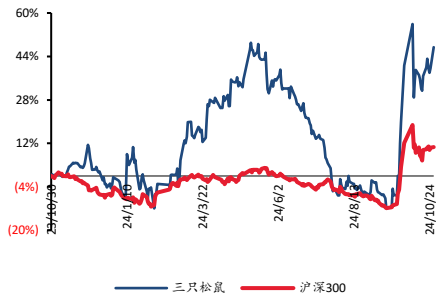


三只松鼠：利润表现亮眼，开启投资并购新篇章

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.01/2.8
总市值/流通(亿元)	106.35/74.15
12 个月内最高/最低价(元)	30.38/14.68

相关研究报告

<<三只松鼠：业绩符合预期，抖音成长红利持续释放>>—2024-08-30

<<高端性价比战略持续奏效，一季度开门红助力重回百亿>>—2024-04-17

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

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

研究助理：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030019

事件：三只松鼠发布 2024 年三季报，2024Q3 公司实现收入 20.95 亿，同比增长 24.03%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比增长 221.89%，实现扣非归母净利润 0.38 亿元，同比增长 210.13%，利润靠近此前业绩预告上限。

收入稳健增长，多渠道起头并进，利润表现亮眼。公司夯实“D+N”全渠道协同打法，聚焦分销 105 款日销品打造并完成首轮铺市，市场反响良好。9 月日销品铺货完成，已经开启线下产品测试，后续通过线上打造爆品思路去培育线下大单品。目前线下分销选取原先部分核心经销商开展合作，借用原先网点基础上继续拓展网点和招商。伴随日销品探索成功，Q4 报表有望体现，同时明年线下分销有望贡献增量。三季度抖音高基数下快速增长，综合电商同比正增，拼多多平台和私域渠道增长较快。多渠道起头并进，持续享受抖音成长红利。Q4 年货节前置以及线下礼盒和日销品铺货准备充足，全年目标实现确定性较高，展望 Q4 增速较为乐观。

费用率优化效果明显，净利率持续提升。公司推进“一品一链”供应链持续创新升级，上游采购和供应链优化带来利润率提升，同时规模效应下整体费率持续优化。2024Q3 公司毛利率为 24.46%，同比提升 0.11 pct，销售/管理/研发费用率为 19.08%/2.52%/0.28%，分别同比-0.21/-0.44/-0.09 pct。2024Q3 净利率达 2.46%，同比提升 1.51 pct，利润率提升逻辑持续兑现。

开启投资并购新篇章，新建生产基地和孵化新品牌建设夯实主业。2024 年 10 月 28 日公司会议审议通过《关于签订<投资意向协议>的议案》，全资子公司安徽一件事创业投资有限公司拟以不超过 2 亿元收购湖南爱零食的控制权或相关业务及资产，拟以不超过 0.6 亿元收购爱折扣的控制权或相关业务及资产；拟以不超过 1 亿元收购致养食品的控制权或相关业务及资产。公司开启投资并购之路，计划整合零食量贩和蛋白饮料优质标的。另外计划以自有或自筹资金合计投资不超过 2 亿元进行产能建设，进一步完善华东零食产业园（芜湖）、北区供应链集约基地（天津）、西南供应链集约基地（简阳）等的建设。品牌端，公司拟通过增资、借款等方式向子公司合计投资不超过 1 亿元，孵化超大腕、蜻蜓教练、东方颜究生、可可果等新子品牌，分别聚焦方便速食、健康轻食、滋补食养、巧克力等品类，寻找新细分赛道和增长极。

投资建议：根据公司三季报情况以及行业需求端调整盈利预测，预计 2024-2026 年收入增速 41%/25%/21%，归母净利润增速分别为 83%/43%/31%，EPS 分别为 1/1.44/1.89 元，对应 PE 分别为 26x/18x/14x，按照 2025 年业绩给予 22 倍，目标价 31.68 元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、渠道拓展不及预期、行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,115	10,030	12,504	15,074
营业收入增长率(%)	-2.45%	40.97%	24.67%	20.55%
归母净利（百万元）	220	401	576	756
净利润增长率(%)	69.85%	82.64%	43.41%	31.34%
摊薄每股收益（元）	0.55	1.00	1.44	1.89
市盈率（PE）	32.82	26.49	18.47	14.07

资料来源：携宁，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	568	1,076	1,671
应收和预付款项	475	711	960	1,076	1,295
存货	1,071	1,388	952	1,177	1,412
其他流动资产	1,600	1,901	2,129	2,348	2,568
流动资产合计	3,317	4,327	4,609	5,677	6,946
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	4,894	5,951	7,210
资产总计	4,536	5,543	5,855	6,899	8,134
短期借款	50	300	300	300	300
应付和预收款项	1,063	1,548	1,481	1,831	2,196
长期借款	199	125	125	125	125
其他负债	880	1,056	1,090	1,289	1,499
负债合计	2,192	3,029	2,996	3,545	4,120
股本	401	401	401	401	401
资本公积	469	514	523	523	523
留存收益	1,484	1,639	1,975	2,470	3,130
归母公司股东权益	2,344	2,514	2,859	3,354	4,014
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,344	2,514	2,859	3,354	4,014
负债和股东权益	4,536	5,543	5,855	6,899	8,134

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	73	334	421	626	748
投资性现金流	-185	-280	-94	-42	-41
融资性现金流	-134	100	-85	-77	-111
现金增加额	-247	153	240	508	595

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,293	7,115	10,030	12,504	15,074
营业成本	5,343	5,455	7,617	9,416	11,293
营业税金及附加	48	45	50	63	75
销售费用	1,533	1,238	1,750	2,176	2,608
管理费用	283	227	251	300	347
财务费用	8	6	8	2	-12
资产减值损失	-3	-14	2	2	2
投资收益	56	54	50	63	60
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	178	278	510	743	983
其他非经营损益	23	36	25	25	25
利润总额	200	314	535	768	1,008
所得税	71	94	134	192	252
净利润	129	220	401	576	756
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	129	220	401	576	756

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.74%	23.33%	24.05%	24.70%	25.08%
销售净利率	1.77%	3.09%	4.00%	4.60%	5.02%
销售收入增长率	-25.35%	-2.45%	40.97%	24.67%	20.55%
EBIT 增长率	-70.76%	95.68%	127.19%	41.74%	29.34%
净利润增长率	-68.52%	69.85%	82.64%	43.41%	31.34%
ROE	5.52%	8.74%	14.04%	17.16%	18.84%
ROA	2.85%	3.97%	6.86%	8.34%	9.29%
ROIC	2.92%	5.45%	11.96%	14.72%	16.30%
EPS (X)	0.32	0.55	1.00	1.44	1.89
PE (X)	67.09	32.82	26.49	18.47	14.07
PB (X)	3.67	2.88	3.72	3.17	2.65
PS (X)	1.18	1.02	1.06	0.85	0.71
EV/EBITDA (X)	31.45	22.37	15.75	11.17	8.35

资料来源：携宁，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。