

食品饮料

报告日期：2025年04月07日

业绩增速亮眼，“重回百亿”总目标如期达成

——三只松鼠（300783.SZ）2024 年报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年03月28日

当前价格（元）	26.98
52周价格区间（元）	15.51-42.88
总市值（百万元）	10,818.98
流通市值（百万元）	7,543.50
总股本（万股）	40,100.00
流通股（万股）	27,959.60
近一月换手（%）	146.58

分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

事件：

三只松鼠发布 2024 年报。

2024 年公司实现营业收入 106.22 亿元，同比增长 49.30%；归母净利润 4.08 亿元，同比增长 85.51%；扣非后归母净利润 3.19 亿元，同比增长 214.33%；经营活动产生的现金流量净额 6.02 亿元，同比增长 80.08%。

观点：

➤ **业绩增速亮眼，产品竞争力进一步提升。**分产品来看，2024 年公司坚果/烘焙/肉制品/果干/综合/其他分别实现营收 53.66 亿元/15.01 亿元/9.61 亿元/5.82 亿元/20.17 亿元/1.94 亿元，同比增长 40.76%/38.26%/60.19%/66.49%/85.06%/9.83%，各品类均保持较好增速；分地区来看，国内市场实现营收 106.21 亿元，占比 99.99%，同比增长 49.30%，海外市场实现营收 70 万元，占比 0.01%，处于开拓早期。分销售模式来看，线上/线下分别实现收入 74.07 亿元/32.15 亿元，同比增长 49.60%/48.62%。2024 年度，公司坚持“高端性价比”总战略，坚守“全品类+全渠道”经营方式，如期达成“重回百亿”总目标。

➤ **毛利率净利率提升，公司盈利能力增强。**2024 年公司实现毛利率 24.25%，同比提升 0.92pct，成本优势凸显；销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 17.58%/2.08%/0.06%，同比变化分别为 +0.19pct/-1.11 pct /-0.02 pct，销售费用率提升主因销售规模增长背景下广宣费上升所致；2024 年公司实现净利率 3.84%，同比提升 0.75pct，公司盈利能力持续提升。

➤ **产品力+渠道力+品牌力突显，不断推进组织变更，成长势能延续。**围绕“一品一链”战略，公司持续推进全球原料直采及东区（弋江、无为）、北区（天津）、西南区（简阳）等地建立全品类集约供应基地与自主制造的渗透，实现了总成本领先，进一步提升了产品竞争力；同时，围绕“D+N”（短视频+全渠道）战略，以短视频渠道为中心，公司打造了一批内容大单品，推动全渠道销售增长；子品牌小鹿蓝蓝 2024 年销售近 10 亿元并实现较好盈利，同时加快布局和孵化如超大腕（方便速食）、东方颜究生（中式滋补）、巧可果（巧克力）、围裙阿姨（预制菜）等新品牌，多品牌矩阵布局初步形成。公司依托全新的互联网化组织管理理念，更好的实现以市场为导向，激发激活组织活力，持续推动“小而美”经营体

组织变革，激发更多市场活力。

- **盈利预测及投资评级：**我们看好公司的“高端性价比”战略和“全品类+全渠道”布局，公司业绩持续兑现，未来成长可期。我们给予公司一定的估值溢价，预计 2025 年/2026 年/2027 年公司营业收入分别为 133.03 亿元/164.92 亿元/198.16 亿元，同比增长 25.24%/23.97%/20.16%；归母净利润分别为 5.28 亿元/6.68 亿元/8.39 亿元，同比增长 29.61%/26.33%/25.72%；对应 2025 年 3 月 28 日收盘价，PE 分别为 20.5X/16.2X/12.9X，参考可比公司的平均估值，首次覆盖，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**食品安全问题、原材料价格波动、行业竞争加剧、消费复苏不及预期、渠道拓展不及预期、新品推广不及预期等。

表 1：盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,115	10,622	13,303	16,492	19,816
增长率（%）	-2.45	49.30	25.24	23.97	20.16
归母净利润（百万元）	220	408	528	668	839
增长率（%）	70.30	85.51	29.60	26.34	25.74
ROE（%）	8.74	14.37	15.94	16.98	17.78
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.55	1.02	1.32	1.66	2.09
市盈率（P/E）	49.2	26.5	20.5	16.2	12.9
市净率（P/B）	4.3	3.8	3.3	2.8	2.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值表

证券代码	证券简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS（元/股）					PE				
				2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
002847.SZ	盐津铺子	60.85	166.01	2.40	1.84	2.31	2.93	3.72	46.2	33.1	26.3	20.8	16.4
603697.SH	有友食品	9.74	41.66	0.50	0.27	0.37	0.45	0.54	25.0	36.1	26.3	21.6	18.0
002991.SZ	甘源食品	70.06	65.31	1.72	3.53	4.37	5.25	6.21	44.9	19.9	16.0	13.3	11.3
行业平均		46.88	90.99	1.54	1.88	2.35	2.88	3.49	38.71	29.66	22.90	18.58	15.23
300783.SZ	三只松鼠	26.98	108.19	0.32	0.55	1.02	1.32	1.66	66.7	49.2	26.5	20.5	16.2

数据来源：iFinD,华龙证券研究所（截至 2025 年 3 月 28 日，以上公司盈利预测均来自华龙证券研究所，有友食品、三只松鼠 2024 年值为实际值，其他公司 2024 年为预测值）。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,327	5,248	5,946	7,338	8,327	营业收入	7,115	10,622	13,303	16,492	19,816
现金	328	866	1,085	1,484	1,938	营业成本	5,455	8,046	10,068	12,405	14,824
应收票据及应收账款	594	560	885	906	1,247	税金及附加	45	52	67	82	99
其他应收款	18	42	34	60	53	销售费用	1,238	1,868	2,288	2,861	3,438
预付账款	117	213	200	312	303	管理费用	227	221	277	343	413
存货	1,388	2,083	2,260	3,092	3,303	研发费用	25	28	36	44	53
其他流动资产	1,883	1,483	1,483	1,483	1,483	财务费用	6	7	4	2	2
非流动资产	1,216	1,519	1,643	1,805	2,029	资产和信用减值损失	-9	-22	-27	-34	-40
长期股权投资	21	25	30	36	44	其他收益	116	55	55	55	55
固定资产	507	843	965	1,126	1,297	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	113	113	107	102	97	投资净收益	54	49	49	49	49
其他非流动资产	574	538	541	540	591	资产处置收益	-1	2	2	2	2
资产总计	5,543	6,767	7,590	9,143	10,355	营业利润	278	484	643	827	1,053
流动负债	2,760	3,782	4,112	5,034	5,444	营业外收入	41	58	58	58	58
短期借款	300	360	431	360	360	营业外支出	5	5	5	5	5
应付票据及应付账款	1,548	2,097	2,464	3,155	3,560	利润总额	314	537	696	880	1,106
其他流动负债	912	1,325	1,216	1,519	1,524	所得税	94	130	168	213	267
非流动负债	269	150	165	179	192	净利润	220	407	528	667	839
长期借款	125	0	15	29	42	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-1
其他非流动负债	144	150	150	150	150	归属母公司净利润	220	408	528	668	839
负债合计	3,029	3,932	4,277	5,213	5,636	EBITDA	395	649	858	1,069	1,272
少数股东权益	0	8	8	7	7	EPS (元)	0.55	1.02	1.32	1.66	2.09
股本	401	401	401	401	401						
资本公积	514	535	535	535	535						
留存收益	1,639	1,897	2,360	2,945	3,681						
归属母公司股东权益	2,514	2,827	3,305	3,923	4,712						
负债和股东权益	5,543	6,767	7,590	9,143	10,355						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	334	602	489	767	784
净利润	220	407	528	667	839
折旧摊销	69	99	130	152	123
财务费用	6	7	4	2	2
投资损失	-54	-49	-49	-49	-49
营运资金变动	38	77	-149	-37	-170
其他经营现金流	56	60	25	31	38
投资活动现金流	-280	95	-204	-263	-297
资本支出	70	265	249	308	340
长期投资	-265	379	-6	-6	-7
其他投资现金流	55	-19	51	51	51
筹资活动现金流	100	-156	-137	-34	-33
短期借款	250	60	71	-71	-0
长期借款	-74	-125	15	14	14
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	45	21	0	0	0
其他筹资现金流	-121	-112	-223	23	-47
现金净增加额	153	539	148	471	454

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-2.45	49.30	25.24	23.97	20.16
营业利润同比增速(%)	56.67	74.10	32.84	28.52	27.40
归属于母公司净利润同比增速(%)	70.30	85.51	29.60	26.34	25.74
获利能力					
毛利率(%)	23.33	24.25	24.32	24.78	25.19
净利率(%)	3.09	3.84	3.97	4.05	4.23
ROE(%)	8.74	14.37	15.94	16.98	17.78
ROIC(%)	7.42	12.35	14.38	15.78	16.70
偿债能力					
资产负债率(%)	54.65	58.10	56.35	57.01	54.43
净负债比率(%)	9.71	-11.27	-16.62	-25.52	-30.47
流动比率	1.57	1.39	1.45	1.46	1.53
速动比率	0.35	0.39	0.49	0.49	0.59
营运能力					
总资产周转率	1.41	1.73	1.85	1.97	2.03
应收账款周转率	14.40	18.41	18.41	18.41	18.41
应付账款周转率	4.18	4.41	4.41	4.41	4.41
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	1.02	1.32	1.66	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.50	1.22	1.91	1.95
每股净资产(最新摊薄)	6.27	7.05	8.24	9.78	11.75
估值比率					
P/E	49.2	26.5	20.5	16.2	12.9
P/B	4.3	3.8	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	27.94	16.19	11.97	9.19	7.38

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046