

## 361度 (01361.HK)

2024年08月14日

## 2024H1 聚焦质价比优势驱动收入增长，营运稳健

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

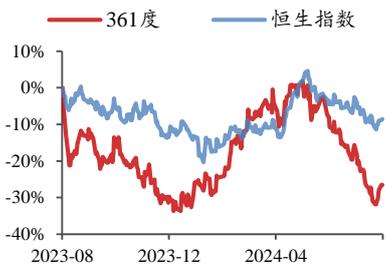
张霜凝（分析师）

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号：S0790524070006

日期	2024/8/13
当前股价(港元)	3.470
一年最高最低(港元)	5.170/3.160
总市值(亿港元)	71.75
流通市值(亿港元)	71.75
总股本(亿股)	20.68
流通港股(亿股)	20.68
近3个月换手率(%)	8.23

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q2 电商流水高增，专业及质价比心智加强——港股公司信息更新报告》-2024.7.14

《2024Q1 流水亮眼且折扣稳健，加强专业产品布局——港股公司信息更新报告》-2024.4.11

《2023 年童装及电商亮眼，专业品类体现强劲势能——港股公司信息更新报告》-2024.3.15

### ● 2024H1 聚焦质价比优势驱动收入增长，营运稳健，维持“买入”评级

2024H1 公司收入 51.41 亿元(同比+19.2%，下同)，归母净利润 7.90 亿元(+12.2%)，宣派中期股息 16.5 港仙/普通股，派息比率 40.3%。我们维持盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润为 11.4/13.5/15.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 5.8/4.9/4.2 倍，公司产品端构建跑步、篮球等专业产品矩阵并不断创新，渠道端开大店提店效，营销端品牌资源不断丰富，线下国内聚焦店效提升，同时电商及童装高速增长，海外加速渗透并拓展新市场，维持“买入”评级。

### ● 2024H1 童装、电商流水高增，电商 618 表现亮眼

2024Q1/2024Q2 童装、电商终端流水分别同比+20-25%/中双增长、+20-25%/+30-35%增长。按品类拆分，2024H1 鞋类收入 22.83 亿元(+20.1%)，服装收入 15.76 亿元(+15.7%)，配饰收入 0.78 亿元(+13.0%)，童装收入 11.32 亿元(+24.2%)，其他业务收入 0.72 亿元(+7.0%)。量价来看，2024H1 鞋/服/配饰/童装平均批发售价分别+0.4%/-5.1%/+34.6%/-1.4%，销量分别+19.6%/+21.9%/-15.5%/+26.0%。电商渠道：2024H1 电商收入 12.53 亿元(+16.1%)，618 期间，361° 电商平台总销售额同比增长 94%，重点产品销售量突破 240,000 件，同比增长 167%。

### ● 2024H1 毛利率基本稳定，持续加大广告及宣传投放，营运能力保持健康

(1)盈利能力：2024H1 毛利率 41.3% (-0.4pct)，主要系鞋类、童装品类毛利率下降，鞋类-0.7pct/服装+0.1pct/童装-0.7pct/配件+4.2pct，SG&A 占比同比-0.3pct 至 23.9%，其中销售费用率为 17.8% (+0.2pct)，主要系广告、促销活动投入和扩充第九代门店产生装修及设计成本。经营利润率为 20.6% (-2.4pct)，主要系其他收益占比下降 1.4pct 以及应收账款减值拨备占比下降 1.3pct，归母净利率为 15.4% (-1pct)。(2)营运能力：截至 2024H1 存货为 14.56 亿元(+19.5%)，存货周转天数 85 天(-1 天)，主要系对分销商进行合理有效的终端零售管理并保持良好售卖节奏；应收账款周转天数为 148 天(+4 天)；经营净现金流 1.6 亿元，现金及现金等价物 34.1 亿元(-3.94%)。

● 风险提示：市场竞争加剧、新品市场接受度不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6961	8423	10090	11850	13694
YOY(%)	17.3	21.0	19.8	17.4	15.6
净利润(百万元)	747	961	1137	1354	1581
YOY(%)	24.2	28.7	18.2	19.1	16.8
毛利率(%)	40.5	41.1	40.8	40.9	41.0
净利率(%)	10.7	11.4	11.3	11.4	11.5
ROE(%)	8.7	10.2	11.7	12.9	13.5
EPS(摊薄/元)	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8
P/E(倍)	8.8	6.8	5.8	4.9	4.2
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所（2024年8月13日汇率：1港元=0.92人民币）

## 目 录

1、 2024H1 聚焦质价比优势驱动收入增长，营运稳健.....	3
1.1、 鞋、服收入稳定增长，电商“618”期间表现亮眼.....	3
1.2、 儿童5代门店落地，大货9代门店占比稳步提升.....	4
2、 2024H1 毛利率基本持平，营运能力保持健康.....	4
2.1、 鞋、服两大核心品类毛利率基本持平，持续加大广告及宣传投放.....	4
2.2、 营运能力保持健康：存货周转天数、应收周转天数改善.....	5
3、 盈利预测与投资建议.....	6
4、 风险提示.....	6

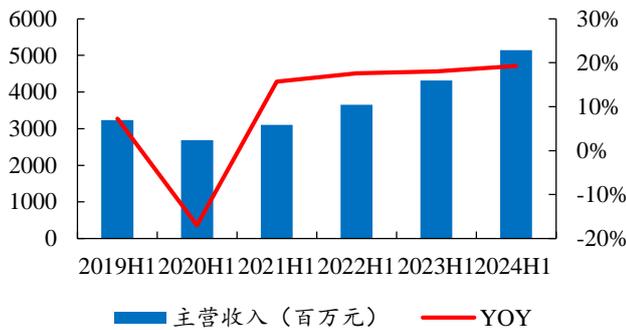
## 图表目录

图 1： 2024H1 公司收入 51.41 亿元 (+19.2%) .....	3
图 2： 2024H1 公司归母净利润 7.90 亿元 (+12.2%) .....	3
图 3： 2024H1 公司大装和童装门店分别为 7037、2550 家（单位：家） .....	4
图 4： 2024H1 公司大装门店面积提升至 143 平方米.....	4
图 5： 2024H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 17.8%、6.1%、0.2%、2.8%.....	5
图 6： 2024H1 公司存货金额为 14.56 亿元 (+19.5%) .....	6
图 7： 2024H1 公司应收账款及票据周转天数 148 天 (+4) .....	6

## 1、2024H1 聚焦质价比优势驱动收入增长，营运稳健

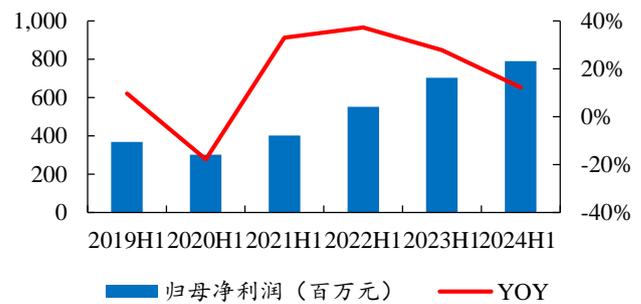
2024H1 公司实现收入 51.41 亿元(+19.2%)，实现归母净利润 7.90 亿元(+12.2%)，主要系集团加大了渠道拓展和市场推广力度，促进线上线下全渠道经营，提高了产品销售量和消费者粘性。2024Q1/2024Q2 童装、电商终端流水分别同比增长 20-25%/中双、20-25%/30-35%。公司宣派中期股息每股普通股 16.5 港仙，派息比率 40.3%。

图1：2024H1 公司收入 51.41 亿元 (+19.2%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024H1 公司归母净利润 7.90 亿元 (+12.2%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.1、鞋、服收入稳定增长，电商“618”期间表现亮眼

**按品类拆分**，2024H1 鞋类收入 22.83 亿元 (+20.1%)，服装收入 15.76 亿元 (+15.7%)，配饰收入 0.78 亿元 (+13.0%)，童装收入 11.32 亿元 (+24.2%)，其他业务（销售鞋底）收入 0.72 亿元 (+7.0%)。

**量和价来看**，2024H1 鞋类、服装、配饰和童装平均批发售价分别+0.4%、-5.1%、+34.6%、-1.4%，销量分别+19.6%、+21.9%、-15.5%、+26.0%。

**鞋、服**：服装平均批发售价减少，主要系产品组合变动。鞋、服销量增加是由于推出全新、高性能、优质及创新产品，不断培育线上销售渠道以及通过成功赞助专业运动员及其代言提高品牌价值及品牌知名度。

**配件**：销量减少但平均批发售价提升主要由于推出多种平均批发售价较高的新产品改变产品组合。

**童装**：收入大幅增长 24.2%，销量的显著增长抵消价格下降。其中销量增长主要系推出具备专业功能性、健康科技性及童趣时尚性的产品。从流水看，2024Q1/2024Q2 童装实现 20-25%/中双增长。

**按业务拆分**，2024H1 电商收入 12.53 亿元 (+16.1%)、国际线收入 0.7 亿元 (-12.12%)、成人装收入 26.1 亿元 (+20.3%)、童装收入 11.3 亿元 (+24.2%)，其他业务收入 0.7 亿元 (+7.0%)。

**电商持续高效增长，“618”期间表现亮眼**。618 期间，361° 电商平台总销售额同比增长 94%，位列国内品牌第三位。重点产品销售量突破 240,000 件，同比增长 167%。从流水看，2024Q1/2024Q2 流水分别同比 20-25%/30-35%增长。

## 1.2、儿童 5 代门店落地，大货 9 代门店占比稳步提升

### (1) 361 度品牌（不含童装）

截至 2024 年 6 月，公司在全球拥有 7037 家门店（不含童装）。中国内地 5740 家门店，较 2023 年底净增加 6 家。门店平均面积 143 m<sup>2</sup>，较 2023 年底增加 5 m<sup>2</sup>。

按门店城市分布，一二线/三线及以下城市门店占比分别为 24.3%、75.7%。

按门店渠道结构，商超百货门店/街铺店占比分别为 32.2%、67.8%。

按门店形象，9 代门店/8 代及 8.5 代门店/8 代以下门店占比分别为 74%、23.7%、2.3%，其中 9 代门店占比较 2023 年底提升 9.5pct。

### (2) 361 度儿童

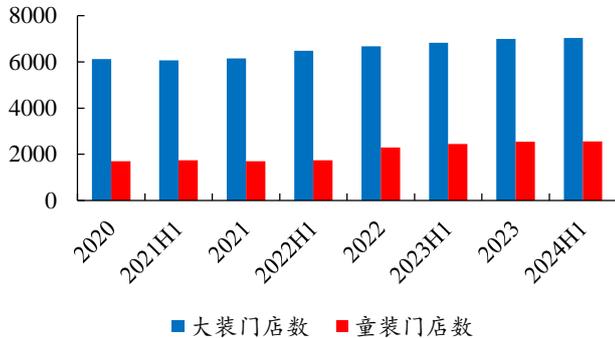
截至 2024 年 6 月，361 度童装内地门店 2550 家，较 2023 年底净增加 5 家，门店平均面积 108 m<sup>2</sup>，较 2023 年底增加 5 m<sup>2</sup>。

按门店城市分布，一二线/三线及以下城市门店占比分别为 31.6%、68.4%。

按门店渠道结构，商超百货门店/街铺店占比分别为 58.5%、41.5%。

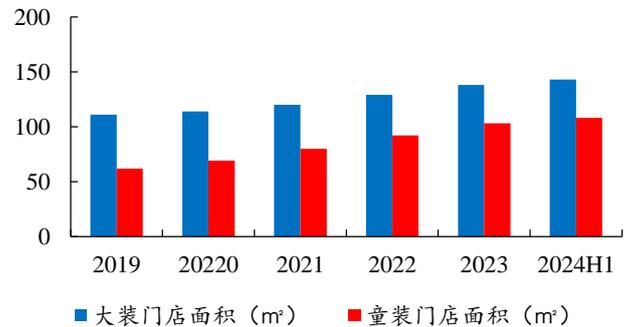
按门店形象，5 代门店/4 代门店/其他门店占比分别为 0.1%、89.2%、10.7%。

图3：2024H1 公司大装和童装门店分别为 7037、2550 家（单位：家）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2024H1 公司大装门店面积提升至 143 平方米



数据来源：公司公告、开源证券研究所

## 2、2024H1 毛利率基本持平，营运能力保持健康

### 2.1、鞋、服两大核心品类毛利率基本持平，持续加大广告及宣传投放

(1) 毛利率：2024H1 公司毛利率略微下降 0.4pct 至 41.3%，主要系鞋类、童装毛利率下降。分品类来看：

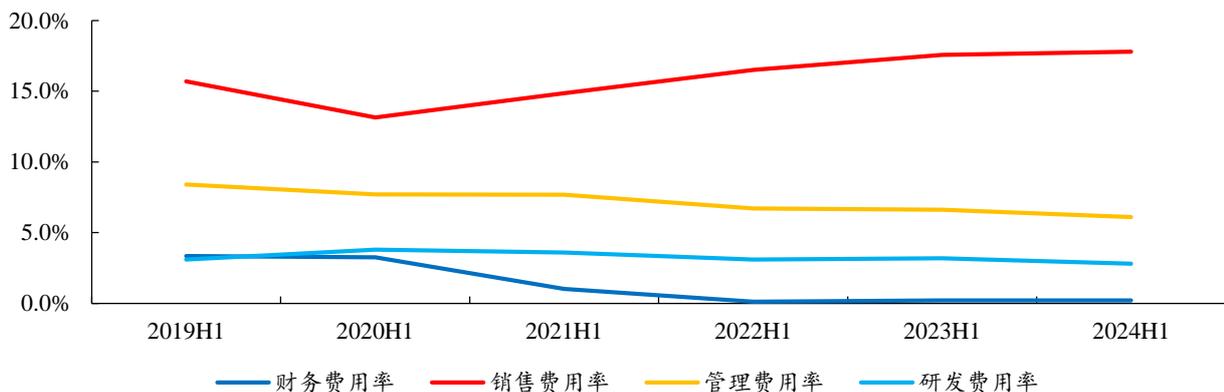
- 鞋类毛利率为 42.8% (-0.7pct)，下降主要系毛利率较低的尖货产品销售占比提升；服装毛利率为 40.2% (+0.1pct)。
- 童装毛利率为 41.7% (-0.7pct)，主要由于推出多款平均批发售价具备竞争力的新产品；

- 配件毛利率为 35.5% (+4.2pct)，主要由于强化产品组合所致；
- 其他（销售鞋底）毛利率为 22.1% (+1.6pct)，提升主要系更高毛利率产品组合的升级。

**(2) 费用率：**2024H1 公司 SG&A 占比同比-0.3pct 至 23.9%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 17.8%、6.1%、0.2%、2.8%，同比+0.2pct，-0.6pct，-0.1pct，-0.4pct。销售费用率增加主要系公司投入更多资源于广告和促销活动以推动销量（特别是通过电商平台开展更多营销活动）以及扩充第九代门店产生更多的装修及设计成本。2024H1 广告及宣传开支增长 42.4% 至 5.42 亿元，占营收比 10.5% (+1.7pct)。

**(3) 经营利润率：**2024H1 经营利润率为 20.6% (-2.4pct)，主要系其他收益占比-1.4pct 以及应收账款减值拨备占收入比-1.3pct (2023H1 为拨回)。归母净利率为 15.4% (-1.0pct)。

**图5：2024H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 17.8%、6.1%、0.2%、2.8%**



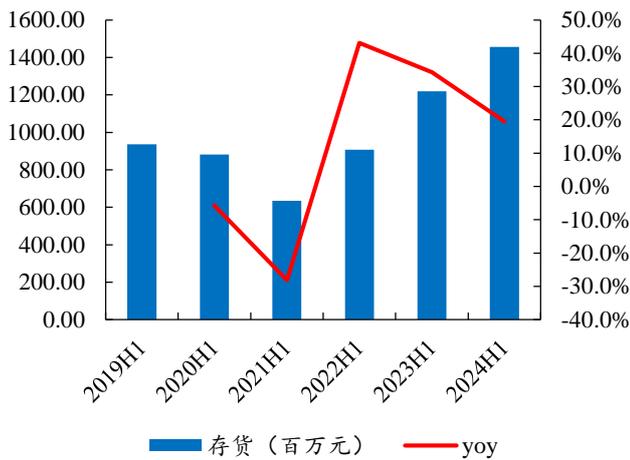
数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

## 2.2、营运能力保持健康：存货周转天数、应收周转天数改善

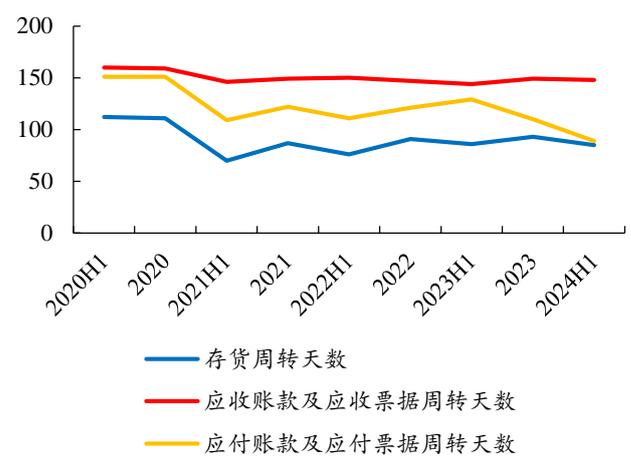
**(1) 存货：**截至 2024 年 6 月，存货金额为 14.56 亿元 (+19.5%)，存货周转天数为 85 天 (-1)，主要系分销商合理及有效的终端零售管理并保持良好的售卖节奏。

**(2) 经营性净现金流和现金：**2024H1 公司经营净现金流为 1.6 亿元，主要系应存货和应收账款增加。截至 2024 年 6 月，公司现金及现金等价物 34.10 亿元(-3.94%)。

**(3) 应收账款：**截至 2024 年 6 月，公司应收账款（扣除呆账拨备）为 44.84 亿元 (+33.75%)，增长主要系收入增加；90 天内应收贸易款项 64.2%，较 2023 年底 +4.9pct。应收账款周转天数为 148 天 (+4)。

**图6：2024H1 公司存货金额为 14.56 亿元 (+19.5%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图7：2024H1 公司应收账款及票据周转天数 148 天 (+4)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、盈利预测与投资建议

我们维持盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润为 11.4/13.5/15.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 5.8/4.9/4.2 倍，公司产品端构建跑步、篮球等专业产品矩阵并不断创新，渠道端开大店提店效，营销端品牌资源不断丰富，线下国内长期仍有开店空间与店效提升空间，同时电商及童装高速增长，海外开立独立站加速渗透并拓展新市场，维持“买入”评级。

### 4、风险提示

市场竞争加剧、产品接受度不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn