

361 度 (01361.HK)

2024Q4 流水点评：电商增长亮眼，线下推进门店升级

买入（维持）

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）	10.07	7.83	6.65	5.66	4.86

投资要点

- **公司发布 2024Q4 经营数据：**1) **流水：**24Q4 主品牌线下/童装线下/电商流水分别同比增长约 10%/10%-15%/30-35%。2) **折扣：**24Q4 约为 7-7.3 折，保持相对平稳。3) **库存：**24Q4 库销比 4.5-5 倍，延续 Q3 水平，180 天内库存占比 80%左右，库龄结构健康。
- **产品推陈出新，线上增长亮眼。**产品方面，公司秉持科技驱动产品创新原则，不断推陈出新，Q4 接连发布三度工作室和篮球运动员杨政、李缘及跑圈达人老张、铁豆联袂打造的共创系列，NBA 球星约基奇首代签名鞋 JOKER1，强功能的 361 度御屏冲锋衣，顶级缓震跑鞋速湃 FLOAT2，及新春联名系列 361 度*Qee。持续新品投放带动全渠道流水保持领先同行的增长趋势，其中电商渠道上新速度较快，80%产品为新品，借势双十一大促，增长强劲。
- **线下推出新店型，店效提升为主要驱动。**24Q4 大装推出第十代门店，童装继续推出第五代门店，并鼓励旧店型更新升级，同时推出超品店新业态，在面积、产品品类、产品深度上较常规门店均有提升，更加适应当前消费者消费习惯。在相对偏弱的消费环境下，线下流水增长主要来自于同店的增长，2024 年大装店效约 200-250 万，童装店效约 100-130 万。
- **盈利预测与投资评级：**公司深耕大众市场，产品矩阵具备质价比优势，24Q4 在国内消费偏弱的大环境下，流水保持领先同行的稳健较快增长，同时 2025 年前三季度订货会反馈积极。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。

2025 年 01 月 14 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	4.00
一年最低/最高价	3.15/4.85
市净率(倍)	0.89
港股流通市值(百万港元)	8,270.73

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): 24Q3 流水点评：流水保持稳健较快增长，产品矩阵持续夯实》

2024-10-17

《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

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	2024Q4
大装线下	高双位数	约 10%	约 10%	约 10%
童装线下	20-25%	中双位数	约 10%	10-15%
电商	20-25%	30-35%	20%+	30-35%

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	7.83	6.65	5.66	4.86
					P/B	0.83	0.74	0.65	0.57
					EV/EBITDA	3.90	2.48	1.16	0.30

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2025年1月14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>