

361度 (01361.HK)

2024年01月17日

Q4 电商流水延续靓丽表现, 加码布局专业品类

——港股公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

张霜凝 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

zhangshuangning@kysec.cn

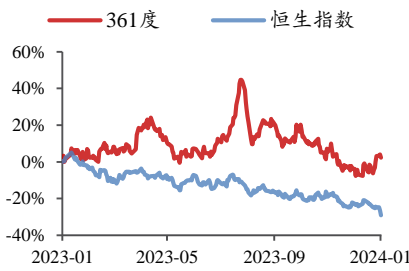
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790122070037

日期	2024/1/17
当前股价(港元)	3.580
一年最高最低(港元)	5.300/3.180
总市值(亿港元)	74.02
流通市值(亿港元)	74.02
总股本(亿股)	20.68
流通港股(亿股)	20.68
近3个月换手率(%)	6.13

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 亚运及新品催化下流水靓丽, 延续净开店—港股公司信息更新报告》-2023.10.17

《2023H1 童装及电商流水持续高增—港股公司信息更新报告》-2023.8.17

《2023Q2 经营稳健, 看好亚运会催化下流水增长延续—港股公司信息更新报告》-2023.7.18

● **2023Q4 电商流水延续靓丽表现, 加码布局专业品类, 维持“买入”评级**
2023Q4 线下流水增长 23%左右、电商流水增长 30%+, 2023Q4 经营指标稳健, 折扣 71-72 折左右、库销比 4.5-5, 预计逐步恢复至 75 折、4.5 左右水平。2024Q1-Q3 订货会分别增长 15%/20%/15-20%, 主要由量驱动, 为 2024 年收入增长奠定基础, 但考虑行业竞争加剧, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预计净利润分别为 9.5/11.4/13.4 亿元 (原为 10.6/11.9/13.8 亿元), 对应 EPS 为 0.5/0.5/0.6 元, 当前股价对应 PE 为 7.2/6.0/5.1 倍, 公司不断打磨产品并加强品类布局、改革渠道& 积累品牌力, 高性价比产品在当下消费环境具有吸引力, 维持“买入”评级。

● **线下: Q4 加码篮球&跑步品类, 预计 2024 年延续大装及童装净开趋势**
2023Q4 线下流水增长 23%, 其中预计大装线下流水增长 20%以上、童装线下流水增长 40%以上。门店: 大装及童装门店均延续前三个季度净开趋势, 大装 Q4 末门店为 5750 个 (较 2022 年底+250), 平均单店面积 138-139 平。童装 Q4 末门店为 2550 个 (较 2022 年底+260), 平均单店面积接近 103 m²。预计 2024 年大装和童装各自净开 100-200 家店。产品: 2023H1 跑步品类占 47%, 篮球品类占 8-10%, 预计占比将进一步提升。篮球方面, 公司 12 月 25 日签约 NBA 球星尼古拉·约基奇为全球品牌代言人, 预计将打造专属签名鞋, 涵盖服装、配件等个人产品线, 拓宽篮球领域影响力。跑步方面, 公司 12 月 26 日发布了“CQT 碳临界科技”并推出多款鞋品, 包括飞燃 II、AG3 PRO, 应用该技术的篮球鞋产品约占产品规划总量的 30%, 预计未来占比将超过 50%。

● **电商: Q4 电商旺季下流水增长 30%+, 2024 年有望延续亮眼表现**
2023 全年电商流水增长 30%+, 2023Q1-Q4 流水增长 35%/30%/30%/30%+增长, 其中 2023Q4 童装增长接近 55%, 大装增长 30%左右。2023Q4 电商新品销售占比 85-90%、折扣约 5 折, 2024 年预计仍然能保持较好增长, 成长驱动力来自差异化的高性价比产品, 叠加电商对一二线的渠道补充以及天然快速反应属性。

● **风险提示:** 新产品接受度不及预期、品牌营销投放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,933	6,961	8,259	9,820	11,519
YOY(%)	15.7	17.3	18.7	18.9	17.3
净利润(百万元)	602	747	952	1,136	1,342
YOY(%)	45.0	24.2	27.5	19.3	18.1
毛利率(%)	41.7	40.5	41.5	41.5	41.5
净利率(%)	10.1	10.7	11.5	11.6	11.6
ROE(%)	7.0	7.9	8.9	9.4	9.6
EPS(摊薄/元)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
P/E(倍)	11.4	9.2	7.2	6.0	5.1
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所 (2024 年 1 月 17 日汇率: 1 港元=0.91 人民币)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn