

# 361度 (01361.HK)

## 2024 年业绩点评：营收破百亿，期待超品店表现

2025 年 03 月 17 日

买入（维持）

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8423	10074	11377	12653	13990
同比(%)	20.24	19.59	12.94	11.22	10.57
归母净利润（百万元）	961.43	1,148.62	1,304.14	1,457.57	1,616.25
同比(%)	28.68	19.47	13.54	11.76	10.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.56	0.63	0.70	0.78
P/E（现价&最新摊薄）	9.24	7.73	6.81	6.09	5.49

### 股价走势



### 投资要点

- **公司公布 2024 全年业绩**：2024 年收入 100.74 亿元/yoy+19.6%，归母净利润 11.49 亿元/yoy+19.5%。公司派发末期股息 10.0 港仙/股，全年派息率 45%（较去年的 40.2%同比提升）。
- **量增驱动成人及儿童鞋服保持较快增长**。2024 年成人装/童装收入分别同比增长+16.5%/+18.0%，占整体收入比重分别为 73%/29%。**1) 成人装**：2024 年鞋类收入 42.9 亿元/yoy+22.1%，其中销量 3422 万双/yoy+20.5%，ASP125.3 元/yoy+1.4%；服装收入 30.9 亿元/yoy+15.1%，其中销量 3544 万件/yoy+13.7%，ASP87.3 元/yoy+1.2%，量价齐升趋势延续，量增为主要驱动。**2) 童装**：2024 年鞋类收入 11.0 亿元/yoy+17.5%，其中销量 1090 万双/yoy+23.7%，ASP100.8 元/yoy-5.1%；服装收入 12.1 亿元/yoy+22.6%，其中销量 1387 万件/yoy+15%，ASP87.3 元/yoy+6.5%，儿童业务推出性价比产品，童鞋 ASP 小幅下降，销量增长显著。
- **线上坚持差异化产品，线下渠道持续优化**。2024 年线上/线下收入分别同比+12.2%/+20.5%（电商收入与流水增速之间存在差异主因计算口径，收入口径仅计入电商专供品部分），收入占比分别为 26%/74%。**1) 线上**：坚持差异化品类，发挥专供品优势，注重“高颜值、高科技、高价值”特点，2024 年“618”期间电商销量同比增长 99%，增速行业第一；“双十一”期间飞燃系列销售额同比增长 59%。**2) 线下**：**①店数小幅净增**：截至 2024 年末国内 5750 家大装销售网点（同比+16 家），2548 家童装销售网点（同比+3 家）。**②渠道结构持续优化**：2024 年大装单店面积 149m<sup>2</sup>（同比+11m<sup>2</sup>），推出第十代形象店，强化品牌形象，助力销售表现；与此同时贴合市场趋势积极发展新零售，推出超品店（面积 800m<sup>2</sup>，货品结构为 25-30%超尖货、40%二次销售品、30%高性价比产品）。童装单店面积 112m<sup>2</sup>（同比+9m<sup>2</sup>），童装独立店占童装门店比重进一步提高至 89.1%。
- **净利率持平，现金流状况有望改善**。**1) 毛利率**：2024 年同比+0.43pct 至 41.53%，其中大装鞋类/服装毛利率分别同比+0.5/+0.8pct 至 42.9%/41.3%，童装推出性价比商品，毛利率小幅下降。**2) 费用率**：2024 年广告宣传/员工成本/研发开支费用率分别同比+0.1pct/-0.7pct/-0.3pct 至 12.8%/8.5%/3.4%。**3) 归母净利率**：2024 年 11.4%，同比持平，主因对应收账款减值拨备 4232 万元（去年同期为拨回 4521 万元）、其他收益同比减少近 3000 万元。**4) 存货&应收账款**：2024 年存货周转天数同比+14 天至 107 天，主因 25 年春节较早，公司在 24 年底提前备货；应收账款周转天数同比持平为 149 天，账龄结构有所改善，90 天内账款占比增多。**5) 现金流**：2024 年经营活动现金流净额 6981 万元/yoy-83%，主因采购备货和支付供应商货款增多；截至 24 年末净现金 40 亿元，较年初减少约 9 亿元，随 25 年销售回款，现金流状况有望改善。
- **盈利预测与投资评级**：公司为国内领先运动服品牌，24 年在国内消费偏弱环境下，在大装专业产品矩阵、童装、电商多引擎驱动下保持稳健增长。公司 24 年推出超品店探索新零售业态，2025 年目标开店 100 家，有望贡献增长。考虑终端环境偏弱，我们将 25-26 年公司归母净利润预测分别从 13.29/15.48 亿元小幅调至 13.04/14.58 亿元，增加预测 2027 年归母净利润 16.16 亿元，对应 25-27 年 PE7/6/5X，维持“买入”评级。
- **风险提示**：渠道库存风险，坏账减值风险。

