

## 361 度 (01361.HK)

### 24 年业绩点评：全年派息比例提高，超品新店型放量可期

**事件：**公司于 3.12 发布 24 年业绩，全年实现收入 100.7 亿元，同比+19.6%，实现权益持有人应占溢利 11.5 亿元，同比+19.5%，业绩符合预期。公司派发末期股息 10 港仙/股，全年派息比例为 45%，同比提升 4.8Pct。

#### 经营分析：

##### ➤ 技术赋能专业运动品类，童装延续亮眼表现

成人装中鞋/服于 2024 年分别实现营收 42.9/30.9 亿元，同比+22%/15%，主要得益于量增拉动。公司持续夯实专业运动领域实力，跑步品类加强对材料创新探索，推出飚速 2 等专业竞速碳板跑鞋强化专业实力，并赞助多项马拉松赛事；篮球品类布局约基奇等核心球星资源，期间 JOKER 1 全球首发带动品牌加速国际化进程。

童装 2024 年营收同增 19.5%至 23.4 亿元，其中鞋/服分别同比+18%/23%，随着童装业务推出结合专业功能、健康科技以及儿童时尚元素的产品满足青少年多元化需求，鞋服产品均呈现高景气趋势。

##### ➤ 10 代店、超品店落地，2025 年有望贡献增量

1) 线下：截至 24 年末公司于内地共有 5750 家成人装店、2548 家童装店，24Q3/Q4 成人装流水增长 10%、童装流水增长 10%/10~15%，我们判断在消费承压背景下增长保持韧性。公司目前已有 10 代店、超品店落地，零售形式创新尝试有望带动终端品牌形象提升与库存改善。另外，公司于 25 年 1 月在吉隆坡开设首家海外直营店，进一步深化国际化布局。

2) 电商：2024 年公司电商实现营收 26.1 亿元，同比+12.2%，线上专供品占比达到 83.6%，与线下产品形成有效区隔；Q3/Q4 电商流水分别增长 20%/30-35%。大促期间公司表现靓丽，双 11 期间专业竞速跑鞋销量创新高，“飞燃”系列销售额同增 59%，线上大促营销与后端供应链共同赋能带动专业爆品打造。

##### ➤ 净利率持平，战略性加强备货导致存货上升

2024 年公司毛利率同比提升 0.4Pct 至 41.5%，其中成人装鞋/服毛利率分别为 42.9%/41.3%，同比略增，主要得益于良好的成本控制和定价策略；童装鞋/服毛利率分别-0.5/-0.2Pct 至 41.4%/41.9%，主要系鞋类批价下降叠加童装品质升级拉高成本。费用端整体稳健，广宣开支/员工成本/研发费用率分别+0.1/-0.7/-0.3Pct 至 12.8%/8.5%/3.4%；费用合理管控下净利率达到 11.4%同比持平。营运方面，2024 年公司应收账款周转天数保持在 149 天；库存周转天数同比上升 14 天至 107 天，但库存结构改善，90 天内存货占比提升至 62.5%。现金流方面，截至 24 年末公司账面净现金 40 亿元，而经营活动净现金流 0.7 亿元，较 23 年末有所下降，主要系公司加强备货以保证货品充足。

##### ➤ 盈利预测与投资建议

公司在优质渠道拓店的基础上不断提升自身产品力与经营效率，拓展超品店有望强化品牌力与保证渠道库存健康；童装保持亮眼，贡献成长动能。考虑到当前消费环境，我们略下调 25~26 年预测，并新增 27 年预测，预计 2025~2027 年公司净利润分别实现 13.01/14.95/17.15 亿元（25~26 年原为 13.56/15.73 亿元），同增 13%/15%/15%。当前股价对应 2025 年 7 倍 PE，维持“买入”评级。

