

361度 (01361.HK)

24Q3 流水点评: 流水保持稳健较快增长, 产品矩阵持续夯实

买入 (维持)

2024年10月17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)	10.38	8.06	6.85	5.83	5.01

投资要点

- **公司发布 2024Q3 经营数据:** 1) **流水:** 24Q3 主品牌线下/童装线下/电商流水分别同比增长约 10%/10%/20%+。2) **折扣:** 24Q3 约为 7.1 折、与 Q2 基本持平。3) **库存:** 24Q2 库销比 4.5-5 倍、延续 Q2 水平。
- **线上延续好于线下。** 电商渠道按周上新, 在优质基础款和爆款尖货矩阵带动下, 流水保持 20%以上快速增长。线下流水同比增长约 10%, 在不利环境下仍取得高于同行的增长表现。
- **7-9 月流水逐月改善。** 7 月受消费环境平淡影响增长相对较慢, 8 月在开学季和奥运会带动下环比改善, 9 月在开学季带动和相关政策刺激下增速进一步提升, 流水增长趋势向好。国庆期间线上/线下流水分别同比增长 30%+/20%+, 增长强劲。
- **线下门店保持净开&面积持续扩大。** Q3 大装和童装门店数量均为净增, 同时大装/童装门店面积分别环比 Q2 净增 4/2 平方米至 147/110 平方米, 门店持续升级有效带动店效持续提升。
- **产品持续更新, 夯实品牌竞争力。** 7-9 月品牌均有特色核心产品推出, 如: 1) **7 月:** 推出户外跑鞋 Futura S, 吊牌价 679 元, 对鞋底、鞋面进行升级, 使其更适合夏季户外运动穿着。2) **8 月:** 推出飞飙 2, 吊牌价 999 元, 做了科技的加法和减法相结合, 重量减轻 15%、回弹力和能量反馈更强, 成为马拉松赛事中精英跑者的专业跑鞋。3) **9 月:** 推出雨屏 8 代, 吊牌价 499 元, 鞋面运用雨屏动态防水系统, 为应季畅销爆款。产品矩阵不断丰富, 产品科技、专业度持续提升, 有效覆盖市场需求。
- **盈利预测与投资评级:** 24Q3 在国内消费偏弱的大环境下, 公司流水仍取得稳健较快增长, 表现仍领先同行, 同时库存和折扣指标保持健康水平, 我们认为体现了公司大众定位在当前消费环境下的竞争优势, 且在此基础上公司持续加强产品矩阵打磨、不断推出具有质价比优势新品适应市场需求。我们维持 24-26 年归母净利润 11.31/13.29/15.48 亿元的预测值, 对应 PE 为 7/6/5X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内消费持续疲软, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	4.12
一年最低/最高价	3.15/4.85
市净率(倍)	0.91
港股流通市值(百万港元)	8,518.85

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.): 24H1 业绩点评: 深耕大众市场优化运营, 业绩增长持续稳健》

2024-08-19

《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

表1: 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	2024Q3	
大装线下	高双位数	约 10%	约 10%	
童装线下	20-25%	中双位数	约 10%	
电商	20-25%	30-35%	20%+	

资料来源: 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)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,617.33	13,813.11	15,672.30	18,072.43	营业总收入	8,518.46	10,027.88	11,609.41	13,397.20
现金及现金等价物	3,596.49	5,016.38	6,422.97	7,625.01	营业成本	4,961.10	5,846.91	6,727.00	7,718.68
应收账款及票据	3,831.38	4,113.99	4,109.07	4,757.00	销售费用	1,862.99	2,085.66	2,417.58	2,792.81
存货	1,350.34	1,573.11	1,790.39	2,068.95	管理费用	630.03	744.88	863.42	997.43
其他流动资产	2,839.12	3,109.62	3,349.87	3,621.46	研发费用	313.36	357.54	414.44	478.77
非流动资产	1,447.92	1,522.08	1,659.63	1,840.77	经营利润	750.99	992.89	1,186.96	1,409.51
固定资产	765.18	792.14	858.71	956.97	利息收入	83.57	89.91	125.41	160.57
商誉及无形资产	3.03	50.23	121.20	204.08	利息支出	20.16	2.94	5.94	8.94
长期投资	20.21	20.21	20.21	20.21	其他收益	235.63	500.00	550.00	600.00
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	1,363.39	1,579.86	1,856.43	2,161.14
其他非流动资产	659.50	659.50	659.50	659.50	所得税	323.26	363.37	426.98	497.06
资产总计	13,065.25	15,335.19	17,331.93	19,913.19	净利润	1,040.14	1,216.49	1,429.45	1,664.08
流动负债	3,088.04	4,141.49	4,708.77	5,625.96	少数股东损益	78.71	85.15	100.06	116.49
短期借款	47.99	147.99	247.99	347.99	归属母公司净利润	961.43	1,131.34	1,329.39	1,547.59
应付账款及票据	1,499.34	2,154.98	2,329.68	2,816.10	EBIT	750.99	992.89	1,186.96	1,409.51
其他	1,540.72	1,838.51	2,131.10	2,461.87	EBITDA	826.34	1,168.72	1,379.41	1,628.37
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	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	640.80	725.96	826.02	942.50	每股收益(元)	0.46	0.55	0.64	0.75
归属母公司股东权益	9,082.37	10,213.70	11,543.10	13,090.69	每股净资产(元)	4.39	4.94	5.58	6.33
负债和股东权益	13,065.25	15,335.19	17,331.93	19,913.19	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	8.06	6.85	5.83	5.01
					P/B	0.85	0.76	0.67	0.59
					EV/EBITDA	3.90	2.68	1.32	0.44

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10月16日的0.92,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>