

361度 (01361.HK)

2023年净利润增长29%，全年派息率40%

买入

核心观点

全年收入增长21%，电商和童装驱动增长，派息率40%。公司是本土第四大运动品牌公司，2023年公司收入增长21%至84.2亿元，归母净利润增长29%至9.6亿元，成人/童装收入分别同比增长17%/36%至63/20亿元，国际业务同比增长50%至1.9亿元。归母净利率提升0.7个百分点，拆分来看，毛利率提升和管理费率下降分别贡献0.6和0.3个百分点、应收款减值比率减少贡献2.9个百分点，销售费用率增加影响了1.5个百分点、其他收益比率减少影响了1.4个百分点。公司运营状况健康，资产负债率保持在25.6%较低水平，存货/应收/应付周转天数分别提升2/2/-11天至93/149/110天，2023全年派息率40%（2020-2022年均未派息）。

下半年增长提速，费用率提升主要由于赛事和代言人营销投入增加。2023下半年在较低基数上公司增长提速，收入和归母净利润分别同比增长24%和32%，毛利率同比提升1.0个百分点，广告费用率同比提升3.0个百分点，主要由于赞助杭州亚运会和NBA球星代言人约基奇等营销投入增加，其他费用率下降及应收款减值比率下降推动下半年净利率提升0.3个百分点至6.3%。

成人和童装开店积极，电商业务驱动成长。2023年公司成人和童装分别净开店254和257家至5734和2545家，同比增速4.6%和11.2%，开店好于年初计划，成人和童装单店面积分别提升9平米和11平米至138平米和107平米，成人和童装的百货购物中心门店数占比分别为32%和57%。2023年电商在高功能性专供产品拉动下实现同比增长38%至23.3亿元，占比达到27.6%。

风险提示：疫情反复、品牌形象受损、渠道拓展不及预期、系统性风险。

投资建议：2024开年表现良好，中长期继续看好改革效益释放重启成长。

公司2023年业绩表现靓丽、经营情况良性，2024年开年表现良好，全年保持较积极展望，电商和童装有望继续拉动增长。公司启动品牌重塑计划以来，产品和渠道调整初见起色、品牌产品势能向上，财务经营状况改善，中长期看，公司专业产品IP矩阵丰富将带动量价齐升，品牌成长空间较大。由于公司业绩略好于预期，小幅上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润11.4/13.2/15.3亿元（原2024/2025年为11.1/13.1亿元），同比增长18.0%/16.4%/15.6%，由于盈利预测上调，上调目标价至5.7-6.0港元（原为4.5-4.9港元），对应2024年PE 9.5-10x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,961	8,423	9,883	11,365	12,967
(+/-%)	17.3%	21.0%	17.3%	15.0%	14.1%
净利润(百万元)	747	961	1135	1321	1527
(+/-%)	24.2%	28.7%	18.0%	16.4%	15.6%
每股收益(元)	0.36	0.46	0.55	0.64	0.74
EBIT Margin	16.1%	17.7%	12.5%	12.7%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	10.6%	11.4%	12.2%	13.0%
市盈率 (PE)	11.6	9.0	7.7	6.6	5.7
EV/EBITDA	10.5	8.6	10.5	9.2	8.2
市净率 (PB)	1.09	0.96	0.88	0.81	0.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·服装家纺

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：关竣尹

0755-81982834

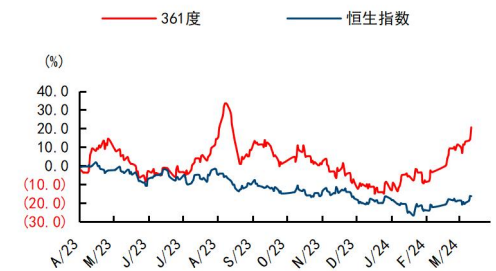
cnguanjunyin@guosen.com.cn

S0980523110002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	5.70 - 6.00 港元
收盘价	4.58 港元
总市值/流通市值	9470/9470 百万港元
52周最高价/最低价	5.21/3.18 港元
近3个月日均成交额	10.17 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《361度 (01361.HK) -2023 四季度流水增长提速，电商增长超过30%》——2024-01-17
- 《361度 (01361.HK) -三季度高基数上延续较快增长，门店扩张积极》——2023-10-18
- 《361度 (01361.HK) -经营回归正轨，品类和渠道驱动新一轮成长》——2023-09-04

