08%
ROIC	2.92%	5.45%	10.42%	13.62%	14.65%
EPS (X)	0.32	0.55	0.86	1.30	1.62
PE (X)	67.09	32.82	24.06	15.97	12.76
PB (X)	3.67	2.88	2.97	2.57	2.19
PS (X)	1.18	1.02	0.82	0.65	0.54
EV/EBITDA (X)	31.45	22.37	13.87	9.46	7.35

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。