

361度 (01361.HK)

24H1 业绩点评：深耕大众市场优化运营，业绩增长持续稳健

买入（维持）

2024年08月19日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	7085	8518	10028	11609	13397
同比(%)	17.61	20.24	17.72	15.77	15.40
归母净利润（百万元）	747.12	961.43	1,131.34	1,329.39	1,547.59
同比(%)	24.17	28.68	17.67	17.51	16.41
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.46	0.55	0.64	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	9.02	7.01	5.95	5.07	4.35

股价走势



投资要点

- **公司公布 24H1 业绩：**24H1 收入 51.41 亿元/yoy+19.2%、归母净利润 7.98 亿元/yoy+12.2%。净利增速低于收入主因毛利率略降、费用率上升。中期每股派息 16.5 港仙、派息比率 40.3%。
- **分品类看，成人装鞋类量价齐升，童装保持较快增长。**24H1 成人装/童装收入分别同比+18.1%/+24.2%，分别占比 77.3%/22.0%。**1) 成人装：**24H1 鞋类/服装/配饰收入分别同比+20.1%/+15.7%/+13.0%（收入分别占比 44.4%/30.7%/1.5%），其中销量分别同比+19.6%/+21.9%/-15.5%、ASP 分别同比+0.4%/-5.1%/+34.6%。鞋类收入增长较快、实现量价齐升，主要受益于公司巩固大众市场的同时加大产品创新研发，尖货销售占比提升。**2) 童装：**保持较快增长，销量/单价分别同比+26%/-1.4%，销量增长主要受益于公司在儿童及青少年市场持续投入，如产品方面的科技创新迭代及拓宽产品线覆盖至 16 岁人群（新增青少年 YOUNG 产品线），品牌方面的专业资源布局（公司为 中国跳绳国家队等官方合作伙伴）。
- **分渠道看，线下增长快于线上，主要来自店效提升。**24H1 线上/线下收入分别同比+16.23%/+20.22%、分别占比 24%/76%。**1) 线上：**线上专供品占比达 87.3%，电商零售品与线下形成有效区隔，以商品差异化巩固电商业务优势。618 大促成绩亮眼，618 期间电商全渠道流水同比增长 94%，销量增长 99%。**2) 线下：**截至 24H1 末共 9225 家门店及销售网点（其中中国内地 7,928&国际 1,297 家）、较 23H1 末增加 367 家（中国内地 257&国际+110 家）、对应同比+4.1%（国内+3.3%&国际+9.3%），估算平均店效约同比+15%，我们判断主要受益于渠道结构和产品结构的优化（24H1 国内成人九代店占比同比提升 17.6pct 至 74%、童装四代店占比同比提升 10pct 至 89.2%）。截至 24H1 国内成人装/童装网点分别为 5740/2550 家、较 23H1 末净增 98/102 家、对应同比+1.7%/+4.2%。
- **毛利率下降、费用率提升、净利率下降。****1) 毛利率下降：**24H1 同比-0.4pct 至 41.3%，其中成人鞋/成人服/童装毛利率分别同比-0.7/+0.1/-0.7pct 至 42.8%/40.2%/41.7%，鞋类毛利率下降主因尖货处于初期投入期毛利率较低、尖货品类在鞋类中占比提升，童装毛利率下降主因优惠价格产品占比增多。**2) 费用率提升：**24H1 广告宣传/员工成本/研发开支费用率分别同比+1.7%/-0.9%/-0.4%至 10.5%/6.2%/2.8%，广告宣传费用率提升主要来自门店升级费用增多。**3) 归母净利率：**结合毛利率、费用率及其他损益（政府补助同比减少）变动，24H1 同比-1.7pct 至 15.4%。**4) 库存周转改善：**24H1 末存货 14.56 亿元/yoy+19.5%，存货周转天数同比-2 天至 84 天。**5) 账上资金充沛：**24H1 经营活动现金流净额 1.60 亿元、同比大幅改善，截至 24H1 末账上货币资金+定期存款 50 亿元，资金充沛。
- **盈利预测与投资评级：**公司定位大众体育服饰，产品性价比优势突出，并持续加强渠道和产品力的强化，2021 年以来业绩持续较快增长，24H1 在国内整体消费偏弱环境下业绩仍保持较快增长、表现领先同行。我们维持 24-26 年归母净利润 11.3/13.3/15.5 亿元的预测，对应 PE6/5/4X，估值较低，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费持续疲软，竞争加剧。

市场数据

收盘价(港元)	3.58
一年最低/最高价	3.16/4.85
市净率(倍)	0.79
港股流通市值(百万港元)	7,402.30

基础数据

每股净资产(元)	4.51
资产负债率(%)	27.10
总股本(百万股)	2,067.68
流通股本(百万股)	2,067.68

相关研究

- 《361度(01361.HK): 24Q2 流水点评：电商 618 表现优异，线下稳健增长》
2024-07-14
- 《361度(01361.HK): 23 年业绩点评：品牌力提升，业绩增长亮眼》
2024-03-19

表1: 24H1 公司收入、门店、毛利率按品类和渠道分类情况

	24H1 收入 (百万元)	收入 YOY	收入 占比	门店	门店同比 净变动	毛利率	毛利率 YOY
整体营收	5,141	19.2%	100%	9,225(国内 7,928+ 国际 1,297)	367 (国内 257+ 国际 110)	41.3%	-0.4pct
分品类							
成人	3,937	18.1%	76.6%	5,740 (国内)	98 (国内)	41.6%	-0.3pct
其中: 鞋类	2,283	20.1%	44.4%	/	/	42.8%	-0.7pct
服装	1,576	15.7%	30.7%	/	/	40.2%	+0.1pct
配饰	78	13.0%	1.5%	/	/	35.5%	+4.2pct
童装	1,132	24.2%	22.0%	2,550 (国内, 网 点数, 其中 362 个 位于成人门店内)	102 (国内, 网 点数)	41.7%	-0.7pct
其他品牌	72	7.0%	1.4%	/	/	22.1%	+1.6pct
分渠道							
电商	1,253	16.2%	24.4%	/	/	/	/
线下	3,888	20.2%	75.6%	9,225(国内 7,928+ 国际 1,297 家)	367 (国内 257+ 国际 110 家)	/	/

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表2: 361 度季度流水数据 (未特别标注的均表示同比正增长幅度)

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
大装线下	高双位数	低双位数	中双位数	持平
童装线下	20-25%	20-25%	20-25%	低单位数
电商	50%	40%	45%	25%
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
大装线下	低双位数	低双位数	15%	20%+
童装线下	20-25%	20-25%	25-30%	40%
电商	35%	30%	30%	30%+
	2024Q1	2024Q2		
大装线下	高双位数	约 10%		
童装线下	20-25%	中双位数		
电商	20-25%	30-35%		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

361 度三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,617.33	13,813.11	15,672.30	18,072.43
现金及现金等价物	3,596.49	5,016.38	6,422.97	7,625.01
应收账款及票据	3,831.38	4,113.99	4,109.07	4,757.00
存货	1,350.34	1,573.11	1,790.39	2,068.95
其他流动资产	2,839.12	3,109.62	3,349.87	3,621.46
非流动资产	1,447.92	1,522.08	1,659.63	1,840.77
固定资产	765.18	792.14	858.71	956.97
商誉及无形资产	3.03	50.23	121.20	204.08
长期投资	20.21	20.21	20.21	20.21
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	659.50	659.50	659.50	659.50
资产总计	13,065.25	15,335.19	17,331.93	19,913.19
流动负债	3,088.04	4,141.49	4,708.77	5,625.96
短期借款	47.99	147.99	247.99	347.99
应付账款及票据	1,499.34	2,154.98	2,329.68	2,816.10
其他	1,540.72	1,838.51	2,131.10	2,461.87
非流动负债	254.04	254.04	254.04	254.04
长期借款	244.50	244.50	244.50	244.50
其他	9.54	9.54	9.54	9.54
负债合计	3,342.08	4,395.52	4,962.81	5,880.00
股本	182.31	182.31	182.31	182.31
少数股东权益	640.80	725.96	826.02	942.50
归属母公司股东权益	9,082.37	10,213.70	11,543.10	13,090.69
负债和股东权益	13,065.25	15,335.19	17,331.93	19,913.19

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	407.81	1,072.83	1,092.53	910.98
投资活动现金流	416.77	250.00	220.00	200.00
筹资活动现金流	(1,079.38)	97.06	94.06	91.06
现金净增加额	(263.95)	1,419.89	1,406.59	1,202.04
折旧和摊销	75.36	175.84	192.45	218.86
资本开支	(63.98)	(250.00)	(330.00)	(400.00)
营运资本变动	(678.79)	177.57	14.68	(380.91)

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,518.46	10,027.88	11,609.41	13,397.20
营业成本	4,961.10	5,846.91	6,727.00	7,718.68
销售费用	1,862.99	2,085.66	2,417.58	2,792.81
管理费用	630.03	744.88	863.42	997.43
研发费用	313.36	357.54	414.44	478.77
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
经营利润	750.99	992.89	1,186.96	1,409.51
利息收入	83.57	89.91	125.41	160.57
利息支出	20.16	2.94	5.94	8.94
其他收益	235.63	500.00	550.00	600.00
利润总额	1,363.39	1,579.86	1,856.43	2,161.14
所得税	323.26	363.37	426.98	497.06
净利润	1,040.14	1,216.49	1,429.45	1,664.08
少数股东损益	78.71	85.15	100.06	116.49
归属母公司净利润	961.43	1,131.34	1,329.39	1,547.59
EBIT	750.99	992.89	1,186.96	1,409.51
EBITDA	826.34	1,168.72	1,379.41	1,628.37

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(元)	0.46	0.55	0.64	0.75
每股净资产(元)	4.70	5.29	5.98	6.79
发行在外股份(百万股)	2,067.68	2,067.68	2,067.68	2,067.68
ROIC(%)	5.81	7.16	7.56	7.90
ROE(%)	10.59	11.08	11.52	11.82
毛利率(%)	41.10	41.13	41.57	41.96
销售净利率(%)	11.41	11.39	11.55	11.64
资产负债率(%)	25.58	28.66	28.63	29.53
收入增长率(%)	20.24	17.72	15.77	15.40
净利润增长率(%)	28.68	17.67	17.51	16.41
P/E	7.01	5.95	5.07	4.35
P/B	0.69	0.62	0.54	0.48
EV/EBITDA	3.90	1.81	0.58	(0.18)

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月18日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>