

# 361度 (01361.HK)

## 24Q2 流水点评: 电商 618 表现优异, 线下稳健增长

买入 (维持)

2024年07月14日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001  
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003  
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7085	8518	10028	11609	13397
同比(%)	17.61	20.24	17.72	15.77	15.40
归母净利润 (百万元)	747.12	961.43	1,131.34	1,329.39	1,547.59
同比(%)	24.17	28.68	17.67	17.51	16.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.36	0.46	0.55	0.64	0.75
P/E (现价&最新摊薄)	10.05	7.81	6.64	5.65	4.85

### 投资要点

- **公司发布 2024Q2 经营数据: 1) 流水:** 24Q2 主品牌线下/童装线下/电商流水分别同比增长约 10%/中双位数/30-35%。2) **折扣:** 24Q2 约为 7.1 折。3) **库存:** 24Q2 库销比 4.5-5 倍。
- **持续强化电商渠道建设, 24Q2 电商 618 成绩斐然。** 24Q2 电商渠道流水同比增长 30-35%, 同环比均增长提速, 其中在 618 期间电商渠道销售额同比增长 94%、位列国产品牌第三, 销量同比增长 99%、位列行业第一, 全渠道尖货销量超 24 万件、同比增长 167%, 官旗尖货销量同比增长 79%。电商渠道表现优异, 主要受益于公司强化电商渠道建设, 在天猫、京东、抖音等核心主流电商平台常态化直播, 并配合推出差异化爆品, 带动电商业绩高增。
- **受雨水气候及线上消费分流影响, 24Q2 线下流水增速较 Q1 放缓。** 1) **主品牌线下:** 24Q2 流水同比增长约 10%, 受雨水天气影响线下门店增长有所放缓, 但在同行中表现领先。门店方面大装保持净开店趋势, 且门店面积持续提升, 24Q2 门店平均面积 143 平方米、较 Q1 提升约 4 平米; 产品方面延续产品矩阵打法, 4 月推出 BIG3 5.0 QUICK PRO 系列篮球鞋、吊牌价 799 元, 6 月推出顶级产品 Miro NUDE 栗峰碳板竞速跑鞋、吊牌价 1499 元, 与此同时继续推出泰坦 CQT 跑鞋 (吊牌价 479 元) 等亲民产品以巩固市场基础。24Q2 分销商售罄率 80%、保持良好态势。2) **童装线下:** 24Q2 流水同比增长中双位数, 门店面积 108 平米、保持持续提升趋势。Q2 童装第五代形象店于安徽合肥正式开业, 面积 200 平米, 下半年预计推出更多五代店。
- **折扣较疫情前仍有恢复空间, 售罄率较好、库存结构良性。** 24Q2 折扣约 7.1 折、较 Q1 的 7 折有小幅改善, 但由于终端销售竞争激烈, 折扣较疫情前的 7.5 折仍有进一步恢复空间。分销商保持良好售罄率水平, 库销比 4.5-5 倍、延续 Q1 表现、同比改善, 库存结构良性。
- **盈利预测与投资评级:** 24Q2 电商渠道表现亮眼, 线下受气候及线上分流影响增速有所放缓, 整体表现在同行中仍处于领先水平。考虑到巴黎奥运会对体育运动行业的正向影响预期、当前行业库存结构良性, 管理层对下半年展望积极。25 年春季订货会分销商保持订货热情, 且得益于产品结构优化, 预计订货会价格同比提升 7%。我们维持 24-26 年归母净利润 11.31/13.29/15.48 亿元的预测值, 对应 PE 为 7/6/5X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内消费持续疲软, 竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	3.99
一年最低/最高价	3.18/5.30
市净率(倍)	0.91
港股流通市值(百万港元)	8,250.05

### 基础数据

每股净资产(元)	4.39
资产负债率(%)	25.58
总股本(百万股)	2,067.68
流通股本(百万股)	2,067.68

### 相关研究

《361度(01361.HK): 23 年业绩点评: 品牌力提升, 业绩增长亮眼》

2024-03-19

《361度(01361.HK): 23Q4 流水点评: 流水健康较快增长, 24 年订货会增长较好》

2024-01-21

表1: 361 度季度流水数据 (未特别标注的均表示同比正增长幅度)

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
大装线下	高双位数	低双位数	中双位数	持平
童装线下	20-25%	20-25%	20-25%	低单位数
电商	50%	40%	45%	25%
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
大装线下	低双位数	低双位数	15%	20%+
童装线下	20-25%	20-25%	25-30%	40%
电商	35%	30%	30%	30%+
	2024Q1	2024Q2		
大装线下	高双位数	约 10%		
童装线下	20-25%	中双位数		
电商	20-25%	30-35%		

## 361度三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>11,617.33</b>	<b>13,813.11</b>	<b>15,672.30</b>	<b>18,072.43</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,518.46</b>	<b>10,027.88</b>	<b>11,609.41</b>	<b>13,397.20</b>
现金及现金等价物	3,596.49	5,016.38	6,422.97	7,625.01	营业成本	4,961.10	5,846.91	6,727.00	7,718.68
应收账款及票据	3,831.38	4,113.99	4,109.07	4,757.00	销售费用	1,862.99	2,085.66	2,417.58	2,792.81
存货	1,350.34	1,573.11	1,790.39	2,068.95	管理费用	630.03	744.88	863.42	997.43
其他流动资产	2,839.12	3,109.62	3,349.87	3,621.46	研发费用	313.36	357.54	414.44	478.77
<b>非流动资产</b>	<b>1,447.92</b>	<b>1,522.08</b>	<b>1,659.63</b>	<b>1,840.77</b>	<b>经营利润</b>	<b>750.99</b>	<b>992.89</b>	<b>1,186.96</b>	<b>1,409.51</b>
固定资产	765.18	792.14	858.71	956.97	利息收入	83.57	89.91	125.41	160.57
商誉及无形资产	3.03	50.23	121.20	204.08	利息支出	20.16	2.94	5.94	8.94
长期投资	20.21	20.21	20.21	20.21	其他收益	235.63	500.00	550.00	600.00
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>1,363.39</b>	<b>1,579.86</b>	<b>1,856.43</b>	<b>2,161.14</b>
其他非流动资产	659.50	659.50	659.50	659.50	所得税	323.26	363.37	426.98	497.06
<b>资产总计</b>	<b>13,065.25</b>	<b>15,335.19</b>	<b>17,331.93</b>	<b>19,913.19</b>	<b>净利润</b>	<b>1,040.14</b>	<b>1,216.49</b>	<b>1,429.45</b>	<b>1,664.08</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,088.04</b>	<b>4,141.49</b>	<b>4,708.77</b>	<b>5,625.96</b>	少数股东损益	78.71	85.15	100.06	116.49
短期借款	47.99	147.99	247.99	347.99	<b>归属母公司净利润</b>	<b>961.43</b>	<b>1,131.34</b>	<b>1,329.39</b>	<b>1,547.59</b>
应付账款及票据	1,499.34	2,154.98	2,329.68	2,816.10	EBIT	750.99	992.89	1,186.96	1,409.51
其他	1,540.72	1,838.51	2,131.10	2,461.87	EBITDA	826.34	1,168.72	1,379.41	1,628.37
<b>非流动负债</b>	<b>254.04</b>	<b>254.04</b>	<b>254.04</b>	<b>254.04</b>					
长期借款	244.50	244.50	244.50	244.50					
其他	9.54	9.54	9.54	9.54					
<b>负债合计</b>	<b>3,342.08</b>	<b>4,395.52</b>	<b>4,962.81</b>	<b>5,880.00</b>					
股本	182.31	182.31	182.31	182.31	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	640.80	725.96	826.02	942.50	每股收益(元)	0.46	0.55	0.64	0.75
归属母公司股东权益	9,082.37	10,213.70	11,543.10	13,090.69	每股净资产(元)	4.70	5.29	5.98	6.79
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,065.25</b>	<b>15,335.19</b>	<b>17,331.93</b>	<b>19,913.19</b>	发行在外股份(百万股)	2,067.68	2,067.68	2,067.68	2,067.68
					ROIC(%)	5.81	7.16	7.56	7.90
					ROE(%)	10.59	11.08	11.52	11.82
					毛利率(%)	41.10	41.13	41.57	41.96
					销售净利率(%)	11.41	11.39	11.55	11.64
					资产负债率(%)	25.58	28.66	28.63	29.53
					收入增长率(%)	20.24	17.72	15.77	15.40
					净利润增长率(%)	28.68	17.67	17.51	16.41
					P/E	7.81	6.64	5.65	4.85
					P/B	0.77	0.69	0.61	0.53
					EV/EBITDA	3.90	2.47	1.14	0.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年7月14日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>