

2025 年 01 月 14 日

主品牌 10%增长，线上高增 30%-35%

361 度 (1361. HK)

评级:	买入	股票代码:	1361
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价(港元):	4.85/3.15
目标价格:		总市值(亿港元)	82.71
最新收盘价:	4	自由流通市值(亿港元)	82.71
		自由流通股数(百万)	2,067.68

事件概述

公司公告 2024Q4 运营数据：361 度主品牌零售流水同比增长约 10%，361 度童装品牌零售流水同比增长约 10%-15%，361 度电商平台零售流水同比增长约 30%-35%。

分析判断：

根据公司公告，361 度 24Q4 线下、线上增速环比 24Q3 均有所提升。分渠道来看，1) 24Q4 主品牌线下流水增速环比持平，儿童较 24Q3 有所提升，（24Q3 主品牌/童装零售流水同比增长约 10%/10%），我们分析主要受益于其高性价比定位符合当前消费趋势，以及品牌仍有开店和扩面积空间。2) 公司线上流水增速环比大幅提升（24Q3 电商流水同比增长逾 20%），主要由于 24Q4 在双十一大促的期间，公司多款核心产品销售表现出色，包括飞燃 3、飞燃 3.5 等飞燃系列跑鞋以及搭载屏科技和自主研发防水膜的雨屏 8 代跑鞋等，多品类热销，带动电商平台增速提升。

从产品来看，继续坚持科技赋能专业运动的宗旨，面对冬日多变复杂气候，进一步拓宽产品应用场景，成功推出多款新品，包括“ULTRA 系列极奢羽绒”、“冬季燥绒科技羽绒服”等。同时不断推陈出新，接连发布由叁度工作室及篮球运动员杨政、李缘及跑圈达人老张、铁豆联袂打造的共创系列，尼古拉·约基奇首代签名鞋“JOKER1”，功能强大的“361° 御屏冲锋衣”，顶级缓震跑鞋“速湃 FLOAT2”，以及新春联名系列“361x Qee”。这些新品以高品质材料为基础，结合自主研发的尖端技术，并围绕多元化场景适应性进行设计，致力为消费者提供兼具舒适实用性与潮流感的运动生活体验。

从赛事方面来看，1) 361° 赞助的战略合作伙伴福州、莆田、北京、西安、南京马拉松以及 361 主办的南京、西安三号赛道 10KM 竞速系列赛相继开跑。361 专业精英马拉松竞速跑鞋“飞飏 2”凭藉全新尼龙发泡工艺和独创动态碳板设计，为跑者提供强劲助力，助其燃速突围。2) 361° 成功举办品牌日活动，盛大发布新品并迎来 10 公里竞速系列赛总决赛，此次品牌日汇聚了跑步界的知名人士，共同助力品牌曝光，有效提升市场影响力。3) 女子健身局城市快闪活动相继登陆苏州、深圳、杭州及成都等城市，与热爱运动的女性共同探索搏击、攀岩、单车等运动项目，激发运动潜力，传递健康生活方式。通过一系列创新活动，361 进一步扩大了品牌影响力，巩固了其在运动领域的专业地位。

品牌建设方面，哈尔滨 2025 年第九届亚洲冬季运动会官方运动服饰正式发布。此次 361° 携手北京服装学院，为约 26,000 名工作人员打造制服装备，全方位守护亚冬会幕后工作者，进一步提升品牌在全球市场的认知度与影响力。此外，361° 与郑州九中携手建立了足球领域的战略合作伙伴关系，旨在通过优化青少年球员的运动体验，全力推动中国青少年足球事业的发展，为孩子们足球梦想保驾护航。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，消费降级趋势下 361 度受益。跑鞋方面，飞燃 3、飞燃 3.5、雨屏 8 代等跑鞋销售表现出色，24 年 12 月推出飞燃 4；篮球鞋方面，今年推出 BIG3 升级版 5.0 QUICK 和 PRO；户外方面，今年推出轻野系列。（2）目前主品牌/童装店铺面积估计在 140/110 m² 左右，主品牌门店形象持续升级，均存在扩面积空间，从而同店有望有不错增长；（3）线上增速亮眼，为公司业绩增长持续提升动力；（4）奥莱新的消费业态有望为公司业绩增长提供新增量。维持盈利预测，预计 24/25/26 年收入为 100.78/116.16/133.53 亿元；预计 24-26 年归母净利润为 11.81/13.95/16.30 亿元；对应 24-26 年 EPS0.57/0.67/0.79 元，2025 年 1 月

