


2024年05月05日
三只松鼠(300783.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

休闲食品

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

29.98元

股价(2024-04-30)

24.64元

交易数据

总市值(百万元) 9,880.64

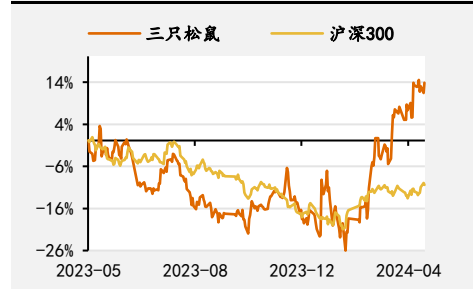
流通市值(百万元) 6,889.25

总股本(百万股) 401.00

流通股本(百万股) 279.60

12个月价格区间 16.0/24.78元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.0	36.6	26.4
绝对收益	5.9	47.7	15.8

赵国防

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120008

zhaogf1@essence.com.cn

王玲瑶

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070003

wangly1@essence.com.cn

相关报告

成长效果兑现, 重回百亿可期	2024-04-17
高端性价比效果凸显, 全产品全渠道势能向上	2024-03-26
战略调整效果兑现, 营收增速企稳回升	2023-10-25
三只松鼠(300783.SZ): 电商企稳回升, 零食店发力在	2023-08-29

双重股权激励发布, 迈向三年 200 亿

事件:

公司发布员工持股计划(草案)及股票期权激励计划(草案)。

员工持股计划以前期回购股份 198.15 万股形成 2379.78 万份份额(每份份额 1 元, 对应股票购买价格为 12.01 元/股), 占当前总股本 0.49%, 其中不超过 96 名核心骨干首次认购 90.38% (对应 179.08 万股), 预留 9.62% (对应 19.07 万股)。

股票股权激励计划拟授予激励对象 243.86 万份股票期权, 占当前总股本 0.61%, 其中首次授予不超过 96 名核心骨干 221.86 万份股票, 行权价格为 24.02 元/股, 预留 22 万份。

目标彰显规模提升动力, 积极分享成长红利:

考核目标 A 为 2023 年含税营收达到 115 亿, 2024 年达 150 亿, 2025 年达 200 亿, 考核目标 B 为净利润 4 亿元。其中若达成营收目标 A 则 100%解锁, 若未达成目标 A 但达成利润目标 B 则解锁 80%。个人层面分合格及不合格两档考核目标, 分别对应 100%及 0%解锁比例。对于公司的考核目标, 充分体现对收入规模提升的重视, 利润方面对于考核目标略有放松, 预计出于与团队分享成长红利的愿景, 在公司规模提升、对供应链提质增效之后, 预计将带动净利率提升。

转型变革成长性逐步兑现, 高端性价比驱动长期动力:

公司自 2022 年底转型“高端性价比”战略, 以“品销合一”方式带动供应链全链路提质增效, 释放利润空间实现终端性价比, 进而在线上线下各渠道铺市应用, 从 23Q2 开始逐步企稳回升, 到 24Q1 在年货节带动下快速放量, 公司成长性正逐步兑现。松鼠以代工+自产覆盖全品类、全渠道, 在特有运营模式中打造出独特变革转型方向, 团队的优秀能力与创业精神已得以充分体现。在公司变革向上阶段推出员工持股计划及股票股权激励计划, 有助于推动公司中长期战略目标的实现, 与团队分享成长红利, 也有助于绑定优秀人才利益, 保持团队稳定性, 调动员工积极性。

投资建议:

根据公司股权激励目标, 我们将此前 2024-2026 年营收预期由 100.28、126.12、149.68 亿元提升至 101.93、133.39、166.36 亿元。预计公司 2024-2026 年收入增速分别为 43.26%、30.87%、24.72%, 考虑到股权激励费用后, 净利润增速分别为 56.26%、37.04%、35.21%, 公司 Q1 已验证“高端性价比”战略下全品类全渠道成长势能, 在股权激励推动之下, “三年 200 亿”目标落地确定性更为清晰明确, 同时组织效率提升、供应链优化预计将稳步推动净利率提升。给予买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 29.98 元, 相当于 2024 年 35X 的动态市盈率。

目 风险提示：渠道拓展不及预期，行业竞争加剧，食品安全问题。

即

零食店启程，变革迎新局

2023-07-16

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	7,293.2	7,114.6	10,192.5	13,339.1	16,636.1
净利润	129.1	219.8	343.4	470.6	636.4
每股收益(元)	0.32	0.55	0.86	1.17	1.59
每股净资产(元)	5.84	6.27	7.02	7.91	9.24

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	76.6	45.0	28.8	21.0	15.5
市净率(倍)	4.2	3.9	3.5	3.1	2.7
净利润率	1.8%	3.1%	3.4%	3.5%	3.8%
净资产收益率	5.5%	8.7%	12.2%	14.8%	17.2%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.8%	1.2%	1.0%
ROIC	5.6%	9.3%	13.8%	19.4%	25.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034