

361度 (01361.HK)

2023Q4 流水增速优异，看好 2024 年业绩持续亮眼

361度披露 2023Q4 经营情况公告，全渠道流水增速亮眼，营运持续改善。根据公司公告，361度成人装线下渠道流水增长 20%+，童装线下流水增长约 40%，电商流水同比增长 30%+，整体表现亮眼，同时营运状况稳健，我们预计线下渠道库销比在 4.5-5 之间，同时折扣改善向好趋势明显。**分品牌/渠道来看：**

产品矩阵升级，品牌声量提升，渠道优化，多举措奠定成人装流水增长基础。随着同期基数走低，2023Q4 361度成人装线下渠道流水同比增长 20%+，增速表现亮眼。361度持续加强产品和品牌升级优化带动品牌知名度提升，期内推出速湃 CQT 和飞燃 3 等多款跑鞋，完善产品矩阵，同时签约 NBA 球星尼古拉·约基奇担任品牌代言人，大力提升品牌在篮球领域影响力。品牌加强渠道结构的优化升级，我们预计 2023 年全年成人装门店数量净开 200-300 家之间，门店面积同比或也有提升从而带动平均店效增长，该趋势 2024 年仍将延续。

先发优势积淀充足，童装延续高速增长势头。2023Q4 361度童装线下流水同比增长约 40%，延续快速增长趋势，当前运动童装市场正处于快速增长阶段，361度童装产品设计优质，同时行业布局具有先发优势，2023 年在波动的大环境下，持续保持领先行业的高增长。长期来看公司童装业务仍将坚持功能+童趣的设计思路，立足性价比优势，持续高质量增长可期。

电商业务增速优异，行业市占率提升。根据公司公告，2023Q4 电商流水同比增长 30%+，基于电商增速我们预计目前电商渠道库存结构健康，新旧品销售结构合理，2023 全年电商大盘走势相对较弱，361度凭借卓越的电商平台运营能力，和针对性的产品供给（公司领先性的采取线上线下两盘货策略，增强电商产品差异性），电商流水增速跑赢行业，市场占有率不断提升。

基于全年的销售表现，我们预计公司 2023 年营收增长接近 20%。结合全年销售表现，我们预计公司 2023 年营收增长接近 20%，利润率或有提升。展望 2024 年，我们预计公司仍将通过产品结构和渠道结构的优化推动店效提升，同时童装和电商渠道也将保持快速增长势头。报表层面来看，结合订货会表现，当前我们预计公司 2024 年营收/业绩增长 20%左右。

盈利预测和投资建议：公司作为运动鞋服头部公司之一，业绩增速亮眼，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 9.45/11.49/13.49 亿元，现价对应 24 年 PE 为 6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：门店拓展与整改力度不及预期、消费环境复苏不及预期，人民币汇率变动带来业绩波动。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,933	6,961	8,319	9,942	11,630
增长率 yoy (%)	15.7	17.3	19.5	19.5	17.0
归母净利润（百万元）	602	747	945	1,149	1,349
增长率 yoy (%)	45.0	24.2	26.5	21.6	17.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.29	0.36	0.46	0.56	0.65
净资产收益率 (%)	8.7	8.7	9.9	10.7	11.2
P/E（倍）	11.4	9.2	7.2	6.0	5.1
P/B（倍）	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5

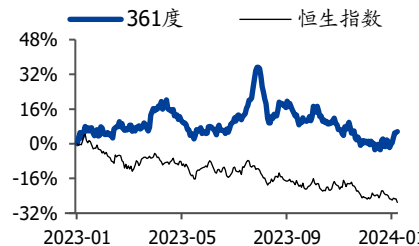
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 1 月 16 日收盘价，汇率为 1 港元=0.91 人民币元

买入（维持）

股票信息

行业	鞋类
前次评级	买入
1月16日收盘价(港元)	3.64
总市值(百万港元)	7,526.36
总股本(百万股)	2,067.68
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.17

