

雪球访谈

Q1超预期，三只松鼠反弹还是反转？

2021年04月22日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



舒九



文科武生

访谈简介

4月22日，食品板块直线拉升，三只松鼠盘中涨停，良品铺子、来伊份、甘源食品等跟涨。

4月21日晚间，三只松鼠发布一季报，公司营业收入36.7亿元，同比增长7.5%；归母净利润3.1亿元，同比增长67.5%，超2020年全年。报告显示，公司业绩变化的原因如下：持续发力线下市场，全渠道营收更趋均衡；持续优化线上业务结构，线上渠道平衡发展；聚焦小鹿蓝蓝新品牌发展，打造行业领先优势。

大家认为三只松鼠是A股休闲零食第一股吗？你看好三只松鼠的增长空间吗？本期我们邀请到@舒九@文科武生做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天18:00准时开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：三只松鼠(SZ300783)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] oooo12:

对 @舒九, @文科武生 说: 都说近期黑幕满天飞, 三只松鼠会不会陷入里面呢

[答] 文科武生:

三只松鼠的财报肯定是提前泄露了滴, 不然不会提前拉升。比如\$[顺丰控股\(SZ002352\)](#)\$ 就没有提前反应。说明公司披露还有待提升。至于有没有黑幕, 这我就知道了, 因为我也不认识松鼠老爹。

[问] 卡丝塔菲果:

对 @舒九, @文科武生 说: 三只松鼠基本面是好的, 但短期升幅过大, 是否应该观察一下再买入?

[答] 文科武生:

先说基本面, 一季报是超预期了, 但主要增量来自于线下KA、便利店等渠道的快速铺货, 现在有流量, 未来持续性有待观察。至于价格, 短期有情绪因素, 买还是等待我也不得而知。

[问] 远见练习:

原帖已被作者删除

[答] 文科武生:

股价我不知道。

[问] DG-老头i:

对@舒九 @文科武生 说: 三只松鼠一季度利润超过去年全年, 相比前几年, 哪方面贡献了利润, 增长是否具有持续性?

[答] 文科武生:

这个问题好。渠道来说三个方面：

1. 线上新渠道。我们之前有跟踪过线上数据，天猫那边由于流量政策变化一季度

松鼠下降的比较厉害。但松鼠的互联网基因又是零食版块里唯我独尊的，所以新渠道（抖音快手拼多多）快速上升，占线上营收9%。而这些新渠道在良品2020年的年报里只有3%；

2. 线下传统渠道流量，如KA商超、便利店等，松鼠的品牌影响力还是很大的，IP形象也很鲜明。所以走线下可以快速铺货吃流量，同时恶心下传统零食\$洽洽食品(SZ002557)\$等；

3. 线下自建渠道，主要由直营投食店+松鼠联盟小店（加盟）组成，主攻华中华北华东。这块具体占了多少，一季报没有披露。但披露了直营同比增长29.64%，加盟同比167.24%。在2020年年报里这个渠道只占了10%，而且2020年开了1000家店。这个渠道是最考验管理层组织力的，从线上到线下很多战略性的东西要重塑，比如物流、仓储、运营等。个人认为这对松鼠能否转型成功至关重要，我们可以看看中报和21年年报对其披露情况。

[问] 浪荡乞丐：

对@舒九 @文科武生 说：如何看待松鼠一季度营收单位数增长？

[答] 文科武生：

去年一季度基数不算低，19年营收为26.68，20年为34.12，疫情下有19%增长，所以今年算健康。

[问] 我寂寞我开心：

对 @舒九，@文科武生 说：三只松鼠与其他的零食公司相比，存在哪些优势，哪些劣势？零食行业如何建立起竞争壁垒，谢谢。

[答] 文科武生：

这是个宏大的问题，长话短说吧。如下引用我原创文的一段话。

“依笔者之见，未来中国零食产业或有三派：

以洽洽、盐津等为代表的传统派，传统的自己生产、自己贴牌、走商超渠道；以良品铺子为代表的产业互联网派，全面拥抱互联网、数字化、人工智能，强化供应链、讲好高端品牌故事；以三只松鼠为代表的融合派，融合了产业互联网的全渠道和传统自产、精选SKU特征，同时还有自身强IP品牌的特征”

三只松鼠和其他零食企业的路径都不太一样。优势在于强品牌、极强的互联网运营能力，劣势在于线下渠道。虽然线下渠道已经占比33%，但主要增量来自于可以快速铺货的商超，而真正看功力的是对自营渠道的打造。松鼠本可以不这么做，但既然做了，其有效性就有待考察。还有一个劣势在于转型的有点急，一年开1000家店、任何渠道都进，这些都是“急”的表象。本人更崇尚慢工出细活。

[问] oooo12:

对 @舒九，@文科武生 说：都说近期黑幕满天飞，三只松鼠会不会陷入里面呢

[答] 舒九:

这个怎么说呢，首先这波的起涨点在年报发布之后，而年报的时候已经有反转的迹象了。而且对于这类消费品来说，线上的数据是可以进行跟踪的，如果线下有调研的话也可以跟踪到相关数据。午盘以后买入的是几家机构，估计确实拿到了比较确切的数据，而对于机构来说，跟得稍微紧一些，拿到数据不是什么难事。其实很多票都有类似的经历，以至于出业绩以后才后知后觉：原来已经涨了一波了。但是有人会说对散户不公平，人家机构是付费客户，是可以区别对待的。

[问] 忆辛:

对 @舒九，@文科武生 说：加盟店的开放增长是否会影响品牌单店利润越来越低，溢价缩水？

[答] 文科武生:

早期会的，因为营收增长需要时间；在运营、选址、物流、仓储等不出问题的情况下，长期来看会逐步提高。而且加盟是快速开店拓展影响力的必由之路。

[问] 艾尔文的雨:

对 @舒九, @文科武生 说: 三只松鼠的增长的原因是什么? 是否意味着零食行业的竞争格局发生转变?

[答] 文科武生:

渠道增加, 线下商超为主; 新品顺利, 儿童零食一季度7000万表现亮眼, 去年\$良品铺子(SH603719)\$ 小食仙一年才1个多亿。零食行业格局有点变化, 利空\$洽洽食品(SZ002557)\$、\$甘源食品(SZ002991)\$ 等传统零食商, 因为后者是渠道品牌, 并无品牌力。松鼠的品牌力则是高一个维度的。

[问] 论持久战L:

对 @舒九, @文科武生 说: 想知道三只松鼠在营收差不多的情况下如何实现业绩的暴增、是提价还是营销费用的降低?

[答] 文科武生:

来自线下渠道增量。零食企业没啥提价权, 竞争很激烈了也够贵了。销售费用提升9.85%, 略高于营收, 属于正常增长。

[问] 你回来啦高更:

对 @舒九, @文科武生 说: 请问对公司的新业务拓展有何高见?

[答] 文科武生:

“养了个毛孩”、“小鹿蓝蓝”都是高景气行业。前者有点跨圈, 后者属于零食需求的细分化。更看好后者。

[问] 忆辛:

对 @舒九, @文科武生 说: 还有一个问题, 未来业绩增长的天花板在哪里? 目前观察到一些同时开松鼠和良品的购物中心店开出来后良品撤店, 个人感受是松鼠的门店运营、员工积极性都比良品或者其他(类似来伊份) 标准化很多, 松鼠是否具备

市场垄断潜质？在估值时候这个因素可否考虑还是已经price in？两位大佬对未来休闲食品市场格局预判可否简单聊聊？感谢

[答] 文科武生：

感谢分享您的观察。首先，该观察是单点，所以有失偏颇。你看的松鼠进铺子退背后的原因也许很复杂，举个例子，可能是那个地址不符合铺子品牌形象（因为铺子定位高端），所以松鼠占了上风。可以系统的线下走访，然后再做判断。

[问] 云天共远：

对 @舒九，@文科武生 说：以往年度一季报利润占比很大，例如17、18、19占比90%，20年占比75%，是什么原因，今年会占比减少吗

[答] 文科武生：

我了解有限，只知道一季度是春节旺季。四季度双十一可能营销费用比较大。或许另一位老师更清楚。

[问] 投资不冷：

对@舒九 @文科武生 说：我对三只松鼠基本面了解得不多，但也的确挺好奇的：零食产品，本身谈不上竞争力，同质化很严重，如何避免以后的价格战？三只松鼠今后主要靠品牌效应来构筑护城河么？还是主要靠线下店铺的铺展？

[答] 文科武生：

所有的消费品都同质化严重，如\$农夫山泉(09633)\$，又如\$海天味业(SH603288)\$。农夫靠品牌，海天靠渠道，当然这都少不了强品牌力。

[问] Slowisfast_ly：

对 @舒九，@文科武生 说：三只松鼠线下发力，与同样有线下布局的良品铺子有什么差异，两者更看好谁的未来发展呢

[答] 文科武生：

我重仓了良品铺子，不持有三只松鼠。差异还是挺大滴。其实这两家有点像一家人，大股东都是今日资本。良品目前走高端，松鼠走平价。良品主要开一二线，松鼠主攻三四线。友商？也不完全是，线上面对面硬刚。

[问] 不吃饭不给零食：

对 @舒九，@文科武生 说：三只松鼠和良品铺子未来的最大的看点都是线下扩张吗，和爱尔眼科一个逻辑？

[答] 文科武生：

回复@省力：哈哈老哥你很幽默//@省力：回复@不吃饭不给零食：纯概念炒作，楼下商超里的三只老鼠实体店一天也没俩人进去购物。就单单一只傻吧啦叽的大老鼠玩偶在门口立着。早晚倒闭！

[问] 不吃饭不给零食：

对 @舒九，@文科武生 说：三只松鼠和良品铺子未来的最大的看点都是线下扩张吗，和爱尔眼科一个逻辑？

[答] 文科武生：

目前两者的增量主要来自于线下。线上是个瓶颈期，疫情下新渠道的快速崛起、阿里流量政策变化，所以今年一季度阿里系龙头营收都是下降的。未来嘛格局稳定后还会有增量。

[问] 认真生活快乐炒股：

对 @舒九，@文科武生 说：请问，三只松鼠销量数量前十的单品是什么？

[答] 文科武生：

我学@不明真相的群众，此问题外包。

[问] 座头市123：

对 @舒九，@文科武生 说：1季度利润增幅高于营收，利润率提升很明显，是加盟店的加盟费所致吗

[答] 文科武生：

一季度加盟费没披露吧。现在不会的，毕竟在推广期，松鼠老爹还给大学生开店提供贷款呢。利润来自商超渠道的增量。

[问] 艾尔文的雨：

对 @舒九，@文科武生 说：三只松鼠的增长的原因是什么？是否意味着零食行业的竞争格局发生转变？

[答] 文科武生：

回复@在下邢道荣: 感谢补充哈哈，我忘了//@在下邢道荣:回复@文科武生:哪有，小食仙也是6月份才推出的，小鹿蓝蓝品类做的不错，这块比良品做的好。对传统食品企业，确实是降维打击。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即下载[雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里