

发布股权激励方案，锚定三年收入高增

三只松鼠(300783)

谨慎推荐 (维持)

分析师

刘光意

☎: 021-20252650

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

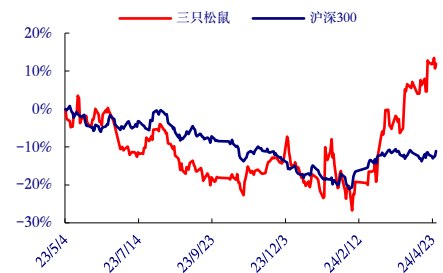
分析师登记编码: S0130522070002

市场数据

2024-04-29

股票代码	300783
A股收盘价(元)	24.10
上证指数	3,113.04
总股本万股	40,100
实际流通A股万股	27,960
流通A股市值(亿元)	67

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河食品饮料】公司点评_三只松鼠_24Q1 变革成效显著, 收入重回百亿可期

--2024年员工持股与股票期权激励计划(草案)点评 核心观点:

- 事件:** 4月29日, 公司发布2024年员工持股计划(草案), 合计受让股份总数不超过198万股, 占当前总股本0.49%, 购买股份价格为12.01元/股, 股票来源为此前回购的公司股票; 发布2024年股票期权激励计划(草案), 拟授予股票期权244万份, 占当前总股本0.61%, 行权价格为24.02元/份。
- 覆盖公司核心骨干, 激发团队主观能动性。** 员工持股计划拟覆盖不超过96人(核心骨干), 剩余9.6%为预留份额; 股权激励计划涉及首次授予激励对象共计96人, 剩余9.0%为预留份额。员工持股与股权激励组合拳有助于更加精准地考核与激励团队, 确保团队工作与公司长远发展紧密结合。
- 目标锚定收入高增长, 助力未来长期发展。100%行权比例, 考核含税营业收入,** 1) 解锁期一, 2024年为115亿元, 以2023年现金回款为基数, 同比+46.5%; 2) 解锁期二, 2025年为150亿元, 同比+30.4%; 3) 解锁期三, 2026年为200亿元, 同比+33.3%。**80%行权比例, 考核净利润**(剔除本次及其它员工激励计划的股份支付费用影响), 三个解锁期(2024-2026年)目标均为4亿元。总体来看, 公司2024-2026年收入复合增速有望超过36%, 明显高于2019至2023年期间复合增速约-8.7%。
- 短期业绩有望延续景气, 高端性价比战略驱动三年高增。短期看,** 预计24Q2业绩延续较快增长, 主要系: 1) 抖音短视频电商红利持续释放; 2) 分销渠道终端快速建设, 自有品牌社区零食店单店模型逐步优化。**长期看,** 公司积极顺应市场趋势形成全品类+全渠道经营方式, 更高品质+亲民价格+品牌声誉筑基可持续增长, 渗透上游自建工厂叠加一品一链有助于实现总成本领先, 全要素合力提供让利空间以深度践行“高端性价比”战略; 远期子品牌小鹿蓝蓝做强或有望开创新品类, 贡献第二增长曲线。
- 投资建议:** 暂不调整盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.4/4.4/5.8亿元, 同比+54.6%/28.7%/31.8%, EPS为0.85/1.09/1.44元, 对应PE为28/22/16X, 考虑到员工持股计划与股权激励计划有利于激发团队积极性, 但新渠道拓展节奏存在不确定, 维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧的风险, 渠道拓展不及预期的风险, 食品安全风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7114.58	10102.70	12729.40	14638.81
收入增长率%	-2.45	42.00	26.00	15.00
净利润(百万元)	219.79	339.72	437.14	576.11
利润增速%	69.85	54.57	28.68	31.79
摊薄EPS(元)	0.55	0.85	1.09	1.44
PE	43.04	27.85	21.64	16.42
PB	3.76	3.41	3.02	2.61

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：公司财务预测表

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	4327.35	5260.44	6617.54	7473.60	营业收入	7114.58	10102.70	12729.40	14638.81
现金	327.72	778.20	1252.36	1779.19	营业成本	5454.93	7636.90	9507.94	10705.94
应收账款	594.04	694.77	969.14	1060.62	营业税金及附加	45.40	64.66	82.03	93.81
其它应收款	18.30	28.12	34.09	39.97	营业费用	1237.52	1919.51	2418.59	2781.37
预付账款	116.54	139.45	188.38	203.80	管理费用	227.46	202.05	318.23	439.16
存货	1387.64	1736.79	2290.48	2506.92	财务费用	5.68	6.32	7.37	8.27
其他	1883.10	1883.10	1883.10	1883.10	资产减值损失	-14.29	0.82	0.53	0.67
非流动资产	1215.71	1306.58	1411.18	1532.31	公允价值变动收益	0.06	0.00	0.00	0.00
长期投资	21.24	28.77	39.96	49.31	投资净收益	53.80	50.51	63.65	73.19
固定资产	506.75	485.64	465.07	442.61	营业利润	278.13	440.76	580.34	779.26
无形资产	113.31	117.77	121.75	125.97	营业外收入	40.91	52.02	50.00	50.00
其他	574.41	674.41	784.41	914.41	营业外支出	5.41	7.48	5.86	6.25
资产总计	5543.07	6567.02	8028.73	9005.91	利润总额	313.64	485.31	624.48	823.02
流动负债	2760.27	3485.30	4559.87	5010.94	所得税	93.85	145.59	187.34	246.91
短期借款	300.00	500.00	600.00	700.00	净利润	219.79	339.72	437.14	576.11
应付账款	1548.47	1843.98	2497.37	2698.52	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	911.80	1141.33	1462.50	1612.42	归属母公司净利润	219.79	339.72	437.14	576.11
非流动负债	268.93	308.93	338.93	368.93	EBITDA	333.94	588.91	740.06	950.64
长期借款	125.00	125.00	125.00	125.00	EPS（元）	0.55	0.85	1.09	1.44
其他	143.93	183.93	213.93	243.93					
负债合计	3029.20	3794.23	4898.80	5379.87	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-2.45%	42.00%	26.00%	15.00%
归属母公司股东权益	2513.87	2772.79	3129.93	3626.04	营业利润	56.67%	58.47%	31.67%	34.28%
负债和股东权益	5543.07	6567.02	8028.73	9005.91	归属母公司净利润	69.85%	54.57%	28.68%	31.79%
					毛利率	23.33%	24.41%	25.31%	26.87%
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	3.09%	3.36%	3.43%	3.94%
经营活动现金流	334.16	389.86	536.01	607.96	ROE	8.74%	12.25%	13.97%	15.89%
净利润	219.79	339.72	437.14	576.11	ROIC	5.45%	9.63%	10.90%	12.42%
折旧摊销	94.85	97.27	108.20	119.35	资产负债率	54.65%	57.78%	61.02%	59.74%
财务费用	10.86	6.32	7.37	8.27	净负债比率	9.23%	0.77%	-10.31%	-19.84%
投资损失	-53.80	-50.51	-63.65	-73.19	流动比率	1.57	1.51	1.45	1.49
营运资金变动	79.72	42.42	91.62	21.84	速动比率	0.35	0.44	0.50	0.58
其它	-17.26	-45.37	-44.67	-44.43	总资产周转率	1.41	1.67	1.74	1.72
投资活动现金流	-279.84	-92.26	-104.48	-122.85	应收帐款周转率	14.40	15.68	15.30	14.42
资本支出	-68.46	-135.25	-156.94	-186.69	应付帐款周转率	4.18	4.50	4.38	4.12
长期投资	-264.93	-7.52	-11.19	-9.36	每股收益	0.55	0.85	1.09	1.44
其他	53.54	50.51	63.65	73.19	每股经营现金	0.83	0.97	1.34	1.52
筹资活动现金流	99.89	153.68	42.63	41.73	每股净资产	6.27	6.91	7.81	9.04
短期借款	250.00	200.00	100.00	100.00	P/E	43.04	27.85	21.64	16.42
长期借款	-74.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.76	3.41	3.02	2.61
其他	-76.11	-46.32	-57.37	-58.27	EV/EBITDA	22.37	16.10	12.35	9.19
现金净增加额	153.41	450.48	474.16	526.83	PS	1.33	0.94	0.74	0.65

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘光意，食品饮料行业分析师：经济学硕士，2020 年加入民生证券研究院，2022 年加入中国银河证券研究院，重点覆盖非酒类板块（餐饮供应链、调味品、速冻与预制菜、乳品饮料、零食等），擅长通过历史复盘与海外比较视角深度挖掘行业投资价值。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn