

01361.HK 361度

港股通(否)

审慎增持 (维持)

聚焦有成效，Q2增长延续

2022年7月18日

市场数据

日期	2022/7/18
收盘价(港元)	4.00
总股本(亿股)	2,068
总市值(亿港元)	83
净资产(亿元)	7,117
总资产(亿元)	11,238
每股净资产(元)	3.44

数据来源: Wind

相关报告

一季度流水点评_《高增长有望3连击》_20220420
 年报点评_《产品定位更加清晰,渠道信心增强》_20220323
 深度报告_《聚焦后的361度将“触地”反弹》_20220218
 中报点评_《经销商拿货意愿高,低估值将修复》_20210818

港股纺服研究

分析师: 韩亦佳

hanyij@xyzq.com.cn

SFC: BOT963

SAC: S0190517080003

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,933	7,024	8,371	9,980
同比增长(%)	15.7	18.4	19.2	19.2
归母净利润(百万元)	602	753	932	1,134
同比增长(%)	45.0	25.2	23.7	21.7
毛利率(%)	41.7	42.0	42.3	42.6
净利率(%)	12.5	13.2	13.7	14.0
净资产收益率(%)	8.8	10.1	11.2	12.1
基本每股收益(元)	0.29	0.36	0.45	0.55

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

事件: 361度发布1) 2022年第二季度及上半年零售表现; 2) 22H1盈利预告。

点评: 主品牌“专业+潮流”双线驱动,品牌势能升级,经营韧性强, Q2流水同比增长低双位数,延续较高增长, H1流水实现中双位数增长。361度主要布局低线城市,疫情闭店影响有限,4-5月流水同比中单位数增长,在暂时性消费降级的环境下,经营韧性较强。Q2疫情期间,主品牌将售罄率提为首要目标,终端零售折扣环比略有加深至65折-7折区间,库销比环比改善,降至5以下区间,库存压力不大,361度经销商拿货折扣高于同行,渠道利润空间仍有保证,主品牌产品迭代持续+品牌势能向上,经销商拿货意愿积极。下半年将继续以售罄率为首要任务,其次着力恢复终端折扣。

分渠道来看,电商平台业务继续高增, Q2电商流水同比增长40%, H1流水同比增长40-45%。618期间集团电商全渠道销售额同比增长95%,其中在天猫、京东全波段同比增长超60%,抖音增速超3倍。这期间,会员GMA增长约50%,品牌粉丝规模有明显增长。电商作为首发尖货的平台,其高速增长也印证了主品牌产品与品牌的建设成效,我们预计产品红利期也将逐步释放至线下渠道。

——观618大促间销售表现,篮球鞋与生活类基数较低,增速成效卓然,核心品类跑鞋亦保持高增速,同增50%。篮球鞋销售额同比+110%,客单价可观,继AG系列以外的旗舰鞋销售较佳;代言人龚俊带动生活品类销售同比增180%。童装品牌保持高增势头, Q2稳定录得20-25%增长,上半年流水增速20-25%。产品&品牌势能升级,营收稳健增长,费用管控优化,上半年归母净利润同比增长至少30%。

我们的观点: 361度提出“聚焦”的发展战略后,品牌建设见效,终端流水持续2个季度高增长,本季度继续保持较高的增速态势,承担品牌赋能和尖货首发平台职责的电商业务增长更是明显。疫情暂时下压大众类贵价产品的消费意愿,361度产品迭代持续升级,品牌向上,且价格带极具性价比,仍具备较强的经营韧性。

我们上调盈利预测,预计22/23/24年收入分别为70.2/83.7/99.8亿元,同比增速分别为+18.4%/+19.2%/+19.2%;归母净利润分别为7.5/9.3/11.3亿元,同比增速分别为+25.2%/+23.7%/+21.7%。7月18日收盘价对应2021年PB为0.9倍,2022年预测PE为9.4倍,9月有“入通”潜质,向上有品牌振兴的大机会,目标价5.09港元,“审慎增持”评级。

风险提示: 品牌推广不及预期,疫情反复风险,库存积压风险,消费者偏好变化

报告正文

1) 361度发布2022年第二季度及上半年零售表现; 2) 发布正面盈利预告: 预计22H1归母净利润约5.2亿元, 同比增长至少30%。

点评:

主品牌“专业+潮流”双线驱动, 品牌势能升级, 经营韧性强, Q2流水同比增长低双位数, 延续较高增长, H1流水实现中双位数增长。361度主要布局低线城市, 疫情闭店影响有限, 4-5月流水同比中单位数增长, 在暂时性消费降级的环境下, 经营韧性较强。Q2疫情期间, 主品牌将售罄率提为首要目标, 终端零售折扣环比略有加深至65折-7折区间, 库销比环比改善, 降至5以下区间, 库存压力不大, 361度经销商拿货折扣高于同行, 渠道利润空间仍有保证, 主品牌产品迭代持续+品牌势能向上, 经销商拿货意愿积极。下半年将继续以售罄率为首要任务, 其次着力恢复终端折扣。

表1、营运流水同比增速表现

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
主品牌	-低双位数	-高单位数	+低单位数	+高双位数	+(15-20)%	+低双位数	+高双位数	+高双位数	+低双位数
童装品牌	-低双位数	-高单位数	+中单位数	+(20-30)% 低段	+(30-35)%	+(15-20)%	+(25-30)%	+(20-25)%	+(20-25)%
电商	-	-	-	-	-	-	+(35-40)%	+50%	+40%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院

分渠道来看, 电商平台业务继续高增, Q2电商流水同比增长40%, H1流水同比增长40-45%。618期间集团电商全渠道销售额同比增长95%, 其中在天猫、京东全波段同比增长超60%, 抖音增速超3倍。这期间, 会员GMA增长约50%, 品牌粉丝规模有明显增长。电商作为首发尖货的平台, 其高速增长也印证了主品牌产品与品牌的建设成效, 我们预计产品红利期也将逐步释放至线下渠道。

——观618大促间销售表现, 篮球鞋与生活类基数较低, 增速成效卓然, 跑鞋亦保持高增速。618期间, 专业领域, 篮球鞋与跑鞋增速俱优, 篮球鞋增速更快: 篮球鞋销售额同比增长110%, 客单价增长可观, BIGIII和燃战作为继AG系列后的不同定位的旗舰款销售战绩较佳; 跑步鞋销售额同比增长50%, 竞速家族跑鞋贡献560万元销售额, 其余的大众跑鞋中爆沫2.0表现突出。潮流领域, 再推轨迹2.0产品, 其中的服装产品销售额同比增长91%, 生活系列销售额同比增长超180%, 龚俊代言有效促进年轻客群转化, 与龚俊的合作仍将继续, 巩固潮流年轻客群。

童装品牌保持高增势头, Q2稳定录得20-25%增长, 上半年流水增速稳定在20-

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

25%水平。361度在童装市场的定位清晰，积极把握政策红利期，在少年足球、跳绳等运动领域深耕布局，打造第二增长曲线。

产品&品牌势能升级，营收稳健增长，费用管控优化，上半年归母净利润同比增长至少 30%。原因包括，1) 公司产品创新并推出高专业度高溢价商品，带动收入稳健增长；2) 精细化数字管理优化成本费用管控；3) 偿清美元债节省利息支出；4) 因赎回优先票据使得对应的税项支出有减少。

我们的观点：

361度提出“聚焦”的发展战略后，品牌建设见效，终端流水持续2个季度高增长，本季度继续保持较高的增速态势，承担品牌赋能和尖货首发平台职责的电商业务增长更是明显。疫情暂时下压大众类贵价产品的消费意愿，361度产品迭代持续升级，品牌向上，且价格带极具性价比，仍具备较强的经营韧性。

我们上调盈利预测，预计22/23/24年收入分别为70.2/83.7/99.8亿元，同比增速分别为+18.4%/+19.2%/+19.2%；归母净利润分别为7.5/9.3/11.3亿元，同比增速分别为+25.2%/+23.7%/+21.7%。7月18日收盘价对应2021年PB为0.9倍，2022年预测PE为9.4倍，9月有“入通”潜质，向上有品牌振兴的大机会，目标价5.09港元，“审慎增持”评级。

风险提示：品牌推广不及预期，疫情反复风险，库存积压风险，消费者偏好变化。

资产负债表

单位:人民币百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,083	11,181	12,642	14,400
现金及现金等价物	5,391	6,085	6,920	7,980
应收账款及应收票据	2,600	2,875	3,349	3,838
按金、预付款及其他应	1,201	1,248	1,249	1,279
存货	891	974	1,124	1,303
非流动资产	1,155	1,096	1,037	978
物业厂房设备	823	764	705	646
长期按金及预付款项	102	102	102	102
使用权资产	105	105	105	105
资产总计	11,238	12,278	13,679	15,378
流动负债	2,668	2,778	3,030	3,330
短期借款	208	208	208	208
应付账款及应付票据	1,250	1,360	1,612	1,912
合约负债	143	143	143	143
其他应付款及应计费用	699	699	699	699
非流动负债	14	14	14	14
负债合计	2,682	2,792	3,045	3,345
股本	182	182	182	182
储备	6,934	7,688	8,620	9,754
权益股东应占权益	7,117	7,870	8,802	9,936
权益合计	8,556	9,485	10,634	12,034
负债及权益合计	11,238	12,278	13,679	15,378

现金流量表

单位:人民币百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
税前利润	1,045	1,282	1,585	1,930
折旧和摊销	74	69	69	70
营运资金的变动	-471	-294	-373	-399
经营活动产生现金流量	372	635	766	978
投资活动产生现金流量	1,075	68	79	92
融资活动产生现金流量	-1,558	-9	-9	-9
现金净变动	-111	694	835	1,060
现金的期初余额	3,451	3,339	4,033	4,868
现金的期末余额	3,339	4,033	4,868	5,928

利润表

单位:人民币百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,933	7,024	8,371	9,980
营业成本	-3,461	-4,076	-4,833	-5,732
毛利	2,472	2,948	3,538	4,248
其他收入	351	402	477	568
销售及分销开支	-1,140	-1,356	-1,591	-1,896
行政开支	-558	-661	-788	-939
经营利润	1,083	1,291	1,595	1,939
财务成本	-37	-9	-9	-9
税前利润	1,045	1,282	1,585	1,930
所得税开支	-303	-353	-436	-531
年度溢利润	742	929	1,149	1,399
少数股东损益	141	176	218	265
归母净利润	602	753	932	1,134

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	15.7%	18.4%	19.2%	19.2%
毛利润增长率	27.3%	19.2%	20.0%	20.1%
归母净利润增长率	45.0%	25.2%	23.7%	21.7%
盈利能力				
毛利率	41.7%	42.0%	42.3%	42.6%
净利率	12.5%	13.2%	13.7%	14.0%
ROE	8.8%	10.1%	11.2%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	23.9%	22.7%	22.3%	21.7%
流动比率	3.8	4.0	4.2	4.3
营运能力				
资产周转率(次)	0.52	0.60	0.65	0.69
存货周转率(次)	4.19	4.37	4.61	4.72
每股资料				
每股收益(元)	0.29	0.36	0.45	0.55
每股净资产(元)	3.44	3.81	4.26	4.81
估值比率(倍)				
PE	11.8	9.4	7.6	6.3
PB	1.00	0.9	0.8	0.7

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

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股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与China Great Wall International Holdings VI Limited、Coastal Emerald Limited、上海中南金石企业管理有限公司、山东高速集团有限公司、China Shandong Hi-Speed Financial Group Limited、山东黄金集团有限公司、广发控股（香港）有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、中国长城资产（国际）控股有限公司、中国光大银行股份有限公司香港分行、中国光大教育集团控股有限公司、中原证券股份有限公司、丹阳投资集团有限公司、云南省交通投资建设集团有限公司、太原国有投资集团有限公司、无锡市广益建设发展集团有限公司、无锡恒廷实业有限公司、无锡惠山高科有限公司、东台市交通投资建设集团有限公司、东航海外（香港）有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、四海国际投资有限公司、宁波旷世智源工艺设计股份有限公司、平湖市国有资产控股集团有限公司、归创通桥医疗科技股份有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司、长沙金霞新城城市发展有限公司、交运燃气有限公司、兴业银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司香港分行、农银国际控股有限公司、华立大学集团有限公司、华鲁控股集团有限公司、如东县金鑫交通工程建设投资有限公司、成都市羊安新城开发建设有限公司、成都经开产业投资集团有限公司、成都高新投资集团有限公司、扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司、江苏皋开投资发展集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、江苏腾海投资控股集团有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限公司、西安航天城市发展控股集团有限公司、许昌市投资总公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、抚州市数字经济投资集团有限公司、旷世控股有限公司、周口市城建投资发展有限公司、和誉开曼有限责任公司、宜昌高新投资开发有限公司、尚晋（国际）控股有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、武汉金融控股（集团）有限公司、河南投资集团有限公司、河南铁路投资有限责任公司、环龙控股有限公司、环球新材国际控股有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司、远东宏信有限公司、邳州市交通控股集团有限公司、青岛开发区投资建设集团有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、青岛胶州湾发展集团有限公司、临沂投资发展集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、Linyi City Development International Co., Limited、临沂城市发展集团有限公司、Linyi City Development Group Co., Ltd、信银（香港）投资有限公司、南京牛首山文化旅游集团有限公司、南京未来科技城经济发展有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、南京溧水城市建设集团有限公司、南洋商业银行有限公司、建发物业发展集团有限公司、济南高新控股集团有限公司、郑州航空港兴港投资集团有限公司、重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司、重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司、香港國際（青島）有限公司、HONGKONG INTERNATIONAL (QINGDAO) COMPANY LIMITED、晋江市路桥建设开发有限公司、Jinjiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、朗诗绿色生活服务集团有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、泰兴市智光环保科技有限公司、泰兴市襟江投资有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、泰安市泰山财金投资集团有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、浙江湖州南洋经济建设开发有限公司、烟台市蓬莱区城市建设投资集团有限公司、珠海华发实业股份有限公司、珠海华发集团有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、肇博医疗控股有限公司、常德市经济建设投资集团有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、淮南建设发展控股（集团）有限公司、湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公司、湖州南洋旅游投资发展集团有限公司、湖州新型城市投资发展集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Huzhou Gas Co., Ltd、湖南湘江新区发展集团有限公司、集友银行有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、新奥天然气股份有限公司、ENN Natural Gas Co., Ltd、新奥能源控股有限公司、ENN Energy Holdings Limited、溧源国

际有限公司、LIYUAN INTERNATIONAL CO., LIMITED、漳州市交通发展集团有限公司、潍坊滨海投资发展有限公司、福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、德信服务集团有限公司、镇江国有投资控股集团有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为“主要美国机构投资者”除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深圳	香港（兴证国际）
地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035	传真：(852) 35095929
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk