

香港股市 | 消费 | 体育服饰

361度 (1361 HK)

收入 / 利润逆市双位数增长

受益于高性价比策略，收入同比增长 19.2%

361度 1H24 整体收入 51.4 亿元（人民币，下同），同比增长 19.2%，其中主品牌实现收入 39.4 亿，同比增长 18.1%，儿童品牌收入 11.3 亿，同比增长 24.2%。上半年公司产品均价维持稳定，收入上升由销量带动，证明公司专注高性价比产品的策略在近期消费表现疲弱的环境中行之有效。上半年销售更多高性价比的产品，导致鞋类产品的毛利率略微下降至 42.8%，但在其他品类毛利率坚挺作用下，公司整体毛利率 41.5%，同比跌 0.2 个百分点。期内公司实现净利润 7.9 亿，同比提升 12.2%，净利率 15.4%。公司宣布派发中期股息每股 0.165 港元，同比增长 154%，派息率为 40.3%，高于市场预期。

广告投入加大：门店拓展保持零售增长

按运动分类，跑步产品占收入 52%，期内录得同比 40% 以上增长；篮球产品占收入 8%，增长率约 20%；女性健身产品虽然只占收入 6%，但处于快速增长期；休闲产品增长较疲弱。渠道方面，期内电商收入 12.5 亿，占收入 24.4%，同比增长 16.1%。线上增长较整体收入慢，主因为 12.7% 的线上销售为原线下店内的断码库存，此部分收入被确认为其他收入。截止上半年，线下门店 5,740 间，较 2023 年底净增加 6 间。期内线下终端零售额同比超 10% 增长。费用方面，上半年广告宣传费用 5.4 亿，同比增长 42.4%，略超预期，公司举办更多营销活动，提升门店形象，赞助体育赛事和运动队等。上半年研发费用占收入 2.8%，管理层预计全年保持在收入 3%-4% 水平。

维持全年净利润 10%-12% 目标

2024 年订货会增速为同比 15%-20%，管理层维持全年净利润同比 10%-12% 的增长目标，并维持 40% 派息率。管理层认为在恶劣天气过后，8 月下旬起销售将保持良好态势。公司下半年加强社交平台和会员间的推广，第四季度将推出约基奇联名系列，预计将带动篮球鞋销量。我们大致维持全年净利润 10.7 亿的预测，同比增长 10.9%。现时股价对应估值 6.1 倍/5.4 倍 FY24E/25E 市盈率，股息率约 6.6%-7.0%，我们认为公司估值吸引。

投资风险

1) 零售消费环境疲弱；2) 同业投放更多低价产品；3) 经销商高库存风险。

图表 1：主要财务数据（人民币百万元）

年结:12月31日	2022年实际	2023年实际	2024年预测	2025年预测	2026年预测
收入	6,961	8,423	10,048	11,960	14,164
增长率 (%)	17.3	21.0	19.3	19.0	18.4
净利润	747	961	1,066	1,199	1,428
增长率 (%)	24.2	28.7	10.9	12.5	19.1
摊薄后每股盈利 (人民币)	0.361	0.465	0.515	0.580	0.691
净资产回报率 (%)	9.9	11.3	11.4	12.0	13.2
市盈率 (倍)	8.7	6.8	6.1	5.4	4.6
市净率 (倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
股息率 (%)	0.0	5.9	6.5	7.4	8.8
每股股息 (港元)	0.000	0.204	0.227	0.255	0.304

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

公司点评

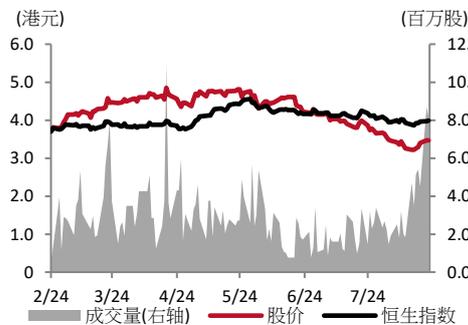
未评级

股票资料

现价	3.47	港元
总市值	7,175	百万港元
流通股比例	35.7	%
已发行总股本	2,068	百万
52 周价格区间	3.16 - 5.17	港元
3 个月日均成交额	10.2	百万港元
主要股东	丁氏家族	65.4%

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20240220 - 未评级：“消费降级”趋势的受益者

20240315 - 未评级：业绩靓丽；品牌力提升

分析师

陈怡 (Vivien Chan)

+852 2359 2941

vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: 体育服饰行业同业比较

公司	代码	股价(港币)	市值 (百万美元)	3个月平均 成交量 (百万美元)	市盈率 FY0 (x)	市盈率 FY1 (x)	市盈率 FY2 (x)	每股盈利增 长 Y1(%)	每股盈利 增长 Y2(%)	历史股息 率 (%)	市帐率 FY0 (x)	市帐率 FY1 (x)	EV/EBITDA FY0	ROE FY0 (%)	ROE FY1 (%)
361度	1361 HK	3.47	921	1.3	6.8	6.1	5.4	10.9	12.5	5.9	0.7	0.7	1.7	11.3	11.4
安踏	2020 HK	68.15	24,782	64.4	17.0	13.8	12.6	23.1	9.4	2.9	3.5	2.9	8.1	23.8	22.6
李宁	2331 HK	13.92	4,618	54.6	10.4	9.7	8.5	7.4	13.7	4.2	1.4	1.3	5.6	13.1	13.1
特步	1368 HK	4.69	1,592	5.0	10.6	9.4	8.2	12.1	15.1	4.6	1.3	1.2	5.9	12.0	12.6
滔搏	6110 HK	3.18	2,532	6.1	8.2	7.6	7.0	7.3	9.9	12.3	1.8	1.8	4.2	22.5	23.4
宝胜国际	3813 HK	0.63	431	0.1	6.1	5.1	4.4	19.3	17.7	4.8	0.4	0.3	1.6	5.9	6.2

来源: 彭博, 中泰国际研究部

图 3: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

利润表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	资产负债表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
营业收入	6,961	8,423	10,048	11,960	14,164	固定资产	773	765	787	823	873
同比%	17.3	21.0	19.3	19.0	18.4	无形资产及商誉	102	102	98	95	92
成本	(4,140)	(4,961)	(5,968)	(7,138)	(8,416)	联营/合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	2,821	3,462	4,079	4,822	5,747	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率	40.5%	41.1%	40.6%	40.3%	40.6%	其他非流动资产	277	581	581	581	581
其他收益	395	369	384	390	390	非流动资产	1,152	1,448	1,467	1,500	1,546
销售及分销成本	(1,433)	(1,863)	(2,210)	(2,631)	(3,116)	库存	1,182	1,350	1,684	2,053	2,421
行政成本	(541)	(630)	(731)	(877)	(1,010)	应收帐款	2,954	3,785	4,019	4,784	5,666
研发成本	(266)	(313)	(352)	(425)	(482)	预付款项及存款	1,193	1,227	1,859	2,272	2,691
其他运营开支	0	0	0	0	0	其他流动资产	70	47	47	47	47
总运营开支	(1,975)	(2,493)	(2,941)	(3,508)	(4,126)	现金	5,885	5,209	5,230	5,260	5,219
营运利润 (EBIT)	1,241	1,338	1,522	1,703	2,011	流动资产	11,284	11,617	12,839	14,416	16,044
营运利润率	17.8%	15.9%	15.1%	14.2%	14.2%	应付帐款	2,327	2,577	3,352	4,107	4,842
拨备	(166)	45	(50)	(50)	(50)	税项	386	461	333	375	447
财务成本	(9)	(20)	(22)	(22)	(19)	预提费用/其他应付款	0	0	0	0	0
融资后利润	1,065	1,363	1,449	1,631	1,942	银行贷款和租赁	192	48	150	150	150
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
税前利润	1,065	1,363	1,449	1,631	1,942	其他流动负债	0	2	2	2	2
所得税	(248)	(323)	(333)	(375)	(447)	流动负债	2,906	3,088	3,837	4,633	5,441
少数股东权益	(70)	(79)	(50)	(57)	(67)	银行贷款和租赁	100	246	201	151	101
净利润	747	961	1,066	1,199	1,428	可转债/其他债务	0	0	0	0	0
同比%	24	29	10.9	12.5	19.1	递延所得税/其他	12	8	8	8	8
净利润率	10.7%	11.4%	10.6%	10.0%	10.1%	少数股东权益	1,474	641	691	748	815
EBITDA	1,226	1,330	1,501	1,682	1,993	非流动负债	1,587	895	901	907	924
EBITDA 利润率	17.6%	15.8%	14.9%	14.1%	14.1%	总净资产	7,944	9,082	9,568	10,375	11,225
每股盈利 (人民币)	0.361	0.465	0.515	0.580	0.691	股东权益	7,944	9,082	9,568	10,375	11,225
增长率%	24.2	28.7	10.9	12.5	19.1	股本	182	182	182	182	182
每股股息 (港元)	0.000	0.204	0.227	0.255	0.304	储备	7,761	8,900	9,386	10,193	11,043

现金流量表	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测	主要财务比率%	FY22 实际	FY23 实际	FY24 预测	FY25 预测	FY26 预测
EBITDA	1,226	1,330	1,501	1,682	1,993	毛利率	40.5	41.1	40.6	40.3	40.6
营运资金变动	(620)	(679)	(476)	(843)	(983)	营业利润率	17.8	15.9	15.1	14.2	14.2
其他	60	19	0	0	0	净利率	10.7	11.4	10.6	10.0	10.1
经营活动现金流	666	671	1,025	839	1,010	销售分销成本/收入%	20.6	22.1	22.0	22.0	22.0
已付利息	(9)	(20)	(22)	(22)	(19)	行政成本/收入%	7.8	7.5	7.3	7.3	7.1
所得税	(285)	(263)	(461)	(333)	(375)	派息率	0.0	39.9	40.0	40.0	40.0
经营活动净现金	371	388	541	484	616	有效税率	23.3	23.7	23.0	23.0	23.0
资本支出	(31)	(64)	(76)	(91)	(108)	总负债比率	3.7	3.2	3.7	2.9	2.2
投资	0	0	0	0	0	净负债比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	3.9	3.8	3.3	3.1	2.9
资产出售	3	2	0	0	0	速动比率 (x)	3.5	3.3	2.9	2.7	2.5
已收利息	85	67	79	79	79	库存周转率 (天)	91	93	103	105	105
其他	28	412	0	0	0	应收账款周转 (天)	144	146	146	146	146
投资活动现金流	85	417	2	(12)	(29)	应付账款周转 (天)	195	180	205	210	210
自由现金流	456	805	544	472	588	现金周转率 (天)	40	59	44	41	41
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6
少数股东权益	20	22	0	0	0	EBIT 利润率	17.8	15.9	15.1	14.2	14.2
已付股息	(34)	(179)	(580)	(392)	(578)	利息开支 (x)	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净额	84	0	58	(50)	(50)	税务开支 (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	(0)	(904)	0	0	0	股本回报率	9.9	11.3	11.4	12.0	13.2
筹资活动现金流	69	(1,060)	(523)	(442)	(628)	ROIC	27.5	23.4	23.6	22.9	23.6
现金变动净额	525	(255)	21	30	(40)						

来源: 公司资料, 中泰国际研究

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部
香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼
电话： (852) 3979 2886
传真： (852) 3979 2805