### 市场数据

收盘价(港元)	4.82
一年最低/最高价	3.15/4.98
市净率(倍)	1.06
港股流通市值(百万港元)	9,966.23

### 基础数据

每股净资产(元)	4.53
资产负债率(%)	26.72
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.): 2024Q4 流水点评：电商增长亮眼，线下推进门店升级》

2025-01-14

《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 度三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>12,058.07</b>	<b>13,682.34</b>	<b>15,610.36</b>	<b>17,602.54</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,073.51</b>	<b>11,377.15</b>	<b>12,653.17</b>	<b>13,990.17</b>
现金及现金等价物	4,254.24	4,446.11	4,754.31	5,111.65	营业成本	5,890.22	6,651.56	7,396.89	8,178.44
应收账款及票据	4,388.56	5,092.39	5,910.36	6,807.97	销售费用	2,211.39	2,497.28	2,777.37	3,070.84
存货	2,109.07	2,642.05	3,275.47	3,836.22	管理费用	698.91	790.71	879.40	972.32
其他流动资产	1,306.21	1,501.78	1,670.22	1,846.70	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>1,355.48</b>	<b>1,449.05</b>	<b>1,580.77</b>	<b>1,746.82</b>	<b>经营利润</b>	<b>52.46</b>	<b>52.46</b>	<b>52.46</b>	<b>52.46</b>
固定资产	960.92	1,054.83	1,186.84	1,353.16	利息收入	1,220.53	1,385.13	1,547.05	1,716.11
商誉及无形资产	3.33	3.00	2.70	2.43	利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	13.46	9.34	12.34	15.34
其他长期投资	18.93	18.93	18.93	18.93	<b>利润总额</b>	<b>355.71</b>	<b>400.00</b>	<b>450.00</b>	<b>500.00</b>
其他非流动资产	372.30	372.30	372.30	372.30	所得税	1,562.78	1,775.79	1,984.71	2,200.78
<b>资产总计</b>	<b>13,413.55</b>	<b>15,131.39</b>	<b>17,191.13</b>	<b>19,349.36</b>	<b>净利润</b>	<b>370.20</b>	<b>417.31</b>	<b>466.41</b>	<b>517.18</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,362.73</b>	<b>3,672.10</b>	<b>4,163.53</b>	<b>4,588.16</b>	少数股东损益	1,192.59	1,358.48	1,518.30	1,683.59
短期借款	46.72	96.72	146.72	196.72	<b>归属母公司净利润</b>	<b>43.97</b>	<b>54.34</b>	<b>60.73</b>	<b>67.34</b>
应付账款及票据	1,331.44	1,440.05	1,641.99	1,765.69	EBIT	1,148.62	1,304.14	1,457.57	1,616.25
其他	1,984.58	2,135.33	2,374.82	2,625.75	EBITDA	1,272.99	1,437.59	1,599.51	1,768.58
<b>非流动负债</b>	<b>221.69</b>	<b>271.69</b>	<b>321.69</b>	<b>371.69</b>		1,349.97	1,544.02	1,717.79	1,902.53
长期借款	214.50	264.50	314.50	364.50	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
其他	7.19	7.19	7.19	7.19	每股收益(元)	0.56	0.63	0.70	0.78
<b>负债合计</b>	<b>3,584.42</b>	<b>3,943.79</b>	<b>4,485.22</b>	<b>4,959.85</b>	每股净资产(元)	4.53	5.16	5.87	6.65
股本	182.31	182.31	182.31	182.31	发行在外股份(百万股)	2,067.68	2,067.68	2,067.68	2,067.68
少数股东权益	453.89	508.23	568.96	636.30	ROIC(%)	9.66	10.16	9.90	9.62
归属母公司股东权益	9,375.24	10,679.38	12,136.96	13,753.21	ROE(%)	12.25	12.21	12.01	11.75
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,413.55</b>	<b>15,131.39</b>	<b>17,191.13</b>	<b>19,349.36</b>	毛利率(%)	41.53	41.54	41.54	41.54
					销售净利率(%)	11.40	11.46	11.52	11.55
					资产负债率(%)	26.72	26.06	26.09	25.63
					收入增长率(%)	19.59	12.94	11.22	10.57
					净利润增长率(%)	19.47	13.54	11.76	10.89
					P/E	7.73	6.81	6.09	5.49
					P/B	0.95	0.83	0.73	0.65
					EV/EBITDA	2.95	3.11	2.67	2.28

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3月17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>