

买入

品牌重塑启动，业绩反转

361度 (1361.HK)

2019-8-28 星期二

目标价: HK\$ 1.89

现价: HK\$ 1.52

预计升幅: 24%

股本数据

总股本(亿股): 20.68

总市值(亿港元): 30.6

港股股本(亿股): 20.68

港股市值(亿港元): 30.6

52周高/低 (HK\$): 2.27/1.18

每股净值(港元): 2.97

所属行业: 运动鞋服行业

主要股东

丁氏国际有限公司 (16.45%)

52周行情图 (Vs 恒生中国指数)



国元国际研究部

姓名: 高翔

SFC CE No. BMW271

电话: 0755-21519155

Email: gaoxiang@gyzq.com.hk

投资要点

2019年中期业绩转好，超出市场预期：

2019年上半年，公司的收入为32.4亿元人民币，同比增长7.3%。权益持有人应占溢利为3.67亿元，同比增长9.7%。每股盈利为17.8分人民币，同比增长9.9%。毛利率降低0.7%至40.9%，基本处于40-41%的预期区间。经营溢利率是19.8%，比去年低，主要是政府补贴少于去年。净利率提升至11.3%。

童装、电商板块稳增长，ONE WAY寻求调整：

2019年上半年，公司五大板块收入占比：主品牌占比72%，童装12%，海外2%，电商13%，以及ONE WAY。其中，童装和电商增长较好，分别同比增长6.6%及28.5%，海外市场去年同期欧洲表现较差，所以今年增速41%，但基数仍较小。ONE WAY引进之后表现并不理想，品牌在19年4月份团队重新调整，聘请了一个韩国总经理，制定了新的战略，为2022年冬奥会做了准备，目前未带来重大贡献。

品牌重塑迈出第一步，取得较好反响：

公司推出品牌重塑，意在改变品牌形象，抓住年轻消费者。上半年公司开始打造IP系列款，如高达，及与腾讯的游戏线上合作，推出了建盖、穿越火线，取得了很好的销售反应。目前占比仍小，但我们认为，新系列先是探索市场不冒进，同时也是通过深度理解IP文化来理解消费者，提升品牌认知度，而不是简单的IP复制以达到销售的传统手段。同时，包括公司同步展开的篮球进社区部署，目前也开始启动，预计到年底会有更多的数据给出。我们认为，新产品的收入增长在初始阶段不是最重要的，若能以此扭转消费者，尤其是年轻群体的以往对品牌的印象，带来引流的作用，同时通过营销等手段提高转化率，则能带来长远的品牌形象提升和未来更大的盈利增长。

维持买入评级，目标价 1.89 港元

考虑到公司去年的相对低基数及品牌重塑带来的正面影响，我们更新公司盈利预测并给予目标价1.89港元，相当于2019年、2020年和2021年7.4、7.33和6.82倍PE，目标价较现价有24%上升空间，维持买入评级。

会计年度	2017	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(亿元)	51.58	51.87	55.09	58.49	62.16
同比增长	2.7%	0.6%	6.2%	6.2%	6.3%
营业利润(亿元)	9.88	7.82	10.32	10.54	11.28
同比增长	4.1%	-20.9%	31.9%	2.2%	7.0%
净利润(亿元)	4.67	3.05	4.35	4.39	4.71
同比增长	13.4%	-33.5%	39.7%	1.0%	7.4%
每股收益(元)	0.22	0.15	0.21	0.21	0.22
P/E(倍)	6.88	10.34	7.40	7.33	6.82
P/B(倍)	0.54	0.53	0.54	0.55	0.70

报表和指标:

资产负债表

单位: 亿元	2017	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	97.48	106.50	103.81	104.00	91.74
现金	21.16	16.51	18.10	22.47	21.14
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收款项	21.50	23.99	24.26	24.58	24.94
其它应收款	7.28	7.21	7.57	7.95	8.35
存货	8.14	10.51	10.20	10.90	11.30
其他	39.40	48.28	43.68	38.10	26.02
非流动资产	13.93	13.15	13.09	13.15	13.09
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12.37	11.47	10.50	10.64	10.64
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.56	1.68	2.59	2.51	2.45
资产总计	111.41	119.65	116.90	117.15	104.83
流动负债	27.44	33.54	34.61	34.11	34.41
短期借款	0.13	1.12	1.11	1.13	1.12
应付账款	22.64	27.66	28.91	28.28	28.60
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.67	4.76	4.60	4.70	4.69
长期负债	25.65	27.16	23.78	25.98	25.65
长期借款	25.65	27.14	23.74	25.95	25.62
其他	0.00	0.02	0.04	0.03	0.03
负债合计	53.09	60.70	58.39	60.09	60.05
股本	1.82	1.82	1.82	1.82	0.00
储备	55.24	55.85	55.47	53.99	43.53
少数股东权益	1.25	1.27	1.22	1.25	1.25
归属于母公司所有者权益	57.06	57.68	57.29	55.81	43.53
负债及权益合计	111.40	119.65	116.90	117.15	104.83

现金流量表

单位: 亿元	2017	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	8.32	2.95	6.94	5.84	7.04
除税前(亏损)/溢利	7.74	5.71	8.11	8.20	8.79
折旧摊销	1.18	1.22	1.24	1.23	1.24
投资活动现金流	(11.77)	(8.21)	5.12	7.18	13.15
资本支出	(0.44)	(0.33)	(0.39)	(0.36)	(0.37)
其他投资	0.00	0.00	(0.01)	(0.01)	(0.01)
筹资活动现金流	(4.11)	0.55	(10.18)	(8.30)	(21.09)
借款变动	(0.62)	0.99	(5.66)	(4.20)	(17.25)
已付利息	(2.02)	(1.99)	(1.78)	(1.94)	(1.93)
已付股息	(1.47)	(1.94)	(2.06)	(2.16)	(1.91)
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(7.57)	(4.71)	1.88	4.72	(0.90)
年初现金余额	28.82	21.16	16.51	18.40	23.13
年末现金余额	21.16	16.51	18.40	23.13	22.23

利润表

单位: 亿元	2017	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	51.58	51.87	55.09	58.49	62.16
营业成本	(30.02)	(30.82)	(32.78)	(35.09)	(37.30)
营业费用	(8.92)	(9.79)	(8.81)	(9.36)	(9.95)
管理费用	(5.03)	(5.45)	(4.96)	(5.26)	(5.59)
财务费用	(2.14)	(2.12)	(2.20)	(2.34)	(2.49)
营业利润	9.88	7.82	10.32	10.54	11.28
营业外收入	0.46	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	7.74	5.71	8.11	8.20	8.79
所得税	(3.07)	(2.65)	(3.76)	(3.81)	(4.08)
净利润	4.67	3.05	4.35	4.39	4.71
少数股东损益	0.11	0.02	0.10	0.11	0.10
归属于母公司净利润	4.57	3.04	4.25	4.29	4.61
EPS (元)	0.22	0.15	0.21	0.21	0.22

主要财务比率

	2017	2018A	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	3%	1%	6%	6%	6%
营业利润	4%	-21%	32%	2%	7%
净利润	13%	-33%	40%	1%	7%
获利能力					
毛利率	41.8%	40.6%	40.5%	40.0%	40.0%
ROE	7.9%	5.1%	7.9%	7.9%	7.9%
ROIC	7.4%	3.6%	7.4%	7.4%	7.4%
偿债能力					
资产负债率	47.7%	50.7%	49.9%	51.3%	57.3%
净负债比率	23.1%	23.6%	21.3%	23.1%	25.5%
流动比率	3.6	3.2	3.0	3.0	2.7
速动比率	3.3	2.9	2.7	2.7	2.3
营运能力					
资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	7.6	5.6	5.3	5.5	5.6
应收账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5
应付账款周转率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.22	0.15	0.21	0.21	0.22
每股经营现金	0.40	0.14	0.34	0.28	0.34
每股净资产	2.82	2.85	2.83	2.76	2.17
每股股利	0.09	0.07	0.07	0.07	0.07
估值比率					
PE	6.9	10.3	7.4	7.3	6.8
PB	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7

投资评级定义和免责条款

投资评级：

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-15%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,国元国际可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元国际所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版。复制、刊登、发表或引用。

国元国际控股有限公司
香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 22 楼
电话: (852) 37696888
传真: (852) 37696999
服务热线: 400-888-1313
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>