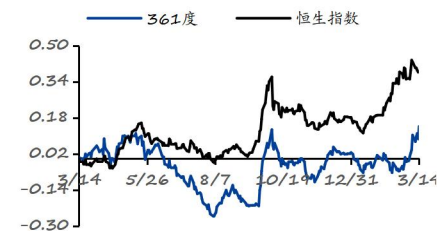
##### ➤ 风险提示

买入（维持评级）

#### 基本数据

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 日期            | 2025-03-14        |
| 收盘价:          | 4.72 港元           |
| 总股本/流通股本(百万股) | 2,067.68/2,067.68 |
| 流通市值(百万港元)    | 9,759.46          |
| 每股净资产(港元)     | 4.90              |
| 资产负债率(%)      | 26.72             |
| 一年内最高/最低价(港元) | 4.85/3.15         |

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| 分析师:                  | 谢丽媛(S0210524040004) |
| xlly30495@hfzq.com.cn |                     |
| 分析师:                  | 李施璇(S0210524100001) |
| lsx30549@hfzq.com.cn  |                     |

#### 相关报告

- 1、24H1 业绩点评：电商、童装表现靓丽，中期派息比率提升——2024.08.14
- 2、深耕大众运动，品牌力持续上行——2024.06.20

新品销售不及预期、行业竞争加剧、成本大幅提升以及原材料供应受阻、品牌形象受损等

| 财务数据和估值    | 2023A | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 8,423 | 10,074 | 11,316 | 12,836 | 14,543 |
| 增长率        | 21%   | 20%    | 12%    | 13%    | 13%    |
| 归母净利润（百万元） | 961   | 1,149  | 1,301  | 1,495  | 1,715  |
| 增长率        | 29%   | 19%    | 13%    | 15%    | 15%    |
| EPS（元/股）   | 0.46  | 0.56   | 0.63   | 0.72   | 0.83   |
| 市盈率（P/E）   | 9.4   | 7.8    | 6.9    | 6.0    | 5.3    |
| 市净率（P/B）   | 1.0   | 1.0    | 0.9    | 0.8    | 0.7    |

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

| 资产负债表      |        |        |        |        | 利润表          |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万人民币   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 单位:百万人民币     | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 现金及现金等价物   | 4,254  | 4,639  | 5,263  | 5,963  | 营业总收入        | 10,074 | 11,316 | 12,836 | 14,543 |
| 应收款项合计     | 5,686  | 6,826  | 7,773  | 8,803  | 主营业务收入       | 10,074 | 11,316 | 12,836 | 14,543 |
| 存货         | 2,109  | 1,925  | 2,098  | 2,376  | 营业总支出        | 8,853  | 9,456  | 10,677 | 12,135 |
| 其他流动资产     | 9      | 23     | 26     | 29     | 营业成本         | 5,890  | 6,639  | 7,494  | 8,485  |
| 流动资产合计     | 12,058 | 13,413 | 15,160 | 17,171 | 营业开支         | 2,963  | 2,818  | 3,183  | 3,650  |
| 固定资产净额     | 961    | 930    | 903    | 878    | 营业利润         | 1,221  | 1,860  | 2,159  | 2,408  |
| 权益性投资      | 0      | 0      | 0      | 0      | 净利息支出        | 13     | -76    | -77    | -79    |
| 其他长期投资     | 19     | 25     | 30     | 32     | 权益性投资损益      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 商誉及无形资产    | 3      | 53     | 98     | 138    | 其他非经营性损益     | 356    | -194   | -240   | -301   |
| 土地使用权      | 96     | 75     | 97     | 99     | 非经常项目前利润     | 1,563  | 1,741  | 1,996  | 2,186  |
| 其他非流动资产    | 277    | 530    | 550    | 579    | 非经常项目损益      | 0      | 50     | 50     | 150    |
| 非流动资产合计    | 1,356  | 1,613  | 1,678  | 1,726  | 除税前利润        | 1,563  | 1,791  | 2,046  | 2,336  |
| 资产总计       | 13,414 | 15,026 | 16,838 | 18,897 | 所得税          | 370    | 430    | 491    | 561    |
| 应付账款及票据    | 1,331  | 2,324  | 2,623  | 2,970  | 少数股东损益       | 44     | 60     | 60     | 60     |
| 循环贷款       | 47     | 95     | 291    | 553    | 持续经营净利润      | 1,149  | 1,301  | 1,495  | 1,715  |
| 其他流动负债     | 1,984  | 1,550  | 1,792  | 2,029  | 非持续经营净利润     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 流动负债合计     | 3,362  | 3,969  | 4,706  | 5,552  | 优先股利及其他调整项   | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期借贷       | 215    | 335    | 455    | 575    | 归属普通股股东净利润   | 1,149  | 1,301  | 1,495  | 1,715  |
| 其他非流动负债    | 7      | 11     | 11     | 11     | EPS (最新股本摊薄) | 0.56   | 0.63   | 0.72   | 0.83   |
| 非流动负债合计    | 222    | 346    | 466    | 586    | 主要财务比率       |        |        |        |        |
| 负债总计       | 3,584  | 4,315  | 5,172  | 6,138  |              | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 归属母公司所有者权益 | 9,375  | 10,196 | 11,092 | 12,125 | 成长能力         |        |        |        |        |
| 少数股东权益     | 454    | 514    | 574    | 634    | 营业收入增长率      | 18.3%  | 12.3%  | 13.4%  | 13.3%  |
| 股东权益总计     | 9,829  | 10,710 | 11,666 | 12,759 | 归母公司净利润增长率   | 19.5%  | 13.3%  | 14.9%  | 14.7%  |
| 负债及股东权益总计  | 13,414 | 15,026 | 16,838 | 18,897 | 获利能力         |        |        |        |        |
| 现金流量表      |        |        |        |        | 毛利率          | 41.5%  | 41.3%  | 41.6%  | 41.7%  |
| 单位:百万人民币   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 净利率          | 11.4%  | 11.5%  | 11.6%  | 11.8%  |
| 经营活动现金流    | 70     | 1,175  | 1,241  | 1,381  | ROE          | 12.4%  | 13.3%  | 14.0%  | 14.8%  |
| 净利润        | 1,149  | 1,301  | 1,495  | 1,715  | ROA          | 8.7%   | 9.2%   | 9.4%   | 9.6%   |
| 折旧和摊销      | 77     | 106    | 106    | 110    | 偿债能力         |        |        |        |        |
| 营运资本变动     | -887   | -393   | -594   | -734   | 资产负债率        | 26.7%  | 28.7%  | 30.7%  | 32.5%  |
| 其他非现金调整    | -268   | 160    | 234    | 290    | 流动比率         | 3.6    | 3.4    | 3.2    | 3.1    |
| 投资活动现金流    | 1,366  | -557   | -411   | -460   | 速动比率         | 3.0    | 2.9    | 2.8    | 2.7    |
| 资本支出       | -269   | -215   | -216   | -215   | 每股指标 (元)     |        |        |        |        |
| 长期投资       | 1      | -6     | -5     | -2     | 每股收益         | 0.6    | 0.6    | 0.7    | 0.8    |
| 其他长期资产     | 1,633  | -336   | -190   | -243   | 每股经营现金流      | 0.0    | 0.6    | 0.6    | 0.7    |
| 融资活动现金流    | -777   | -233   | -206   | -221   | 每股净资产        | 4.5    | 4.9    | 5.4    | 5.9    |
| 借款增加       | -31    | 168    | 316    | 382    | 估值比率         |        |        |        |        |
| 股利分配       | -384   | -503   | -600   | -682   | P/E          | 8      | 7      | 6      | 5      |
| 普通股增加      | 0      | 0      | 0      | 0      | P/B          | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 其他融资活动现金流  | -362   | 102    | 77     | 79     | EV/EBITDA    | 70     | 64     | 56     | 49     |

数据来源：公司公告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别   | 评级   | 评级说明                               |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上       |
|      | 持有   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
|      | 卖出   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下       |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上       |
|      | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间   |
|      | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下       |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn