

纺织服饰

2024 年 10 月 15 日

361 度 (01361)

——三季度零售符合预期，运营质量保持稳健

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **361 度发布 2024 三季度运营数据，表现符合预期。**24 年三季度 361 度成人装和童装线下零售额均实现 10%的同比增长（数据来自公司公告及 24 年三季度经营数据公开交流会，下同），电商渠道同比增长 20-25%，表现符合预期，在三季度零售环境弱势下保持稳健增长。从趋势上看，7 月受极端降雨天气影响增速放缓，8 月开学季拉动环比改善，9 月受益于开学季和奥运会推动进一步好转，十一黄金周继续延续强劲增长趋势。
- **库存保持健康水平，折扣率稳定。**三季度终端继续保持良好的销售节奏，180 天内的产品销售罄率达到 75%，驱动折扣及库存水平保持健康，截止到 24Q3 末，公司库销比保持在 4.5-5 倍之间，成人装和童装产品折扣率稳定在 7.1 折，整体运营质量保持稳健。
- **分渠道看，线上平台增速亮眼，线下渠道持续迭代升级。**1) **线上渠道表现亮眼。**24Q3 线上业务增速保持在 20%-25%之间，产品每周都有新品上线，期内推出的 FUTURA S 户外跑鞋、飞燃 2 及雨屏 8 代等爆款尖货深受消费者认可，以高性价比、独具特色的产品吸引用户购买。2) **线下门店优化升级稳步推进。**24Q3 主品牌预计保持稳健的拓店节奏，关小店、开大店，推进线下渠道更新升级。根据公司公开业绩交流，24Q3 末公司成人装的平均门店面积净增 4 平米至 147 平方米；童装门店净增 2 平米至 110 平米，对店铺的升级改造优化了用户购物体验，对门店产出的提升提供了稳定且有效的支撑。
- **从区域分布来看，北部地区为传统优势地区，低线城市为核心生意来源。**根据公司公开业绩交流，目前北部地区门店数量占比最高，约为 45-50%，西部和东部地区各占约 20%。在店铺的城市层级分布上，成人装在三线及以下城市的占比保持在 76%左右，一二线城市的占比为 23%。童装在三线及以下城市的门店占比约为 68%。与此同时，线下奥莱门店数量环比继续增加，也将成为推动终端零售销售额增长的重要部分。
- **官宣成为 2026 年亚运会官方合作伙伴，持续提升品牌国际影响力。**9 月 20 日公司正式成为 2026 年爱知名古屋亚运会的官方合作伙伴，已经连续五届鼎力支持亚运赛事，品牌专业形象与国际认可度持续提升。同时，公司积极发挥体育资源优势进行品牌营销，7 月 20-26 日篮球代言人 NBA 球星丁威迪时隔一年再度开启中国行，奔赴深圳、成都等 6 个城市与球迷深度互动。8 月 22-29 日 NBA 球星波普中国行，并亲临 361 度自有篮球赛事触地即燃 2024 赛季总决赛现场，强化赛事热度的同时进一步提升了品牌市场影响力。
- **公司深耕运动行业二十余年，近几年加速在产品、品牌、渠道等方面深化内功，品牌升级持续推进，渠道优化效果逐渐显现。**在消费分级的背景下，公司产品兼具高性价比和强功能性优势，渠道多分布在下沉市场，在短期体育赛事催化叠加公司长期高效的运营下，有望持续获得快于行业的增长，提升市占率，持续看好未来发展。维持盈利预测，预计 24-26 年净利润为 10.9/12.5/14.2 亿元，对应 PE 为 7/6/5 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**线下恢复低于预期，存货风险增加；市场竞争加剧风险。

财务数据及盈利预测

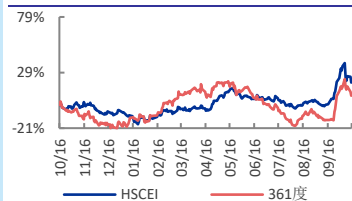
货币单位：人民币	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入（亿元）	69.6	84.23	97.8	111.3	125.0
同比增长率（%）	17%	21%	16%	14%	12%
归母净利润（亿元）	7.5	9.6	10.9	12.5	14.2
同比增长率（%）	24%	29%	13%	15%	13%
每股收益（元/股）	0.36	0.46	0.53	0.61	0.69
毛利率（%）	40.5%	41.1%	40.8%	40.7%	40.7%
市盈率	10	8	7	6	5

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

市场数据：2024 年 10 月 15 日

收盘价（港币）	4.10
恒生中国企业指数	7277.83
52 周最高/最低（港币）	4.85/3.15
H 股市值（亿港元）	84.77
流通 H 股（百万股）	2,067.68
汇率（人民币/港币）	1.0962

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupeis@swsresearch.com

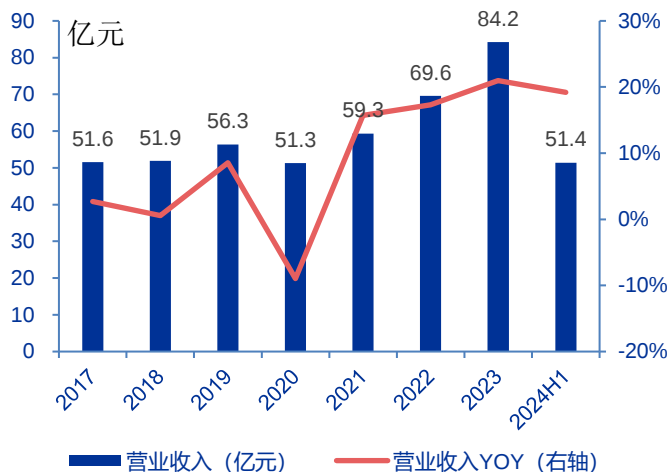
联系人

刘佩
(8621)23297818x
liupeis@swsresearch.com



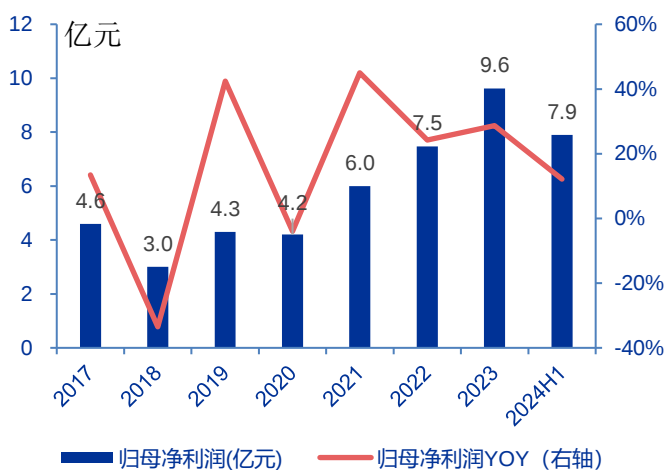
申万宏源研究微信服务号

图 1: 24H1 营收 51.4 亿元, 同比增长 19%



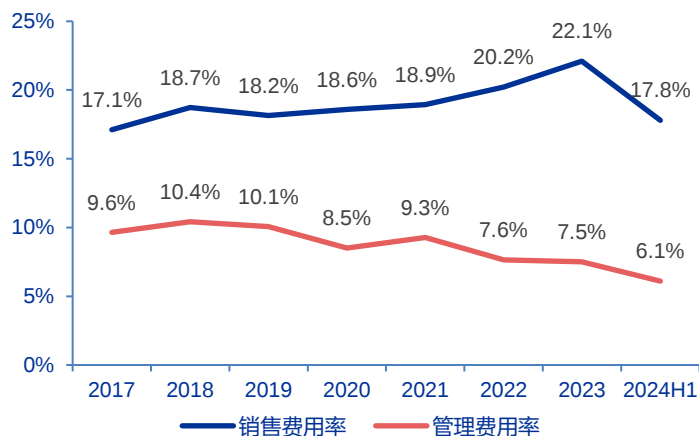
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 24H1 归母净利润 7.9 亿元, 同比增长 12%



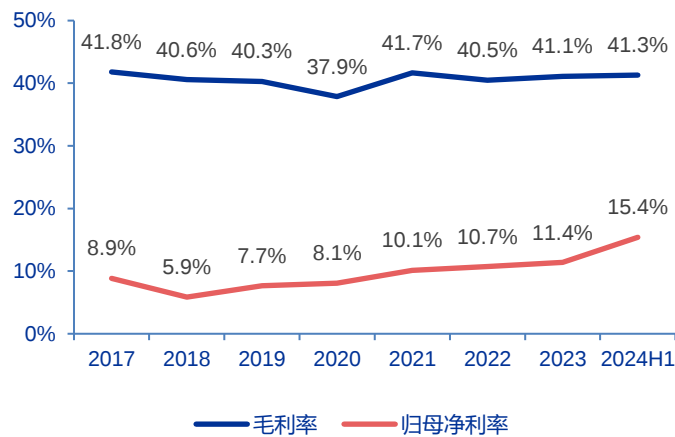
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 24H1 销售费用率增长 0.2pct 至 17.8%, 管理费用率减少 0.5pct 至 6.1%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 24H1 毛利率下降 0.4pct 至 41.3%, 归母净利率下降 0.9pct 至 15.4%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 1: 公司分季度零售额表现

		Q1	Q2	Q3	Q4
2022	主品牌流水增速	高双位数	低双位数	中双位数	大致持平
	童装流水增速	+(20-25%)	+(20-25%)	+(20-25%)	+低单位数
	电商流水增速	约 50%	约 40%	约 45%	约 25%
2023	主品牌流水增速	低双位数	低双位数	15%	超 20%
	童装流水增速	20-25%	20-25%	25-30%	约 40%
	电商流水增速	35%	30%	30%	超 30%
2024	主品牌流水增速	高双位数	约 10%	约 10%	
	童装流水增速	20-25%	中双位数	约 10%	
	电商流水增速	20-25%	30%~35%	超 20%	

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

合并损益表

单位: (亿元人民币)	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	69.6	84.2	97.8	111.3	125.0
营业成本	-41.4	-49.6	-57.9	-66.0	-74.1
毛利	28.2	34.6	39.9	45.3	50.9
其他净收入	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7
销售费用	-14.3	-18.6	-21.5	-24.0	-26.7
管理费用	-5.4	-6.3	-6.8	-7.3	-7.9
应收账款及金融资产减值	-1.7	0.5	0.5	0.5	0.5
营业利润	10.7	13.8	15.7	18.1	20.4
回购票据损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
除税前溢利	10.6	13.6	15.4	17.8	20.1
所得税	-2.5	-3.2	-3.7	-4.2	-4.8
净利润	8.2	10.4	11.8	13.6	15.3
归母净利润	7.5	9.6	10.9	12.5	14.2
少数股东损益	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。