

纺织服装

361度 (01361.HK)

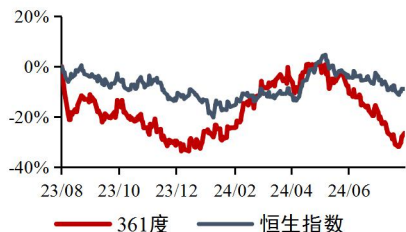
买入-B(维持)

2024年中期派息率 40.3%，线下门店延续提质增效

2024年8月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024年8月12日

收盘价(港元):	3.470
年内最高/最低(港元):	5.170/3.160
流通A股/总股本(亿股):	20.68/20.68
流通A股市值(亿股):	71.75
总市值(亿港元):	71.75

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

8月12日，公司公布2024年上半年业绩。2024H1，公司实现营收51.41亿元，同比增长19.2%，实现归母净利润7.90亿元，同比增长12.2%。公司拟派发中期股息16.5港仙/股，中期派息率为40.3%。

事件点评

2024年上半年公司营收增速符合预期，业绩实现低双位数稳健增长。营收端，2024H1，公司实现营收51.41亿元，同比增长19.2%。2024Q1、2024Q2公司线下零售流水同比增长分别为高双位数、10%；童装线下终端零售流水同比增长分别为20%-25%、中双位数；电商零售流水同比增长20%-25%、30%-35%。业绩端，2024H1，公司实现归母净利润7.90亿元，同比增长12.2%，业绩增速慢于营收增速，主要由于销售毛利率轻微下降0.4pct、广告及宣传开支占收入比重提升1.7pct、应收账款损失计提、其它收益下降。

2024年上半年门店数量保持平稳，单店面积继续扩大。分渠道看，我们将公司业务拆分为三部分，分别为电商渠道、国内线下门店、海外市场。1) 电商渠道，2024H1，实现营收12.53亿元，同比增长16.1%，占公司收入比重24.4%。2024年“618”大促期间，电商平台总销售额同比增长94%，销售规模位列国内品牌第三名。线上专供品占比达87.3%，与线下门店产品形成有效区隔。2) 国内线下门店，2024H1，实现营收38.15亿元，同比增长21.2%，截至2024H1末，361度主品牌国内门店净开6家至5740家，平均单店面积同比提升5平米至143平米，九代形象门店占比为74.0%；361度童装品牌门店净开5家至2550家，平均单店面积同比提升5平米至108平米，上半年公司推出童装最新五代形象门店。3) 海外市场，2024H1，实现营收7320万元，同比下降12.1%，占公司收入比重1.4%，收入下降主因南美洲部分国家当地的经济疲弱，导致需求下降。截至2024H1末，公司在海外市场拥有1297个销售网点，上半年销售网点净增加37个。

2024年上半年销售毛利率基本保持平稳，管理费用持续强化管控。盈利能力方面，2024H1，公司毛利率同比下滑0.4pct至41.3%，其中儿童业务毛利率下滑0.7pct，主因推出更多高性价比产品，上半年儿童产品销量同比增长26.0%，批发均价同比下降1.4%；以及成人鞋履产品毛利率下滑0.7pct，主因推出更多高性价比的尖货产品。费用率方面，2024H1，公司销售费用率同比提升0.2pct



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



至 17.8%，其中广告及宣传费用率同比提升 1.7pct 至 10.5%。管理费用率（含研发）同比下滑 0.6pct 至 6.1%，其中研发费用率同比下滑 0.4pct 至 2.8%。叠加应收账款损失计提增加、其它收益下降，2024H1，公司经营利润率同比下滑 2.4pct 至 20.6%，归母净利润率同比下滑 0.9pct 至 15.4%。营运管理方面，2024H1，公司存货周转天数为 85 天，较 2023 年减少 8 天，应收账款周转天数 148 天，较 2023 年减少 1 天，应付账款周转天数 89 天，较 2023 年减少 21 天。经营活动现金流方面，2023 年，公司经营活动现金净流入 1.60 亿元，2023 年同期为 220 万元。

投资建议

➤ 2024 年上半年，公司营收增速基本与零售流水增速匹配，渠道库存保持可控水平。面对国内性价比消费趋势，公司继续坚持大众运动市场定位，推出高性价比产品，销售毛利率稳中略降，费用管控整体较好。2024 年上半年公司线下门店拓展相较年初目标有所调整，主要通过提升线下单店经营效率、扩大单店面积等举措，保持线下业务持续增长。考虑全年预计毛利率稳定、广告宣传及营销费用占比改善有限、及应收账款损失计提有所增加，我们小幅调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入为 100.40、116.24、132.10 亿元，同比增长 19.2%、15.8%、13.6%；归母净利润为 11.04、12.74、14.51 亿元，同比增长 14.8%、15.4%、13.9%，8 月 12 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 约 6.0、5.2、4.5 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 大众运动市场竞争加剧；电商渠道增速不及预期；原材料价格剧烈波动。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,961	8,423	10,040	11,624	13,210
YoY(%)	17.3	21.0	19.2	15.8	13.6
净利润(百万元)	747	961	1,104	1,274	1,451
YoY(%)	24.2	28.7	14.8	15.4	13.9
毛利率(%)	40.5	41.1	41.1	41.2	41.2
EPS(摊薄/元)	0.36	0.46	0.53	0.62	0.70
ROE(%)	8.7	10.7	11.0	11.2	11.4
P/E(倍)	8.8	6.8	6.0	5.2	4.5
P/B(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
净利率(%)	10.7	11.4	11.0	11.0	11.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11284	11617	14523	15214	18299
现金	5860	5196	6594	6997	8412
应收票据及应收账款	3024	3831	4233	4992	5369
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1182	1350	1620	1562	2053
其他流动资产	1217	1239	2076	1664	2465
非流动资产	1152	1448	1362	1502	1620
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	773	765	872	950	1010
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	380	683	490	553	610
资产总计	12436	13065	15885	16716	19919
流动负债	2906	3088	4766	4245	5907
短期借款	0	48	16	21	28
应付票据及应付账款	2519	2577	4295	3752	5391
其他流动负债	386	463	455	472	487
非流动负债	113	254	195	165	129
长期借款	100	245	183	154	118
其他非流动负债	13	10	12	11	11
负债合计	3018	3342	4961	4410	6036
少数股东权益	1474	641	737	845	970
股本	182	182	182	182	182
资本公积	7761	8900	8900	8900	8900
留存收益	0	0	1201	2583	4159
归属母公司股东权益	7944	9082	10186	11461	12912
负债和股东权益	12436	13065	15885	16716	19919

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	380	408	1485	667	1694
净利润	817	1040	1201	1382	1576
折旧摊销	69	75	83	100	117
财务费用	9	20	19	19	21
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	1130	1180	154	-820	-19
其他经营现金流	-1645	-1907	29	-14	-1
投资活动现金流	85	417	-23	-226	-235
筹资活动现金流	59	-1079	-64	-38	-44
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.46	0.53	0.62	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.20	0.72	0.32	0.82
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.39	4.93	5.54	6.24

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6961	8423	10040	11624	13210
营业成本	4140	4961	5910	6840	7771
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1433	1863	2239	2569	2893
管理费用	277	318	378	436	495
研发费用	265	312	371	430	489
财务费用	9	20	19	19	21
资产减值损失	166	-45	-80	-116	-172
公允价值变动收益	0	1	0	0	1
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1074	1384	1584	1817	2074
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	20	0	10	5	8
利润总额	1065	1363	1574	1812	2066
所得税	248	323	373	429	490
税后利润	817	1040	1201	1382	1576
少数股东损益	70	79	97	108	125
归属母公司净利润	747	961	1104	1274	1451
EBITDA	896	1227	1488	1715	1958

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	21.0	19.2	15.8	13.6
营业利润(%)	-0.8	28.8	14.5	14.7	14.1
归属于母公司净利润(%)	24.2	28.7	14.8	15.4	13.9
获利能力					
毛利率(%)	40.5	41.1	41.1	41.2	41.2
净利率(%)	10.7	11.4	11.0	11.0	11.0
ROE(%)	8.7	10.7	11.0	11.2	11.4
ROIC(%)	8.5	10.0	10.3	10.5	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	24.3	25.6	31.2	26.4	30.3
流动比率	3.9	3.8	3.0	3.6	3.1
速动比率	3.5	3.3	2.7	3.2	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
应付账款周转率	1.7	1.9	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	8.8	6.8	6.0	5.2	4.5
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.6	1.9	0.6	0.4	-0.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

