

361度 (01361.HK)

第二季度流水增长稳健，电商渠道增长提速

优于大市

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 纺织服饰 · 服装家纺

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
证券分析师: 刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码: S0980520040004
执证编码: S0980523070003

事项:

公司公告: 7月12日, 公司公告2024年第二季度零售表现, 361度主品牌线下零售额录得10%正增长, 童装品牌线下零售额录得中双位数的正增长, 电子商务平台录得30%-35%正增长。

国信纺服观点:

- 2024 第二季度成人装线下流水增长 10%，童装线下流水增长中双位数，电商增长 30%-35%；
- 风险提示: 消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损；市场的系统性风险。
- 投资建议: 二季度流水表现稳健，中长期看好专业运动系列、童装、电商驱动成长。第二季度公司流水保持稳健增长，线下环比降速，线上环比提速，2024 下半年继续保持较乐观的展望。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。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 11.4/13.2/15.3 亿元，同比增长 18.1%/16.5%/15.6%；由于消费力疲软等因素导致行业估值回调，我们小幅下调目标价至 5.3-5.9 港元（前值为 5.7-6.0 港元），对应 2024 年 PE 9-10x，维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 2024 第二季度成人装线下流水增长 10%，童装线下流水增长中双位数，电商增长 30%-35%

1、流水增速拆分:

- 1) 线下: 361 度大货增长 10%，童装增长中双位数；
- 2) 线上: 361 度线上增长 30-35%。“618”大促期间电商渠道销售额同比增长 94%，位列国产品牌第三，电商渠道销量增长 99%，同比增速为行业第一；全渠道尖货销量超 24 万件，同比增长 167%，其中官旗尖货销量同比增长 79%。其中在“618”期间近 30 天内，361 度跻身全部鞋类品牌 TOP5，成为 TOP30 唯一上榜国内品牌，“飞燃 3”荣登专业马拉松跑鞋热卖榜 TOP1。
- 2、新品: 公司持续推出专业运动新品。第二季度，在跑步领域，361 度推出高端系列 MIRO NUDE 碳板跑鞋，重量轻，42 码单只重量仅 110g，鞋底能量回馈超过 90%，内置超轻碳纤维启动片，可以更强的提升推动力，鞋面 100%碳丝，轻薄透气；性价比系列推出泰坦 2 CQT，定价 479 元。篮球领域，推出 BIG3 5.0 QUICK PRO，回弹力达到 75%以上，吊牌价格 799。
- 3、库销比和零售折扣: 库销比在 4.5-5；第二季度零售折扣 7.1 折左右，相比第一季度零售折扣 7 折小幅收窄。

表1: 361度分季度流水增速

	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
361度大货	低双	高双	高双	低双	中双	持平	低双	低双	中双	超过20%	高双	10%
361度童装	15-20%	25-30%	20-25%	20-25%	20-25%	低单	20-25%	20-25%	约30%	超过40%	20-25%	中双
电商					约45%	约25%	约35%	约30%	约30%	超过30%	20-25%	30-35%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理; 备注: 2023Q2 开始, 361度大货及361度童装流水增速仅统计线下渠道

◆ 投资建议: 二季度流水表现稳健, 中长期看好专业运动系列、童装、电商驱动成长

第二季度公司流水保持稳健增长, 线下环比降速, 线上环比提速, 2024下半年继续保持较乐观的展望。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。维持盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润11.4/13.2/15.3亿元, 同比增长18.1%/16.5%/15.6%; 由于消费力疲软等因素导致行业估值回调, 我们小幅下调目标价至5.3-5.9港元(前值为5.7-6.0港元), 对应2024年PE 9-10x, 维持“优于大市”评级。