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号：S0680523080004

邮箱：houziye@gszq.com

研究助理 王佳伟

执业证书编号：S0680122060018

邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《361度 (01361.HK)：大众运动领跑者，步入快速增长轨道》2023-11-08



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10083	11284	13506	15002	16751
现金	3339	3860	4512	5562	6182
应收账款及票据	2600	3024	3697	3950	4357
其他应收款	1201	1193	1669	1751	2250
衍生金融工具及短投	2000	2000	2000	2000	2000
存货	891	1182	1603	1714	1938
其他流动资产	52	24	24	24	24
非流动资产	1155	1152	1008	913	813
权益性投资	0	0	0	0	0
固定资产	823	773	667	561	455
无形资产	1	1	0	0	0
其他非流动资产	331	379	341	352	358
资产总计	11238	12436	14514	15914	17564
流动负债	2668	2906	3974	4137	4329
短期借款	208	192	192	192	192
应付账款及票据	1250	1503	2560	2718	2913
其他流动负债	1211	1211	1222	1226	1224
非流动负债	14	113	89	70	52
长期借款	0	100	80	60	40
其他非流动负债	14	13	9	10	12
负债合计	2682	3018	4063	4207	4381
股本	182	182	182	182	182
股本溢价	6961	7783	7783	7783	7783
留存收益	-27	-22	923	2073	3422
归属母公司股东权益	7117	7944	8889	10038	11388
少数股东权益	1439	1474	1562	1669	1795
负债和股东权益	11238	12436	14514	15914	17564

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	372	380	444	882	433
净利润	602	747	1033	1256	1475
折旧摊销	74	69	106	106	106
财务费用	-45	-74	-74	-92	-110
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-471	-620	-522	-283	-937
其他经营现金流	212	258	-99	-105	-102
投资活动现金流	1075	85	137	94	96
资本支出	-10	-31	102	107	108
长期投资	1000	0	-106	-106	-106
其他投资现金流	85	116	141	93	94
筹资活动现金流	-1558	59	70	74	92
短期借款	0	0	192	192	192
长期借款	-1723	83	-20	-20	-20
股本增加	0	0	0	0	0
支付股利	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	165	-24	-102	-99	-81
现金净增加额	-111	525	652	1050	620

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5933	6961	8319	9942	11630
营业成本	3461	4140	4875	5806	6757
其他经营费用	42	166	58	70	81
销售费用	1140	1433	1697	2008	2326
管理费用	558	541	641	766	884
财务费用	-45	-74	-74	-92	-110
其他非经营性损益	88	110	99	105	102
非经常项目前利润	865	863	1222	1489	1793
非经常项目损益	180	201	177	180	185
利润总额	1045	1065	1399	1669	1978
所得税	303	248	366	412	503
净利润	742	817	1033	1256	1475
少数股东损益	141	70	88	107	126
归属母公司净利润	602	747	945	1149	1349
EBITDA	1074	1060	1431	1683	1974
EPS (元)	0.29	0.36	0.46	0.56	0.65

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.7	17.3	19.5	19.5	17.0
营业利润(%)	59.5	-0.2	41.5	21.9	20.4
归属于母公司净利润(%)	45.0	24.2	26.5	21.6	17.4
获利能力					
毛利率(%)	41.7	40.5	41.4	41.6	41.9
净利率(%)	10.1	10.7	11.4	11.6	11.6
ROE(%)	8.7	8.7	9.9	10.7	11.2
ROIC(%)	9.7	9.2	10.6	11.5	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	24.3	28.0	26.4	24.9
净负债比率(%)	-7.7	-8.9	-4.3	-11.6	-13.7
流动比率	3.8	3.9	3.4	3.6	3.9
速动比率	3.4	3.5	3.0	3.2	3.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.6	2.8
应付账款周转率	3.0	3.0	2.4	2.2	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.36	0.46	0.56	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.18	0.21	0.43	0.21
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.55	5.05	5.66	6.38
估值比率					
P/E	11.4	9.2	7.2	6.0	5.1
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.8	4.5	2.9	1.9	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024年1月16日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com