

2024 年 7 月 16 日

361 度 (1361.HK)

公司动态分析

证券研究报告

运动鞋服

Q2 电商维持高增速，门店持续扩张

事件：361 度公布 2024 年 Q2 经营表现，其中成人线下流水同比增长约 10%，童装线下同比增长中双位数，电商同比增长 30-35%。综合考虑，我们预测 2024/2025/2026 年 EPS 为 0.56/0.64/0.72 元，目标价 6 港元，维持“买入”评级。

报告摘要

Q2 流水维持快速增长，电商表现亮眼 24Q2，361 度成人线下流水同比增长约 10%，童装线下同比增长中双位数，线下增速环比放缓，但得益于公司线上线下的差异化定位，电商持续高增长，同比录得 30-35% 的增长。618 期间，公司电商渠道销售额同比增长 94%，位列国产品牌第三，销量增长 99%，位列行业第一，全渠道尖货销量超 24 万件，同比增长 167%。

库存及折扣维持健康，店效有望进一步提升 Q2 库销比为 4.5-5，维持健康水平；折扣约 71 折，受益于性价比品牌的定价优势，折扣环比和同比均基本持平，但离疫情前 7.5 折的水平还有一定空间。售罄率预计 80%，保持良好态势。门店方面，24Q2 成人门店预计维持净增加态势，成人及儿童平均门店面积均有提升，目前成人门店平均店效接近 200 万，童装门店平均店效 100-130 万，下半年童装店效有望随着五代店的占比提升而进一步提高。

新品迭代及代言人资源助力品牌影响力扩张 公司持续加强产品迭代，提升产品品质同时继续体现功能性及质价比心智。跑步领域推出主打稳定支撑的泰坦家族系列，提升产品缓震性能、舒适度、耐磨度，优化跑步体验。篮球领域结合代言人资源，4 月推出定价 799 的 Big3 5.0 Quick PRO，6 月推出 Supernova 2.0 Pro。同时，公司通过明星代言人、IP 联动等方式推出创新产品，吸引年轻消费群体关注，持续丰富品牌的年轻化表达。随着巴黎奥运的到来，公司也将围绕代言人约基奇展开营销活动，助力品牌影响力提升。

投资建议：去年公司获纳入港股通后，市场关注度得到进一步提升，也有助于提高交易量与流通性。在消费分层的背景下，消费者将更加关注产品的品质、功能性和科技性，公司也会持续推出新品以抢占更多市场份额。综合考虑，我们预测 2024/2025/2026 年 EPS 为 0.56/0.64/0.72 元，参考历史估值水平及当下市场环境，给予 2024 年 10 倍 PE，目标价 6 港元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，库存积压；行业竞争加剧；新品销售不及预期。

人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,961	8,423	10,034	11,500	12,909
增长率(%)	17.3%	21.0%	19.1%	14.6%	12.3%
归母净利润	747	961	1,148	1,319	1,498
增长率(%)	24.2%	28.7%	19.4%	14.9%	13.6%
毛利率(%)	40.5%	41.1%	41.4%	41.5%	41.6%
归母净利率(%)	10.7%	11.4%	11.4%	11.5%	11.6%
每股收益(元)	0.36	0.47	0.56	0.64	0.72
每股净资产(元)	3.84	4.51	5.04	5.42	5.93
市盈率	9.94	7.72	6.47	5.63	4.95
市净率	0.93	0.80	0.71	0.66	0.61
股息收益率(%)	0.00	5.17	6.18	7.11	6.06

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 6 港元

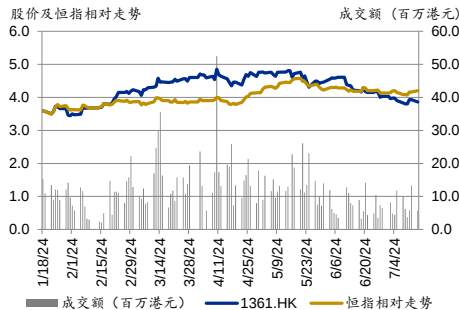
现价(2024-7-15)： 3.86 港元

总市值(百万港元)	7,981.25
流通市值(百万港元)	7,981.25
总股本(百万股)	2,067.68
流通股本(百万股)	2,067.68
12 个月低/高(港元)	3.3/4.9
平均成交(百万港元)	11.01

股东结构

丁伍号	17.03%
丁辉煌	16.29%
丁辉荣	15.67%
其他股东	51.01%
总共	100.00%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-8.94	-21.33	8.00
绝对收益	-8.53	-12.80	0.80

数据来源：WIND、港交所、公司

杨怡然 消费行业分析师

+852-2213 1401

laurayang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

利润表 (人民币百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	6,961	8,423	10,034	11,500	12,909
销售成本	(4,140)	(4,961)	-5,882	-6,728	-7,542
毛利	2,821	3,462	4,153	4,771	5,367
销售费用	(1,433)	(1,863)	-2,107	-2,392	-2,646
管理费用	(541)	(630)	-803	-920	-1,033
经营溢利	1,074	1,384	1,664	1,910	2,170
财务开支	(9)	(20)	-22	-24	-27
税前盈利	1,065	1,363	1,641	1,886	2,143
所得税	(248)	(323)	-394	-453	-514
税后净利润	817	1,040	1,247	1,433	1,629
归母净利润	747	961	1,148	1,319	1,498
EPS (元)	0.36	0.47	0.56	0.64	0.72
同比增长率					
收入 (%)	17.31%	21.01%	19.13%	14.61%	12.26%
归母净利润 (%)	24.17%	28.68%	19.37%	14.89%	13.63%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3,860	3,596	4,050	3,962	4,943
应收账款	2,954	3,785	4,188	4,949	5,308
存货	1,182	1,350	1,647	1,782	2,062
其他流动资产	3,287	2,886	2,924	2,963	3,004
流动资产总额	11,284	11,617	12,809	13,656	15,317
固定资产	875	867	862	864	874
其他非流动资产	277	581	555	531	510
非流动资产总额	1,152	1,448	1,416	1,395	1,384
总资产	12,436	13,065	14,225	15,050	16,700
应付账款	1,503	1,499	2,046	2,010	2,536
应付即期税项	386	461	498	538	581
其他流动负债	1,017	1,127	1,015	1,045	1,076
流动负债总额	2,906	3,088	3,559	3,593	4,193
递延税项负债	12	8	9	9	10
其他非流动负债	100	246	246	246	246
非流动负债总额	113	254	254	255	255
总负债	3,018	3,342	3,813	3,848	4,449
股东权益	7,944	9,082	9,771	10,562	11,611
少数股东权益	1,474	641	641	641	641

(转下页)

现金流量表 (人民币百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	380	408	1,533	1,168	2,570
投资活动现金流	85	417	20	17	14
融资活动现金流	59	(1,079)	-1,099	-1,274	-1,602
现金变化	525	(255)	453	-88	982
期初持有现金	3,339	3,860	3,596	4,050	3,962
汇率变动	(3)	(9)	0	0	0
期末持有现金	3,860	3,596	4,050	3,962	4,943

财务数据					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					
毛利率	40.5%	41.1%	41.4%	41.5%	41.6%
归母净利率	10.7%	11.4%	11.4%	11.5%	11.6%
ROE	8.3%	10.0%	11.4%	12.2%	12.8%
营运表现					
行销费用/收入(%)	28.4%	29.6%	29.0%	28.8%	28.5%
实际税率(%)	23.3%	23.7%	24.0%	24.0%	24.0%
股息支付率(%)	0.0%	0.0%	40.0%	40.0%	30.0%
库存周转天数	91	93	93	93	93
应付账款天数	144	146	145	145	145
应收账款天数	121	110	110	110	110
杠杆比率					
资本负债率	24.3%	25.6%	26.8%	25.6%	26.6%
总资产/股本	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4

资料来源：公司公告, 安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010