表2: 盈利预测及市场重要数据

	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	1322	1528
(+/-%)	24.2%	28.7%	18.1%	16.5%	15.6%
每股收益(元)	0.36	0.46	0.55	0.64	0.74
EBITMargin	16.1%	17.7%	12.5%	12.7%	12.8%
净资产收益率(ROE)	9.4%	10.6%	11.4%	12.3%	13.1%
市盈率(PE)	10.1	7.9	6.7	5.7	4.9
EV/EBITDA	9.4	7.3	9.5	8.4	7.4
市净率(PB)	0.95	0.83	0.76	0.70	0.65

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表3: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	2023A	EPS	2024E	2025E	2023A	PE	2024E	2025E	g	PEG	2024
1361.HK	361度	优于大市	3.65	0.47	0.55	0.64	7.9	6.6	5.7	17.3%	0.38			
可比公司														
2020.HK	安踏体育	优于大市	66.75	3.69	4.75	4.76	18.1	14.0	14.0	13.6%	1.04			
2331.HK	李宁	优于大市	14.04	1.23	1.32	1.48	11.4	10.6	9.5	9.6%	1.11			
1368.HK	特步国际	优于大市	4.65	0.41	0.47	0.54	11.4	10.0	8.5	15.6%	0.64			
NKE.N	耐克	无评级	532.67	23.16	26.49	28.67	23.0	20.1	18.6	11.3%	1.79			

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 无评级公司的EPS预测来自彭博一致预期。

◆ 风险提示

消费需求复苏不及预期; 渠道拓展不及预期; 品牌形象受损; 市场的系统性风险。

相关研究报告：

- 《361度（01361.HK）-第一季度高基数上保持较快增长，积极发力专业产品》——2024-04-11
- 《361度（01361.HK）-2023年净利润增长29%，全年派息率40%》——2024-03-14
- 《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

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	1531	1707	1886	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	13530	14721	15973	管理费用	558	541	725	828	945	
固定资产	802	795	815	829	837	财务费用	37	9	17	21	16	
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	14997	16202	17460	营业利润	1065	1363	1609	1872	2162	
短期借款及交易性金融负债	192	48	772	786	818	营业外净收支	0	0	0	0	0	
应付款项	1889	1961	1978	2041	2062	利润总额	1065	1363	1609	1872	2162	
其他流动负债	824	1079	1349	1548	1764	所得税费用	248	323	382	444	513	
流动负债合计	2906	3088	4099	4375	4644	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	1322	1528	
其他长期负债	13	10	10	10	10							
长期负债合计	113	254	254	254	254	254	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	3018	3342	4353	4629	4898	净利润	747	961	1135	1322	1528	
少数股东权益	1474	641	710	779	852	资产减值准备	0	0	0	0	0	
股东权益	7944	9082	9934	10793	11711	折旧摊销	69	75	80	87	93	
负债和股东权益总计	12436	13065	14997	16202	17460	公允价值变动损失	166	(45)	40	45	52	
						财务费用	37	9	17	21	16	
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(426)	(671)	(722)	(704)	(778)	
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	445	563	774	916	
每股净资产	3.84	4.39	4.80	5.22	5.66	资本开支	(19)	(68)	(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)	15	(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%	19%	13%	13%	14%	支付股利、利息	0	(422)	(284)	(463)	(611)	
收入增长	17%	21%	17%	15%	14%	其它融资现金流	(76)	(170)	724	14	31	
净利润增长率	24%	29%	18%	16%	16%	融资活动现金流	124	(724)	441	(449)	(580)	
资产负债率	36%	30%	34%	33%	33%	现金净变动	521	(264)	904	225	236	
息率	0.0%	5.2%	3.5%	5.7%	7.5%	货币资金的期初余额	3339	3860	3596	4500	4725	
P/E	10.1	7.9	6.7	5.7	4.9	货币资金的期末余额	3860	3596	4500	4725	4961	
P/B	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6	企业自由现金流	485	472	199	382	483	
EV/EBITDA	9.4	7.3	9.5	8.4	7.4	权益自由现金流	480	439	910	380	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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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