

纺织服饰

361度 (01361.HK)

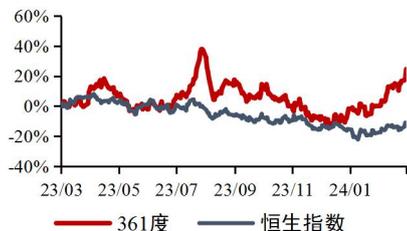
买入-B(维持)

2023 全年派息率 40.2%，年初至今流水延续良好增长

2024 年 3 月 14 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2024 年 3 月 13 日

收盘价 (港元):	4.580
年内最高/最低(港元):	5.300/3.180
流通 A 股/总股本(亿):	20.68/20.68
流通 A 股市值 (亿港元):	94.70
总市值 (亿港元):	94.70

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

3月13日，公司公布2023年度业绩。2023年，公司实现营收84.23亿元，同比增长21.0%，实现归母净利润9.61亿元，同比增长28.7%。公司派发末期股息13.9港仙/股，结合中期股息6.5港仙/股，2023年公司派息20.4港仙/股，全年派息率为40.2%。

事件点评

坚持“专业化、年轻化、国际化”品牌定位，2023年公司经营展现强劲增长态势。2023年，公司实现营收84.23亿元，同比增长21.0%，其中2023H1、2023H2分别实现营收43.12、41.12亿元，同比增长18.0%、24.3%。2023年，公司实现归母净利润9.61亿元，同比增长28.7%，其中2023H1、2023H2分别实现归母净利润7.04、2.58亿元，同比增长27.7%、31.4%。

2023年电商渠道增速领跑，线下渠道店铺数量与单店面积齐增。分渠道看，我们将公司业务拆分为三部分，分别为电商渠道、国内线下门店、海外市场。1) **电商渠道**，2023年实现营收23.26亿元，同比增长38.0%，占公司收入比重27.6%。公司电商业务在2023年四个季度均保持流水30%及以上的增长，线上专供品占比达87.3%，与线下门店产品形成有效区隔。2) **国内线下门店**，2023年实现营收59.12亿元，同比增长14.8%，截至2023年末，361度主品牌国内门店净开254家至5734家，平均单店面积同比提升9平米至138平米；361度童装品牌门店净开257家至2545家，平均单店面积同比提升11平米至103平米。3) **海外市场**，2023年实现营收1.85亿元，同比增长50.1%，占公司收入比重2.2%，截至2023年末，公司在海外市场拥有1260个销售网点。

童装业务继续快速增长，重磅篮球资源提升篮球产品影响力。分业务看，1) 童装业务，2023年实现营收19.58亿元，同比增长35.7%，占公司营收比重23.2%。2) 成人装业务，2023年实现营收63.34亿元，同比增长17.4%，其中鞋履、服装、配饰分别实现营收35.10、26.87、1.37亿元，同比增长23.0%、9.8%、43.0%。**分品类看**，2023年，篮球产品、跑步产品、运动生活产品销售占比约为9%、46%、43%，销售同比增长超过40%、接近20%、超过20%。公司篮球品类持续加码重磅资源，已合作NBA球星尼古拉·约基奇、阿隆·戈登、斯宾瑟·丁威迪、肯塔维奥斯·卡德维尔-波普，篮球领域影响力不断提升。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **2023 年公司毛利率稳中有升，管理费用率进一步优化。**盈利能力方面，2023 年，公司毛利率同比提升 0.6pct 至 41.1%，其中儿童业务毛利率提升 0.9pct，主因批发售价提升、产品组合升级、电商平台销售占比提升。**费用率方面**，2023 年，公司销售费用率同比提升 1.5pct 至 22.1%，其中广告及宣传费用率同比提升 1.3pct 至 12.7%，电商相关销售费用率同比提升 0.4pct 至 4.7%；管理费用率（含研发）同比下滑 0.3pct 至 7.5%，研发费用率同比下滑 0.1pct 至 3.7%。2023 年，公司经营利润率同比提升 1.0pct 至 16.4%，归母净利润率同比提升 0.7pct 至 11.4%。**存货方面**，截至 2023 年末，公司存货 13.50 亿元，存货周转天数 93 天，同比增加 2 天。**经营活动现金流方面**，2023 年，公司经营活动现金净流入 4.08 亿元，同比增长 7.2%。

投资建议

➤ 公司主攻大众运动市场，坚持“专业化、年轻化、国际化”品牌定位，凭借高性价比运动产品、专业运动赛事赞助，品牌影响力不断提升，2023 年实现营收规模快速增长、盈利水平稳中有升。我们预计今年 1 季度，公司线下渠道流水有望实现中双位数增长，电商渠道流水有望实现 20%以上增长，延续靓丽终端表现。预计公司 2024-2026 年营业收入为 100.40、116.28、133.70 亿元，同比增长 19.2%、15.8%、15.0%；归母净利润为 11.52、13.48、15.48 亿元，同比增长 19.9%、17.0%、14.9%，3 月 13 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 约 7.5、6.4、5.5 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 大众运动市场竞争加剧；电商渠道增速不及预期；原材料价格剧烈波动。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,961	8,423	10,040	11,628	13,370
YoY(%)	17.3	21.0	19.2	15.8	15.0
净利润(百万元)	747	961	1,152	1,348	1,548
YoY(%)	24.2	28.7	19.9	17.0	14.9
毛利率(%)	40.5	41.1	41.1	41.2	41.2
EPS(摊薄/元)	0.36	0.46	0.56	0.65	0.75
ROE(%)	8.7	10.7	11.4	11.8	11.9
P/E(倍)	11.5	8.9	7.5	6.4	5.5
P/B(倍)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
净利率(%)	10.7	11.4	11.5	11.6	11.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11284	11620	14578	15352	18631
现金	5860	5196	6647	7127	8530
应收票据及应收账款	3024	3831	4233	4996	5490
预付账款	0	1	3	1	2
存货	1182	1350	1620	1563	2095
其他流动资产	1217	1241	2076	1666	2514
非流动资产	1152	1448	1362	1503	1638
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	773	765	872	950	1026
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	380	683	490	553	612
资产总计	12436	13068	15940	16854	20269
流动负债	2906	3088	4766	4248	6014
短期借款	0	48	16	21	28
应付票据及应付账款	2519	2577	4295	3755	5497
其他流动负债	386	463	455	472	488
非流动负债	113	254	195	165	132
长期借款	100	245	183	154	121
其他非流动负债	13	10	12	11	11
负债合计	3018	3342	4961	4413	6146
少数股东权益	1474	641	742	856	989
股本	182	182	182	182	182
资本公积	7761	8900	8900	8900	8900
留存收益	0	0	1253	2715	4397
归属母公司股东权益	7944	9082	10238	11585	13134
负债和股东权益	12436	13065	15940	16854	20269

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	380	408	1535	742	1696
净利润	817	1040	1253	1462	1682
折旧摊销	69	75	83	100	118
财务费用	9	20	18	16	20
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	1130	1180	153	-822	-123
其他经营现金流	-1645	-1907	29	-14	-1
投资活动现金流	85	417	-22	-227	-253
筹资活动现金流	59	-1079	-63	-35	-40
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.46	0.56	0.65	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.20	0.74	0.36	0.82
每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.39	4.95	5.60	6.35

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6961	8423	10040	11628	13370
营业成本	4140	4961	5910	6842	7864
营业税金及附加	0	1	0	1	1
营业费用	1433	1863	2189	2523	2888
管理费用	277	318	380	440	505
研发费用	265	312	371	430	495
财务费用	9	20	18	16	20
资产减值损失	166	-45	-100	-174	-254
公允价值变动收益	0	1	0	0	1
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1074	1384	1653	1921	2212
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	20	0	10	5	8
利润总额	1065	1363	1642	1916	2204
所得税	248	323	389	454	522
税后利润	817	1040	1253	1462	1682
少数股东损益	70	79	101	114	133
归属母公司净利润	747	961	1152	1348	1548
EBITDA	896	1227	1556	1816	2093

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	21.0	19.2	15.8	15.0
营业利润(%)	-0.8	28.8	19.4	16.2	15.1
归属于母公司净利润(%)	24.2	28.7	19.9	17.0	14.9
获利能力					
毛利率(%)	40.5	41.1	41.1	41.2	41.2
净利率(%)	10.7	11.4	11.5	11.6	11.6
ROE(%)	8.7	10.7	11.4	11.8	11.9
ROIC(%)	8.5	10.0	10.7	11.1	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	24.3	25.6	31.1	26.2	30.3
流动比率	3.9	3.8	3.1	3.6	3.1
速动比率	3.5	3.3	2.7	3.2	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
应付账款周转率	1.7	1.9	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	11.5	8.9	7.5	6.4	5.5
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.8	3.5	1.9	1.4	0.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

