

纺织服装 | 公司研究

2024年4月13日

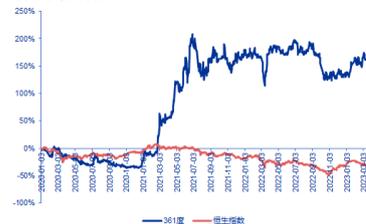
买入

维持

市场数据: 2024年4月12日

收盘价 (港币)	4.64
恒生指数	16721.69
52周最高/最低价 (港币)	5.21/3.18
H股市值 (亿港元)	96
流通H股 (百万股)	2068
汇率 (港币/人民币)	0.91

股价表现:



资料来源: Wind

证券分析师

王立平
A0230511040052
wanglp@swsresearch.com刘佩
A0230523070002
liupeipei@swsresearch.com

联系人

刘佩
(8621)23297818
liupeipei@swsresearch.com

一季度终端表现超预期, 电商及童装表现亮眼

361度 (01361.HK)

361度发布2024年一季度经营数据, 业绩表现超预期。361度成人线下流水同比增长高双位数(数据来自公司公告及公开业绩会交流, 下同), 童装线下流水同比增长20%-25%, 电商流水同比增长20%-25%。销售表现超预期, 主要得益于公司产品高性价比优势的认可度提升, 以及将电商作为爆款尖货的首发平台、针对性匹配货品, 推动电商市占率不断提升。

库存保持健康水平, 存货结构以新品为主, 折扣率稳定。根据公司业绩会公开交流, 目前公司库销比在4.5-5倍, 存货结构以新品为主。折扣率维持在七折左右, 未来逐步向7.5折靠拢。终端的店效、连带率、复购率、售罄率的表现均在预期范围之内。

产品迭代发力助力终端势能持续提升, 清明假期延续强劲表现。24年一季度, 公司在跑步领域推出疾风家族系列, 满足多种锻炼场景需求, 推出定位为场地竞技提速的飚速系列跑鞋, 为体育测试人群提供助力。新推出马拉松竞速跑鞋飞燃3全新配色。在综合训练领域, 针对女子健身热潮, 继续迭代升级推出女子专业运动新肌4.0系列, 融合中式美学, 为女子运动提供充分的外在保护。根据公司公开业绩会交流, 清明假期期间, 对比2024/4/4和2023/4/5一天的数据, 公司线下流水整体同比增长约30%, 终端销售表现强劲, 线上同样延续此前快速增长趋势。

持续进行品牌活动和营销, 代言人矩阵继续扩充。公司为世界泳联官方服饰供应商, 并将以荣耀合作伙伴身份参加4月21日青岛马拉松, 继续以专业性能为运动健儿提供周到的装备保障, 并在大型赛事上提升品牌曝光度。同时, 公司自有的触底即燃篮球赛事也即将推出美国站, 提升品牌及篮球产品在海外市场的影响力。在代言人方面, 公司新签约NBA球星肯塔维奥斯·波普, 成为继尼古拉·约基奇、阿隆·戈登之后, 所签约的第三位丹佛掘金队球员, 三名顶级NBA球星同台竞技, 将大力提升品牌在篮球领域的话题度和认可度, 助力品牌进一步走向国际市场。

加盟商新品订货反馈良好, 24年维持100亿收入目标。由于公司线下门店主要为加盟渠道, 根据公司业绩会公开交流, 24年四个季度订货会已经举行完毕, 加盟商对新品评价较高, 订货意愿积极, 预计整体订单增长以销量增长为驱动, 均价保持稳定, 以维持品牌高性价比优势。叠加24年公司渠道拓展及升级下, 店效等指标的稳步提升, 有望推动公司在2024年实现100亿的营收目标。

公司二十余年深耕运动行业, 近几年加速在产品、品牌、渠道等方面深化内功, 品牌升级持续推进, 渠道优化效果逐渐显现。在消费分级的背景下, 公司产品兼具高性价比和强功能性优势, 叠加更加高效的渠道运营, 有望持续获得快于行业的增长, 持续看好未来发展。维持盈利预测, 预计24-26年净利润为11.5/13.4/15.4亿元, 对应PE为8/7/6倍, 维持买入评级。

风险提示: 线下恢复低于预期, 存货风险增加; 市场竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

货币单位: 人民币	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入 (亿元)	69.6	84.2	100.1	114.7	130.0
同比增长率 (%)	17%	21%	19%	15%	13%
归母净利润 (亿元)	7.5	9.6	11.5	13.4	15.4
同比增长率 (%)	24%	29%	19%	17%	15%
每股收益 (元/股)	0.36	0.46	0.55	0.65	0.74
毛利率 (%)	40.5%	41.1%	41.5%	41.6%	41.8%
市盈率	12	9	8	7	6

注: “每股收益”为归母净利润除以总股本

图 1: 23 年营收 84.2 亿元, 同比增长 21%



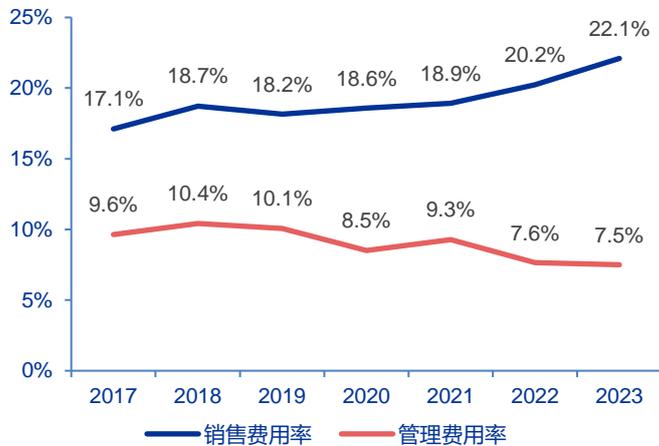
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 23 年归母净利润 9.6 亿元, 同比增长 29%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 23 年销售费用率增长 1.5pct 至 22.1%, 管理费用率减少 0.3pct 至 7.5%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 23 年毛利率上升 0.6pct 至 41.1%, 归母净利率上升 0.7pct 至 11.4%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 1: 公司分季度零售额表现

	Q1	Q2	Q3	Q4	
2022	主品牌流水增速	高双位数	低双位数	中双位数	大致持平
	童装流水增速	+(20-25%)	+(20-25%)	+(20-25%)	+低单位数
	电商流水增速	约 50%	约 40%	约 45%	约 25%
2023	主品牌流水增速	低双位数	低双位数	15%	超 20%
	童装流水增速	20-25%	20-25%	25-30%	约 40%
	电商流水增速	35%	30%	30%	超 30%
2024	主品牌流水增速	高双位数			
	童装流水增速	20-25%			
	电商流水增速	20-25%			

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

合并损益表

单位: (亿元人民币)	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	69.6	84.2	100.1	114.7	130.0
营业成本	-41.4	-49.6	-58.6	-67.1	-75.7
毛利	28.2	34.6	41.5	47.7	54.3
其他净收入	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7
销售费用	-14.3	-18.6	-21.7	-24.3	-27.3
管理费用	-5.4	-6.3	-7.5	-8.3	-9.1
应收账款及金融资产减值	-1.7	0.5	0.5	0.5	0.5
营业利润	10.7	13.8	16.5	19.2	22.1
回购票据损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
除税前溢利	10.6	13.6	16.3	19.0	21.8
所得税	-2.5	-3.2	-3.9	-4.5	-5.2
净利润	8.2	10.4	12.4	14.5	16.6
归母净利润	7.5	9.6	11.5	13.4	15.4
少数股东损益	0.7	0.8	0.9	1.1	1.3

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20%以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。