

361度 (01361.HK)

买入 (维持评级)

24H1 业绩点评: 电商、童装表现靓丽, 中期派息比率提升

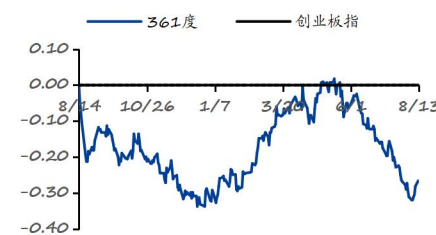
当前价格: 3.47 港元

事件:公司于8.12发布24H1业绩,上半年实现营收51.4亿元,同比+19.2%,实现净利润7.9亿元,同比+12.2%,业绩符合预期。每股拟派息16.5港仙,对应中期派息比率40.3%。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,067.68/2,067.68
流通市值(百万港元)	7,174.86
每股净资产(港元)	4.94
资产负债率(%)	27.10
一年内最高/最低价(港元)	5.02/3.16

一年内股价相对走势



经营分析:

➤ 销量驱动高质量增长, 童装占比略提升

分产品, 成人装中鞋/服/配饰1H24分别实现营收22.8/15.8/0.8亿元, 同比+20.1%/15.7%/13%, 其中销售单价鞋同比+0.4%、服-5.1%主要系产品组合变动, 鞋/服增长动力主要来自性能提升、产品升级拉动销量增长。童装1H24营收同增24.2%至11.3亿元, 占比+0.9Pct, 其销量增长26%部分冲淡单价同比-1.4%带来的影响; 期间夯实童装产品梯度, 篮球尖货下探至青少年人群, 并推出瑜伽裤、防晒衣等品类。

➤ 线下开店放缓、单店驱动增长; 电商618增速行业领跑

1) 线下: 截至1H24末公司于内地共有5740家成人装店、2550家童装店, 较1H23/23年末分别净增98/6家、102/5家。考虑到线下24Q1/Q2成人装流水增长高双位数/10%、童装流水增长20-25%/中双位数, 我们判断高质量增长主要依赖于门店结构、面积的持续改善及创新产品迭代下的单店店效提升。

2) 电商: 1H24公司电商业务实现营收12.5亿元, 同比+16.1%, 线上专供品占比达到87.3%, 与线下产品形成有效区隔; 其中Q1/Q2电商流水分别增长20-25%/30-35%。另外, 618期间公司电商同增99%, 领跑行业, 其中全渠道尖端销量同比+167%至24万件, 并位列鞋类Top5。

➤ 净利率同比微降, 应收账款结构改善

1H24公司毛利率为41.3%, 同比-0.4pct, 其中鞋/服/童装毛利率分别同比-0.7/+0.1/-0.7pct至42.8%/40.2%/41.7%, 预计鞋、童装毛利率下降主要来自产品结构变化。期间公司的销售/管理费用率分别+0.2/-0.6pct至17.8%/6.1%, 销售费用中广告宣传开支同比+42.4%、电商佣金开支同比-26.2%。1H24公司实现净利率15.4%, 同比-0.9pct。营运方面, 存货周转天数较23年末减少8天至85天, 营收账款周转天数为148天, 较23年末改善1天, 且账龄结构改善, 超过180天账款占比降低4.9pct。

➤ 盈利预测与投资建议

公司在优质渠道拓店的基础上不断提升自身产品力与经营效率, 品牌势能向上; 且童装贡献第二成长动能, 未来发展可期。我们预计2024~2026年公司净利润分别实现11.5/13.6/15.5亿元, 分别同增20%/18%/14%。当前股价对应2024年6倍PE, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示

新品销售不及预期、行业竞争加剧、成本大幅提升以及原材料供应受阻、品牌形象受损等

团队成员

分析师: 谢丽媛(S0210524040004)
xly30495@hfzq.com.cn

相关报告

1、深耕大众运动, 品牌力持续上行——2024.06.20



财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	6,961	8,423	10,004	11,646	13,394
增长率	17%	21%	19%	16%	15%
归母净利润 (百万元)	747	961	1,151	1,356	1,573
增长率	24%	29%	20%	18%	16%
EPS (元/股)	0.36	0.46	0.56	0.66	0.76
市盈率 (P/E)	8.8	6.8	5.7	4.9	4.2
市净率 (P/B)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3,596	4,102	4,775	5,491	营业总收入	8,518	10,004	11,646	13,394
应收款项合计	5,058	6,035	7,052	8,107	主营业务收入	8,423	10,004	11,646	13,394
存货	1,350	1,541	1,754	2,013	营业总支出	7,454	8,275	9,598	11,075
其他流动资产	1,613	1,719	1,823	1,878	营业成本	4,961	5,926	6,878	7,896
流动资产合计	11,617	13,397	15,404	17,489	营业开支	2,493	2,349	2,720	3,180
固定资产净额	765	900	439	244	营业利润	1,064	1,729	2,047	2,319
权益性投资	0	0	0	0	净利息支出	-63	-55	-54	-62
其他长期投资	20	25	30	32	权益性投资损益	0	0	0	0
商誉及无形资产	3	1	3	3	其他非经营性损益	-14	-165	-196	-274
土地使用权	99	185	309	413	非经常项目前利润	1,114	1,619	1,906	2,106
其他非流动资产	561	530	550	580	非经常项目损益	250	50	50	150
非流动资产合计	1,448	1,641	1,331	1,272	除税前利润	1,363	1,669	1,956	2,256
资产总计	13,065	15,038	16,735	18,761	所得税	323	401	469	542
应付账款及票据	1,499	2,074	2,407	2,763	少数股东损益	79	118	130	142
循环贷款	48	583	579	687	持续经营净利润	961	1,150	1,357	1,572
其他流动负债	1,541	1,379	1,638	1,881	非持续经营净利润	0	0	0	0
流动负债合计	3,088	4,036	4,624	5,331	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
长期借贷	245	365	485	605	归属普通股股东净利润	961	1,151	1,356	1,573
其他非流动负债	9	11	11	11	EPS (最新股本摊薄)	0.46	0.56	0.66	0.76
非流动负债合计	254	376	496	616					
负债总计	3,342	4,412	5,120	5,947					
归属母公司所有者权益	9,082	9,867	10,727	11,783					
少数股东权益	641	759	889	1,031					
股东权益总计	9,723	10,626	11,615	12,813					
负债及股东权益总计	13,065	15,038	16,735	18,761					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万人民币	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	408	4,894	6,198	6,180	成长能力				
净利润	961	1,151	1,356	1,573	营业收入增长率	20.2%	17.4%	16.4%	15.0%
折旧和摊销	75	4,275	5,213	4,972	归母公司净利润增长率	28.7%	19.7%	17.8%	16.0%
营运资本变动	-688	-740	-653	-726	获利能力				
其他非现金调整	59	208	282	361	毛利率	41.1%	40.8%	40.9%	41.1%
投资活动现金流	417	-4,733	-5,199	-5,237	净利率	11.4%	11.5%	11.6%	11.7%
资本支出	-64	-4,606	-4,949	-4,969	ROE	11.3%	12.1%	13.2%	14.0%
长期投资	13	-5	-5	-2	ROA	7.5%	8.2%	8.5%	8.9%
其他长期资产	468	-123	-245	-266	偿债能力				
融资活动现金流	-1,079	345	-326	-227	资产负债率	25.6%	29.3%	30.6%	31.7%
借款增加	0	655	116	228	流动比率	3.8	3.3	3.3	3.3
股利分配	0	-384	-496	-517	速动比率	3.3	2.9	3.0	2.9
普通股增加	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他融资活动现金流	-1,079	74	54	62	每股收益	0.5	0.6	0.7	0.8
					每股经营现金流	0.2	2.4	3.0	3.0
					每股净资产	4.4	4.8	5.2	5.7
					估值比率				
					P/E	7	6	5	4
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	-3,811	-890	-737	-731

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn