



业绩回稳向好，坚持多品牌经营

中信证券研究部

2015 年 4 月 23 日

鞠兴海

电话: 021-20262106

邮件: juxh@citics.com

执业证书编号: S1010510120059

薛缘

电话: 021-20262134

邮件: xueyuan@citics.com

执业证书编号: S1010514080007

事项

2015 年 4 月 22 日，我们邀请 361 度投资者关系负责人陈远逢先生和财务总监蔡敏端女士召开投资者电话会议，主要介绍公司经营情况及发展战略，具体纪要如下：

公司经营情况介绍及展望

国务院 46 号文提出十年后中国体育产业将投放 5 万亿规模，体育用品行业迎来发展良机。公司经营经历一年多的库存调整后，2014 年迎来拐点，业绩增速改善、恢复正增长。

订单量：订单量从 2014Q4 开始正增长（同比 8%），2015 年春夏季订货会同增 11%，秋季同增 16%，预计四季度订单量也可达到双位数增长。

同店增长：2014Q4/2015Q1 同店增长分别为 5.5%/ 6.3%。

库销比：维持 4 倍，预计未来将维持在这一水平。

销售折扣：目前分销商的折扣率为 3.5 折，零售折扣率为 7.3 折。

公司看好 2015 年发展，预计形势将比 2014 年更好，根据订货会数据预计 2015 年销售可达到双位数增长。另一方面，公司也将加大力度控制销售费用和行政费用，2015 年净利润有望双位数增长。

Q&A

Q1：公司对未来童装发展有什么战略规划？

A：童装行业的集中度比大众服饰更低，目前国内童装市场没有一个品牌拥有超过 5% 的份额。361 度童装定位在 5-12 岁儿童，其中服装/童鞋占比分别为 70%/ 30%，在运动服饰品牌中做得较好。今后 1-5 岁、13-18 岁童装也可能是公司进一步开拓的方向，如果未来市场状况较好，361 度童装单独上市也存可能。

Q2：公司去年和百度合资成立公司，合作开发智能穿戴项目，请问 3 月份推出的智能儿童鞋的情况如何？未来此领域进一步的计划是什么？

A：与百度合作的智能儿童鞋今年 3 月 25 日上线销售，目前销量不多但预计会逐步增长，目前只是第一期合作，预计 8-9 月份会推出第二代产品。跟百度的合作关系是双方共同进行研发，百度提供数据库。目前和百度的合作限于童鞋，目的在于提升童鞋品牌的影响力。

Q3: 请问如何看待目前运动服饰行业格局以及公司的定位?

A: 2008-2010 年受益于北京奥运会, 行业高速发展, 很多企业从之前为国际品牌代工到逐步开发自有品牌并上市, 如安踏、匹克、361 度。之后众多小品牌也纷纷大量生产欲上市, 造成 2011 年之后市场库存积压。随着库存被逐渐消化, 2014 年开始市场库存情况趋好, 行业复苏回暖, 预计之后行业会有更健康的平稳发展。

目前行业内公司的市场份额还较小, Nike 和 Adidas 两家市场份额最高, 除此外国内品牌中安踏占比较大, 361 度占比 3%-4%。行业内很多小公司合计市场份额仍较高, 行业洗牌还在进行。

因此公司发展除了实现自身增长, 还可以抢占小公司份额。361 度定位在中低端市场, 相信未来前景较好。

Q4: 请问如何看待互联网的冲击?

A: 互联网销售将作为一个渠道方式, 目前公司的电商销售仍以去库存为主。发展电商过程中要仔细考虑产品和定价的差异, 以平衡与实体销售之间的关系。

Q5: 国家对体育产业的支持给公司主业带来怎样的机会, 公司是否有运动鞋服业务以外的体育相关产业的延伸考虑?

A: 国家政策对运动鞋服行业来说是一个很好的发展机会: 1. 公司借国家鼓励足球运动的契机, 大力投入足球产品系列。2. 刚引进的 One-way 品牌在户外、自行车、冬季运动等领域的开拓对于 361 度来说都有较大空间, 如果北京申请冬奥会成功, 将大力推动冬季运动领域的发展。

Q6: 请介绍一下 One-way 品牌?

A: One-way 是芬兰中高端户外品牌, 双方成立合资公司, 合作架构是公司占比 70%、对方占比 30%, 公司拥有 One-way 品牌在大中华区的代理权。One-way 品牌已经经营十余年, 在欧洲的主力产品是滑雪和户外用品, 我们看中其较强的研发能力, 希望在大中华区进行推广。

One-way 品牌的产品定位、价格、经营模式与目前 361 度差异较大: 产品定位高端市场, 价格较高, 店铺开设在一线城市 (目前门店 4 家), 采用直营管理。滑雪、户外服装、自行车是 One-way 品牌未来在国内发展的三大主要领域, 如果北京申办冬奥会成功, 品牌有望带动公司整体销售业绩。

Q7: 公司坚持多品牌战略, 未来是否有进一步开发其他品牌的想法?

A: 作为上市公司, 一定会考虑可能的收购机会, 如果国外品牌有合理的价格和适宜的机会也肯定会考虑。鉴于目前 361 度份额只有 3%, 开拓空间依然很大, 因此公司目前的重点仍是 361 度主品牌。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上； |
| | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间 |
| | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间 |
| | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上； |
| 行业评级 | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上； |
| | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间； |
| | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上 |

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。