14 日收盘价 4.0 港元对应 24-26 年 PE 分别为 6.5/5.5/4.7X (对应 1 港元=0.93 人民币)，维持“买入”评级。

风险提示

运动市场竞争加剧；店效提升不达预期风险；库存风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6960.83	8423.26	10078.00	11616.00	13352.54
YoY (%)	17.31%	21.01%	19.64%	15.26%	14.95%
归母净利润(百万元)	747.12	961.43	1180.98	1394.89	1630.13
YoY (%)	24.17%	28.68%	22.84%	18.11%	16.86%
毛利率 (%)	40.52%	41.10%	41.20%	41.40%	41.60%
每股收益 (元)	0.36	0.46	0.57	0.67	0.79
ROE	0.09	0.11	0.12	0.12	0.12
市盈率	8.48	6.87	6.51	5.51	4.72

资料来源：公司公告，华西证券研究所 (1 港元=0.93 元人民币)

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

分析师：李佳妮

邮箱：lijn@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120003

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8518.46	10078.00	11616.00	13352.54	净利润	961.43	1180.98	1394.89	1630.13
YoY (%)	20.24%	18.31%	15.26%	14.95%	折旧和摊销	75.36	20.00	20.00	20.00
营业成本	4961.10	5925.86	6806.98	7797.88	营运资金变动	-678.79	8.58	-1370.50	152.97
营业税金及附加					经营活动现金流	407.81	1086.62	-59.95	1719.21
销售费用	1862.99	1680.93	1878.07	2113.62	资本开支	-63.98	20.00	20.00	20.00
管理费用	630.03	705.46	813.12	934.68	投资	400.00	-100.00	-100.00	-100.00
财务费用	-63.41	10.00	10.00	10.00	投资活动现金流	416.77	155.63	155.63	155.63
资产减值损失					股权募资	0.29	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	0.21	-5.00	-5.00	-5.00
营业利润					筹资活动现金流	-1079.38	-15.00	-15.00	-15.00
营业外收支					现金净流量	-263.95	1227.26	80.69	1859.85
利润总额	1363.39	1689.04	1994.98	2331.42	主要财务指标				
所得税	323.26	405.37	478.80	559.54	成长能力 (%)				
净利润	1040.14	1283.67	1516.19	1771.88	营业收入增长率	21.01%	19.64%	15.26%	14.95%
归属于母公司净利润	961.43	1180.98	1394.89	1630.13	净利润增长率	28.68%	22.84%	18.11%	16.86%
YoY (%)	28.68%	22.84%	18.11%	16.86%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.46	0.57	0.67	0.79	毛利率	41.10%	41.20%	41.40%	41.60%
资产负债表 (百万元)					净利率	11.41%	11.72%	12.01%	12.21%
货币资金	3596.49	4823.74	4904.43	6764.28	总资产收益率 ROA	7.36%	7.61%	8.24%	8.14%
预付款项					净资产收益率 ROE	10.59%	11.51%	11.96%	12.27%
存货	1350.34	1612.59	1790.90	2108.04	偿债能力 (%)				
其他流动资产	12.42	30.23	34.85	40.06	流动比率	3.76	3.29	3.70	3.36
流动资产合计	11617.33	14010.84	15366.68	18402.56	速动比率	3.32	2.90	3.26	2.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	1.16	1.13	1.18	1.23
固定资产	765.18	725.18	685.18	645.18	资产负债率	25.58%	29.07%	26.05%	28.63%
无形资产	3.03	3.03	3.03	3.03	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1447.92	1507.92	1567.92	1627.92	总资产周转率	0.66	0.71	0.72	0.72
资产合计	13065.25	15518.76	16934.60	20030.48	每股指标 (元)				
短期借款	47.99	42.99	37.99	32.99	每股收益	0.46	0.57	0.67	0.79
应付账款及票据	1499.34	2451.24	2086.74	3111.85	每股净资产	4.39	4.96	5.64	6.43
其他流动负债	1079.47	1209.36	1393.92	1602.30	每股经营现金流	0.20	0.53	-0.03	0.83
流动负债合计	3088.04	4257.88	4157.54	5481.53	每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	244.50	244.50	244.50	244.50	估值分析				
其他长期负债	9.54	9.54	9.54	9.54	PE	6.94	6.51	5.51	4.72
非流动负债合计	254.04	254.04	254.04	254.04	PB	0.73	0.75	0.66	0.58
负债合计	3342.08	4511.92	4411.57	5735.57					
股本	182.31	182.31	182.31	182.31					
少数股东权益	640.80	743.50	864.79	1006.54					
股东权益合计	9723.17	11006.84	12523.03	14294.91					
负债和股东权益合计	13065.25	15518.76	16934.60	20030.48					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。