

2024 年 12 月 02 日

春节前分红注重股东回报，年货节旺季销售可期

三只松鼠(300783)

评级：	买入	股票代码：	300783
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	35.56/14.54
目标价格：		总市值(亿)	135.78
最新收盘价：	33.86	自由流通市值(亿)	94.67
		自由流通股数(百万)	279.60

事件概述

为了响应政策号召，公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.25元（含税），合计派发现金红利5009万元，占公司前三季度归母净利润的14.68%。

分析判断：

► 首次季度分红，响应政策号召+加大股东回报

公司为了响应政策号召，基于对公司未来可持续发展的信心，为提升公司投资价值，与广大投资者共享公司经营的高质量发展成果，增强投资者获得感，切实履行社会责任，公司拟实施春节前分红，每 10 股派 1.25 元，合计派发现金红利 5009 万元，占公司前三季度归母净利润的 14.68%。此次为公司首次以季度利润为基础进行分红，是公司注重股东回报，加大分红频次的体现。

► 积极备战年货节，春节旺季销售超预期可期

公司正在积极备战年货节，参考公司线下品销大会分享，生产供应端公司从大仓备货到品类备货前置更充分，产能预留更加充足；产品端，公司今年年货节对全线产品进行了升级，除了坚果品类外还计划推出更多如烘焙礼包、滋补礼包、肉食礼包等产品，丰富消费者的选择；渠道端，今年年货节线下分销是核心渠道，有望成为最大的增量渠道；费用投放端，公司计划在现有的返利和激励政策的基础上，增加 50%终端费用投入，支持年货节线下分销销售。公司今年年货节提前启动，从供应链各个环节支持年货节销售，有望形成线上线下合力，推动春节旺季销售超预期。

► 多渠道发力，高端性价比战略有效落地

公司在“重回百亿”战略指引下，形成“D+N”的全渠道协同体系，线上优势持续巩固，线下分销重点发力，收购爱零食、爱折扣布局量贩折扣赛道，公司多渠道发力，对核心渠道均做出明确的战略规划，为公司长期目标实现注入强心剂。我们看好公司新周期战略的持续有效落地，带动全渠道、全品类的快速增长，在多个渠道做到行业领先，并通过全链路成本优化实现盈利水平提升，推动公司实现可持续发展。

投资建议

参考最近业绩报告，我们维持公司 24-26 年营业收入 103.31/131.00/157.42 亿元的预测；上调 24-26 年 EPS 0.90/1.26/1.57 元的预测至 1.02/1.38/1.77 元；对应 2024 年 12 月 2 日 33.86 元的收盘价，PE 分别为 33/25/19 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

门店开拓不及预期、市场销售不及预期、行业竞争加剧

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,293	7,115	10,331	13,100	15,742
YoY (%)	-25.4%	-2.4%	45.2%	26.8%	20.2%
归母净利润（百万元）	129	220	407	554	708
YoY (%)	-68.5%	69.9%	85.3%	36.0%	27.9%
毛利率 (%)	26.7%	23.3%	24.4%	24.7%	25.0%

每股收益 (元)	0.32	0.55	1.02	1.38	1.77
ROE	5.5%	8.7%	13.9%	15.9%	16.9%
市盈率	105.81	61.56	33.34	24.52	19.17

资料来源: wind、华西证券研究所

分析师: 寇星

邮箱: kouxing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040004

联系电话:

分析师: 卢周伟

邮箱: luzw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520100001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,115	10,331	13,100	15,742	净利润	220	407	554	708
YoY (%)	-2.4%	45.2%	26.8%	20.2%	折旧和摊销	95	10	13	16
营业成本	5,455	7,810	9,864	11,806	营运资金变动	80	-145	-75	-88
营业税金及附加	45	67	85	102	经营活动现金流	334	155	353	479
销售费用	1,238	1,787	2,253	2,692	资本开支	-68	-104	-84	-84
管理费用	227	320	406	488	投资	-265	0	0	0
财务费用	6	12	2	-6	投资活动现金流	-280	-51	-9	12
研发费用	25	36	46	55	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-14	0	0	0	债务募资	227	88	88	88
投资收益	54	83	105	126	筹资活动现金流	100	77	75	73
营业利润	278	536	745	966	现金净流量	153	179	419	564
营业外收支	36	46	46	46	主要财务指标				
利润总额	314	582	791	1,012	成长能力 (%)				
所得税	94	175	237	304	营业收入增长率	-2.4%	45.2%	26.8%	20.2%
净利润	220	407	554	708	净利润增长率	69.9%	85.3%	36.0%	27.9%
归属于母公司净利润	220	407	554	708	盈利能力 (%)				
YoY (%)	69.9%	85.3%	36.0%	27.9%	毛利率	23.3%	24.4%	24.7%	25.0%
每股收益	0.55	1.02	1.38	1.77	净利率	3.1%	3.9%	4.2%	4.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.0%	6.4%	7.0%	7.6%
货币资金	328	507	926	1,491	净资产收益率 ROE	8.7%	13.9%	15.9%	16.9%
预付款项	117	156	197	236	偿债能力 (%)				
存货	1,388	1,815	2,466	2,952	流动比率	1.57	1.58	1.55	1.61
其他流动资产	2,495	2,548	2,841	2,938	速动比率	0.35	0.36	0.43	0.50
流动资产合计	4,327	5,027	6,431	7,617	现金比率	0.12	0.16	0.22	0.32
长期股权投资	21	21	21	21	资产负债率	54.6%	54.5%	56.4%	55.0%
固定资产	507	600	690	778	经营效率 (%)				
无形资产	113	113	113	113	总资产周转率	1.41	1.73	1.82	1.82
非流动资产合计	1,216	1,386	1,533	1,677	每股指标 (元)				
资产合计	5,543	6,413	7,964	9,294	每股收益	0.55	1.02	1.38	1.77
短期借款	300	350	400	450	每股净资产	6.27	7.28	8.66	10.43
应付账款及票据	1,548	1,751	2,325	2,558	每股经营现金流	0.83	0.39	0.88	1.19
其他流动负债	912	1,084	1,420	1,720	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,760	3,185	4,145	4,728	估值分析				
长期借款	125	155	185	215	PE	61.56	33.34	24.52	19.17
其他长期负债	144	152	160	168	PB	2.88	2.85	2.39	1.99
非流动负债合计	269	307	345	383					
负债合计	3,029	3,492	4,490	5,111					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,514	2,920	3,474	4,182					
负债和股东权益合计	5,543	6,413	7,964	9,294					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。