

香港股市 | 消费 | 体育服饰

361 度 (1361 HK)

年度派息提升；2025 布局超品店

FY24 净利润同比增加 15.4%；派息率提升至 45%

361 度公布 FY24 全年业绩：收入 100.7 亿（人民币，下同）同比增加 19.1%，其中成人和儿童产品收入分别同比提升 19.1%和 18.0%；受益于外包产品费用率的下跌，毛利率维持平稳 41.5%；整体销售费用率维持平稳，以及行政费用率有所下跌，但同时公司计提部分应收账款拨备后，FY24 净利润 11.5 亿元，同比提升 15.4%，净利润率 11.4%，低于 FY23 0.4 百分点。公司宣布派发期末股息每股 0.1 港元，全年派息率 45%，高于预期。按销售渠道分布，线下/线上销售分别同比增长 21.7%和 12.2%；平均线下店效同比增长 20.2%。2024 整体销售网点净增加 124 个。

库存上升影响运营现金流

截止 2024 年底，公司存货 21.1 亿，同比上升 56.2%，库存周转天数从 93 天提升至 107 天。主要原因是年底为 2025 年初农历新年期间提前备货所导致。整体现金周转天数从 58 天增至 91 天。由于备货需要，导致运营现金流下跌至 5,600 万。管理层表示，2025 年初至今，终端流水增长超过 10%，部分库存已在一季度消化，整体库销比有所改善。

开设超品店丰富购物体验

公司宣布除开设常规店外，布局新业态超品店。超品店产品由 30%尖货、20%过季产品和 30%高性价比产品组成。开店选址注重客流量，主要为大型奥莱（Outlet）或购物中心一楼位置；门店面积超过 800 平方，预计平均店效可达 1,000 万/年。2025 年计划超品店的数量从现时的 5 家增至年底 100 家。超品店将以超市的购物模式运营，可为消费者丰富购物体验，以及帮助消化过季库存。我们预计 2025 年超品店收入约占 5%。

目标价 5.67 港元，“买入”评级

我们预计公司 FY25E 收入 118.7 亿，同比增加 17.8%；毛利率稳定在 41.7%，净利润 13.3 亿，同比增加 16.0%，净利润率 11.2%。当前估值约 6.3 倍 FY25E 市盈率，6.8%股息率较为吸引。我们给予公司 8 倍市盈率估值，目标价为 5.67 港元，26.3%上涨空间，“买入”评级。

投资风险 1）零售消费环境疲弱；2）市场竞争，同业投放更多低价产品；3）经销商高库存风险。

图表 1：主要财务数据（人民币百万元）

年结: 12 月 31 日	FY23 年实际	FY24 年实际	FY25 年预测	FY26 年预测	FY27 年预测
收入	8,457	10,074	11,869	13,849	16,104
增长率 (%)	21.5	19.1	17.8	16.7	16.3
净利润	995	1,149	1,332	1,491	1,762
增长率 (%)	33.2	15.4	16.0	11.9	18.1
摊薄后每股盈利(人民币)	0.481	0.556	0.644	0.721	0.852
净资产回报率 (%)	11.7	12.4	13.7	14.1	15.4
市盈率 (倍)	8.5	7.3	6.3	5.7	4.8
市净率 (倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
股息率 (%)	4.5	5.9	6.8	7.6	9.0
每股股息 (港币)	0.204	0.265	0.305	0.341	0.403

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

重新覆盖

评级：买入

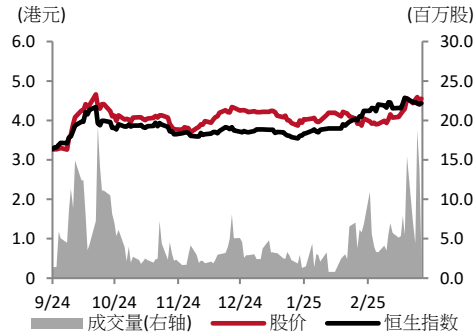
目标价：5.67 港元

股票资料

现价	4.49	港元
总市值	9,400	百万港元
流通股比例	35.7	%
已发行总股本	2,068	百万
52 周价格区间	3.15 – 4.85	港元
3 个月日均成交额	19.1	百万港元
主要股东	丁氏家族	65.4%

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

- 20240220 - 未评级：“消费降级”趋势的收益者
- 20240315 - 未评级：业绩靓丽；品牌力提升
- 20240814 - 未评级：收入、利润逆市双位数增长

分析师

陈怡 (Vivien Chan)
+ 852 2359 2941
vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2：财务摘要（年结：12 月 31 日；人民币百万元）

利润表						资产负债表					
	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测		FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
营业收入	8,457	10,074	11,869	13,849	16,104	固定资产	765	961	992	1,076	1,090
同比%	21.5	19.1	17.8	16.7	16.3	无形资产及商誉	102	99	96	92	89
成本	(4,961)	(5,890)	(6,922)	(8,068)	(9,361)	联营公司/合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	3,496	4,183	4,946	5,781	6,743	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率	41.3%	41.5%	41.7%	41.7%	41.9%	其他非流动资产	581	295	295	295	295
其他收益	369	346	354	352	351	非流动资产	1,448	1,355	1,383	1,464	1,474
销售及分销成本	(1,863)	(2,211)	(2,604)	(3,097)	(3,575)	库存	1,350	2,109	1,991	2,210	2,693
行政成本	(630)	(699)	(821)	(945)	(1,060)	应收帐款	3,785	4,350	4,780	5,578	6,486
研发成本	(313)	(342)	(421)	(471)	(531)	预付款项及存款	1,227	1,298	2,255	2,631	3,060
其他运营开支	0	0	0	0	0	其他流动资产	47	39	39	39	39
总运营开支	(2,493)	(2,910)	(3,425)	(4,042)	(4,635)	现金	5,209	4,263	4,055	3,974	3,893
营运利润 (EBIT)	1,372	1,619	1,875	2,091	2,459	流动资产	11,617	12,058	13,120	14,432	16,170
营运利润率	16.2%	16.1%	15.8%	15.1%	15.3%	应付帐款	2,577	2,704	3,129	3,647	4,232
拨备	45	(42)	(50)	(50)	(50)	税项	461	611	429	481	568
财务成本	(20)	(13)	(13)	(12)	(12)	预提费用/其他应付款	0	0	0	0	0
融资后利润	1,397	1,563	1,812	2,029	2,397	银行贷款和租赁	48	47	150	150	150
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
税前利润	1,397	1,563	1,812	2,029	2,397	其他流动负债	2	2	2	2	2
所得税	(323)	(370)	(429)	(481)	(568)	流动负债	3,088	3,363	3,710	4,280	4,951
少数股东权益	(79)	(44)	(51)	(57)	(67)	银行贷款和租赁	246	216	151	101	131
净利润	995	1,149	1,332	1,491	1,762	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
增长率%	33.2	15.4	16.0	11.9	18.1	递延所得税及其他	8	6	6	6	6
净利润率	11.8%	11.4%	11.2%	10.8%	10.9%	少数股东权益	641	454	505	562	629
EBITDA	1,364	1,641	1,906	2,131	2,508	非流动负债	895	676	662	669	767
EBITDA 利润率	16.1%	16.3%	16.1%	15.4%	15.6%	总净资产	9,082	9,375	10,131	10,947	11,926
每股盈利 (人民币)	0.481	0.556	0.644	0.721	0.852	股东权益	9,082	9,375	10,131	10,947	11,926
增长率%	33.2	15.4	16.0	11.9	18.1	股本	182	182	182	182	182
每股股息 (港元)	0.204	0.265	0.305	0.341	0.403	储备	8,900	9,193	9,948	10,764	11,744

现金流量表						主要财务比率%					
	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测		FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
EBITDA	1,364	1,641	1,906	2,131	2,508	毛利率	41.3	41.5	41.7	41.7	41.9
营运资金变动	(679)	(1,308)	(894)	(925)	(1,284)	营业利润率	16.2	16.1	15.8	15.1	15.3
其他	(14)	12	0	0	0	净利率	11.8	11.4	11.2	10.8	10.9
经营活动现金流	671	345	1,012	1,206	1,223	销售及分销成本/收入	22.0	22.0	21.9	22.4	22.2
已付利息	(20)	(13)	(13)	(12)	(12)	行政成本/收入	7.4	6.9	6.9	6.8	6.6
所得税	(263)	(275)	(611)	(429)	(481)	派息率	38.6	45.0	43.0	43.0	43.0
经营活动净现金	388	56	389	764	731	有效税率	23.1	23.7	23.7	23.7	23.7
资本支出	(64)	(269)	(107)	(166)	(105)	总负债比率	3.2	2.8	3.0	2.3	2.4
投资	0	0	0	0	0	净负债比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	3.8	3.6	3.5	3.4	3.3
资产出售	2	3	0	0	0	速动比率 (x)	3.3	3.0	3.0	2.9	2.7
已收利息	67	45	48	46	45	库存周转率 (天)	93	107	105	100	105
其他	412	1,587	0	0	0	应收账款周转率	145	147	147	147	147
投资活动现金流	417	1,366	(59)	(120)	(60)	应付账款周转率	180	164	165	165	165
自由现金流	805	1,423	330	644	671	现金周转率 (天)	58	91	87	82	87
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
少数股东权益	22	0	0	0	0	EBIT 利润率	16.2	16.1	15.8	15.1	15.3
已付股息	(179)	(580)	(577)	(675)	(782)	利息开支 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	0	(31)	39	(50)	30	税务开支 (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	(904)	(152)	0	0	0	股本回报率	11.7	12.4	13.7	14.1	15.4
筹资活动现金流	(1,060)	(764)	(538)	(725)	(752)	ROIC	24.2	23.4	22.7	21.9	22.6
现金变动净额	(255)	659	(208)	(81)	(81)						

来源：公司资料，中泰国际研究部预测

历史建议和目标价



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	14/08/2024	HK\$3.47	未评级	
2	14/03/2025	HK\$4.49	买入	HK\$5.67

来源：彭博，中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805