361 度（01361.HK）

2024 年业绩增长优异，期待公司 2025 年靓丽表现

2024 年营收/业绩同比增长 19.6%/19.5%，表现优异，符合预期。公司发布 2024 年年报，期内营收同比+19.6%至 100.7 亿元，毛利率同比+0.4pcts 至 41.5%，销售费用率同比-0.2pcts 至 21.9%，管理费用率同比-0.5pcts 至 6.9%，综合考虑应收贸易款项预期信贷拨备的计提后，归母净利润同比+19.5%至 11.5 亿元，归母净利率同比持平为 11.4%，整体表现优异，符合预期。公司全年派发股息 26.5 港仙/股，派息比率 45%。

361 度成人业务：高性价比定位下，产品力和品牌力提升，店铺结构优化持续。2024 全年成人营收同比增长 19%至 73.8 亿元，其中鞋/服营收同比分别增长 22.1%/15.1%。**1）从品类层面来看，**2024 年 361 度旗下跑步、篮球品类产品力和品牌力均处于持续升级过程中，2024 年公司搭建起顶级竞速、专业竞速、场地训练以及畅快开跑四大跑鞋矩阵，满足全阶段跑者需求，同时赞助多场马拉松赛事提升品牌曝光；篮球品类依托 NBA 球星约基奇等，通过中国行活动、推出签名鞋款等方式带动篮球品类销售；**2）从渠道层面来看，**2024 年 361 度成人门店数量保持稳定，同比净开 16 家至 5750 家，与此同时单店面积以及渠道结构不断优化，2024 年末成人门店面积同比净增加 11 ㎡至 149 ㎡，2025 年随着十代店和超品店的拓展，我们预计门店结构优化持续。

361 度童装业务：坚持青少年运动专家定位，快速增长持续。2024 全年儿童品牌营收同比增长 19.5%至 23.4 亿元，延续快速增长势头，361 度童装通过专业性延续快速增长表现，2024 年童装鞋服产品科技矩阵丰富，同时冠名赞助亚洲跳绳锦标赛等青少年赛事，行业领先地位稳固。从渠道端来看，截至期末童装门店数量为 2548 家，同比净开 3 家，单店平均面积同比增长 9 ㎡至 112 ㎡，最新五代门店逐步落地，渠道效率不断提升。

361 度电商业务：2024 年增速优异，长期电商渠道市占率仍在提升。2024 年电商业务营收同比增长 12.2%至 26.1 亿元，公司坚持线上线下货品差异化以充分发挥电商专供品的优势，同时通过电商平台和消费者进行深度互动，洞察市场需求。

公司加大电商备货力度，2024 年末存货同比大幅增长。截至 2024 年末公司应收贸易款项为 43.5 亿元，同比增长 15%，存货为 21.1 亿元，同比增长 56%，根据公司披露存货的大幅度增加主要系为了支持春节假期电商业务的增长，增加了产成品的库存所致。与此同时随着存货和应收账款的增加，公司来自经营活动产生的现金流净额同比下降至 0.7 亿元（2023 年同期为 4.1 亿元）。

展望 2025 年，我们预计公司营收增长 14%，利润率同比持平。随着消费环境的波动复苏，在春节假期带动下我们预计 2025 年以来居民运动鞋服需求向好，2025 年国内运动鞋服行业仍有望实现稳健增长表现，361 度定位大众，产品力和品牌力不断提升，综合考虑此前公司召开的订货会情况后，我们预计公司 2025 年营收增长 14%，利润率保持稳定。

盈利预测与投资建议：公司作为运动鞋服头部公司之一，业绩增速亮眼，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 13.12/14.90/16.61 亿元，现价对应 2025 年 PE 为 7 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,423	10,074	11,482	12,907	14,279
增长率 yoy（%）	21.0	19.6	14.0	12.4	10.6
归母净利润（百万元）	961	1,149	1,312	1,490	1,661
增长率 yoy（%）	28.7	19.5	14.2	13.6	11.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.46	0.56	0.63	0.72	0.80
净资产收益率（%）	10.7	12.1	12.2	12.1	11.9
P/E（倍）	9.1	7.6	6.7	5.9	5.3
P/B（倍）	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6

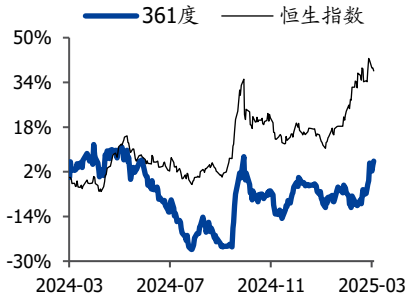
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 12 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
03 月 12 日收盘价（港元）	4.59
总市值（百万港元）	9,490.66
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）	5.79

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
分析师 王佳伟
执业证书编号：S0680524060004
邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《361 度（01361.HK）：Q4 线下销售稳健增长，电商表现优异》 2025-01-15
2、《361 度（01361.HK）：Q3 线下业务稳健增长，电商表现持续优异》 2024-10-14
3、《361 度（01361.HK）：经营表现优异，全年业绩预计快速增长》 2024-08-13

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11617	12058	14369	16120	17894
现金	3596	4254	5242	6818	7990
应收账款及票据	3831	4389	5180	5146	5431
其他应收款	1227	1298	1580	1655	1923
衍生金融工具及短投	1600	0	0	0	0
存货	1350	2109	2359	2493	2541
其他流动资产	12	9	9	9	9
非流动资产	1448	1355	1296	1204	1020
权益性投资	0	0	0	0	0
固定资产	765	961	829	697	566
无形资产	3	3	3	2	1
其他非流动资产	680	391	464	504	454
资产总计	13065	13414	15665	17324	18915
流动负债	3088	3363	4291	4446	4355
短期借款	48	47	47	47	47
应付账款及票据	1499	1331	2291	2409	2337
其他流动负债	1541	1985	1953	1990	1971
非流动负债	254	222	183	140	96
长期借款	245	215	172	129	86
其他非流动负债	10	7	12	11	10
负债合计	3342	3584	4474	4586	4452
股本	182	182	182	182	182
股本溢价	8918	9216	9216	9216	9216
留存收益	-18	-23	1289	2779	4441
归属母公司股东权益	9082	9375	10687	12177	13839
少数股东权益	641	454	504	561	625
负债和股东权益	13065	13414	15665	17324	18915

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	408	70	888	1463	939
净利润	961	1149	1362	1547	1725
折旧摊销	75	77	132	132	132
财务费用	-63	-41	-86	-113	-142
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-679	-1308	-438	-20	-693
其他经营现金流	113	193	-83	-83	-83
投资活动现金流	417	1366	10	43	134
资本支出	-64	-269	137	132	132
长期投资	400	1600	-132	-132	-132
其他投资现金流	81	35	5	44	134
筹资活动现金流	-1079	-777	90	70	99
短期借款	0	0	47	47	47
长期借款	-3	-33	-43	-43	-43
股本增加	0	0	0	0	0
支付股利	-122	-580	0	0	0
其他筹资现金流	-955	-163	86	66	95
现金净增加额	-255	659	988	1576	1172

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8423	10074	11482	12907	14279
营业成本	4961	5890	6702	7521	8306
其他经营费用	0	52	80	90	100
销售费用	1863	2211	2503	2807	3099
管理费用	630	699	792	878	964
财务费用	-63	-41	-86	-113	-142
其他非经营性损益	81	84	83	83	83
非经常项目前利润	1114	1346	1573	1807	2036
非经常项目损益	250	217	212	220	225
利润总额	1363	1563	1785	2028	2261
所得税	323	370	423	480	536
净利润	1040	1193	1362	1547	1725
少数股东损益	79	44	50	57	64
归属母公司净利润	961	1149	1312	1490	1661
EBITDA	1375	1599	1831	2047	2251
EPS（元）	0.46	0.56	0.63	0.72	0.80

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.0	19.6	14.0	12.4	10.6
营业利润(%)	29.0	20.9	16.9	14.9	12.6
归属于母公司净利润(%)	28.7	19.5	14.2	13.6	11.5
获利能力					
毛利率(%)	41.1	41.5	41.6	41.7	41.8
净利率(%)	11.4	11.4	11.4	11.5	11.6
ROE(%)	10.7	12.1	12.2	12.1	11.9
ROIC(%)	10.6	12.0	11.8	11.8	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	26.7	28.6	26.5	23.5
净负债比率(%)	-2.6	-6.8	-6.9	-17.5	-24.5
流动比率	3.8	3.6	3.3	3.6	4.1
速动比率	3.3	3.0	2.8	3.1	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	2.5	2.4	2.5	2.7
应付账款周转率	3.3	4.2	3.7	3.2	3.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.56	0.63	0.72	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.03	0.43	0.71	0.45
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.75	5.41	6.16	6.99
估值比率					
P/E	9.1	7.6	6.7	5.9	5.3
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	3.3	2.3	1.3	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 12 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

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
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

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