图1: 公司营收与变化情况



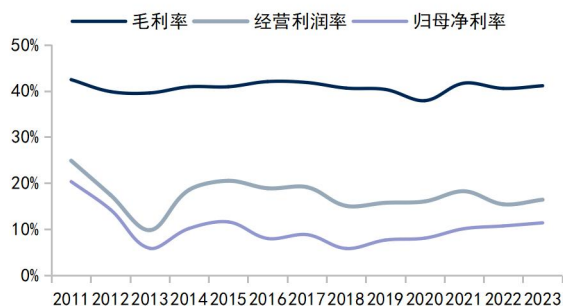
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润与变化情况



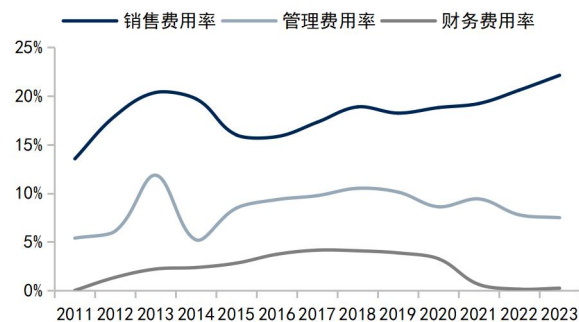
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司利润率与变化情况



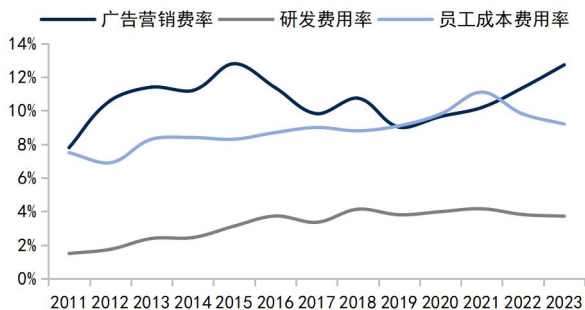
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司费用率与变化情况



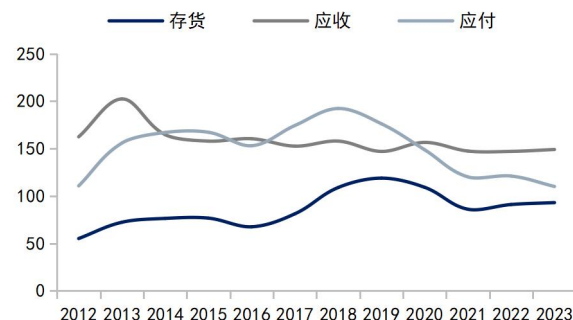
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司广告费率、研发费率、员工成本费率



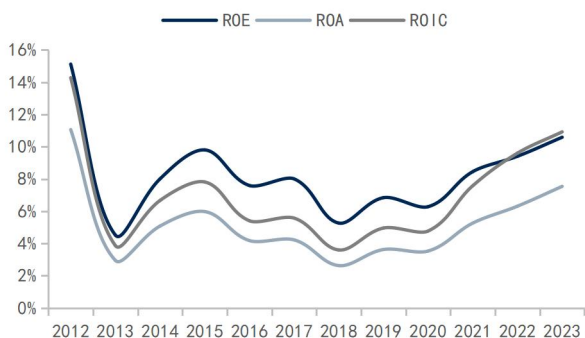
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司三大周转天数及变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司年化 ROE、ROA、ROIC



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司资产负债率



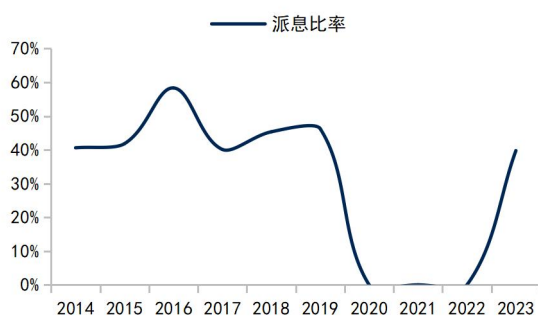
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司经营现金流净额及净现比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司派息率



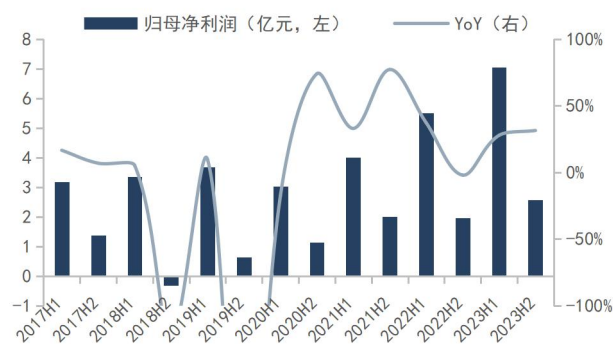
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：公司半年度营业收入及变动



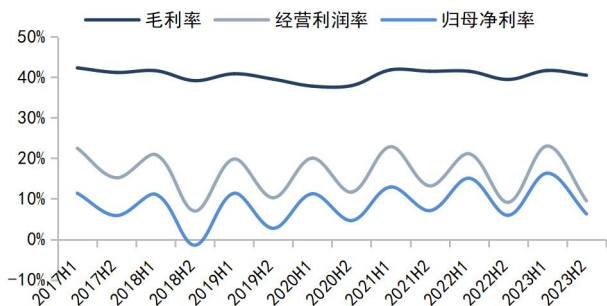
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：公司半年度归母净利润及变动



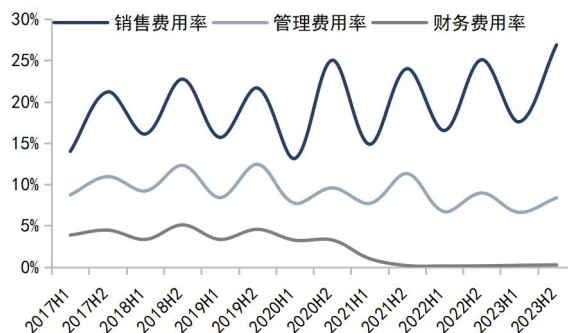
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 公司半年度利润率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 公司半年度费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 2024 开年表现良好, 中长期继续看好改革效益释放重启成长

公司 2023 年业绩表现靓丽、经营情况良性, 2024 年开年表现良好, 全年保持积极展望, 电商和童装有望继续拉动增长。公司启动品牌重塑计划以来, 产品和渠道调整初见起色、品牌产品势能向上, 财务经营状况改善, 中长期看, 公司专业产品 IP 矩阵丰富将带动量价齐升, 品牌成长空间较大。由于公司业绩略好于预期, 小幅上调盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 11.4/13.2/15.3 亿元 (原 2024/2025 年为 11.1/13.1 亿元), 同比增长 18.0%/16.4%/15.6%, 由于盈利预测上调, 上调目标价至 5.7-6.0 港元 (原为 4.5-4.9 港元), 对应 2024 年 PE 9.5-10x, 维持“买入”评级。

表1: 盈利预测与市场重要数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,961	8,423	9,883	11,365	12,967
(+/-%)	17.3%	21.0%	17.3%	15.0%	14.1%
净利润(百万元)	747	961	1135	1321	1527
(+/-%)	24.2%	28.7%	18.0%	16.4%	15.6%
每股收益(元)	0.36	0.46	0.55	0.64	0.74
净利率	16.1%	17.7%	12.5%	12.7%	12.8%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	10.6%	11.4%	12.2%	13.0%
市盈率 (PE)	11.6	9.0	7.7	6.6	5.7
EV/EBITDA	10.5	8.6	10.5	9.2	8.2
市净率 (PB)	1.09	0.96	0.88	0.81	0.74

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值表

公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS				PE			复合增速 2022-2024	PEG 2023	
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E			
361度	买入	3.98	0.36	0.46	0.55	0.64	11.1	8.7	7.2	6.2	18.0%	0.40
可比公司:												
安踏体育	买入	72.97	2.68	3.45	4.07	4.64	27.2	21.2	17.9	15.7	16.0%	1.12
李宁	买入	20.29	1.55	1.20	1.35	1.53	13.1	16.9	15.0	13.3	13.0%	1.15
特步国际	买入	4.19	0.35	0.39	0.47	0.55	12.0	10.8	8.9	7.6	18.8%	0.48
平均值							17.4	16.3	13.9	12.2		0.92

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测, 备注: 未评级公司的EPS预测值来自彭博一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3860	3596	4500	4725	4961	营业收入	6961	8423	9883	11365	12967
应收款项	4217	5058	5853	6638	7467	营业成本	4140	4961	5789	6651	7584
存货净额	1182	1350	1507	1679	1854	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	24	12	45	52	59	销售费用	1140	1433	2136	2445	2777
流动资产合计	11284	11617	13506	14694	15941	管理费用	558	541	725	828	945
固定资产	802	795	815	829	837	财务费用	37	9	18	22	18
无形资产及其他	1	3	2	2	1	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	316	630	630	630	630	资产减值及公允价值变动	(166)	45	(40)	(45)	(52)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	146	(160)	434	499	569
资产总计	12436	13065	14973	16174	17429	营业利润	1065	1363	1609	1871	2161
短期借款及交易性金融负债	192	48	798	817	853	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	1889	1961	1944	2001	2016	利润总额	1065	1363	1609	1871	2161
其他流动负债	824	1079	1334	1531	1745	所得税费用	248	323	381	444	512
流动负债合计	2906	3088	4076	4349	4614	少数股东损益	70	79	92	106	121
长期借款及应付债券	100	244	244	244	244	归属于母公司净利润	747	961	1135	1321	1527
其他长期负债	13	10	10	10	10	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	113	254	254	254	254	净利润	747	961	1135	1321	1527
负债合计	3018	3342	4330	4603	4869	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	1474	641	710	779	852	折旧摊销	69	0	80	87	93
股东权益	7944	9082	9934	10792	11709	公允价值变动损失	166	(45)	40	45	52
负债和股东权益总计	12436	13065	14973	16174	17429	财务费用	37	9	18	22	18
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(426)	(671)	(748)	(708)	(782)
每股收益	0.36	0.46	0.55	0.64	0.74	其它	(97)	124	30	24	21
每股红利	0.07	0.14	0.14	0.22	0.30	经营活动现金流	459	369	537	769	911
每股净资产	3.84	4.39	4.80	5.22	5.66	资本开支	(19)	7	(100)	(100)	(100)
ROIC	9%	12%	9%	10%	11%	其它投资现金流	(43)	83	0	0	0
ROE	9%	11%	11%	12%	13%	投资活动现金流	(62)	91	(100)	(100)	(100)
毛利率	41%	41%	41%	41%	42%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	18%	12%	13%	13%	负债净变化	100	144	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	13%	13%	14%	支付股利、利息	0	(422)	(284)	(462)	(611)
收入增长	17%	21%	17%	15%	14%	其它融资现金流	(76)	(170)	750	18	36
净利润增长率	24%	29%	18%	16%	16%	融资活动现金流	124	(724)	467	(444)	(575)
资产负债率	36%	30%	34%	33%	33%	现金净变动	521	(264)	904	225	236
息率	0.0%	4.5%	3.0%	4.9%	6.5%	货币资金的期初余额	3339	3860	3596	4500	4725
P/E	11.6	9.0	7.7	6.6	5.7	货币资金的期末余额	3860	3596	4500	4725	4961
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	企业自由现金流	485	472	173	378	479
EV/EBITDA	10.5	8.6	10.5	9.2	8.2	权益自由现金流	480	439	910	379	502

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032