

纺织服饰

2025 年 03 月 14 日

361 度 (01361)

——业绩表现超预期，分红率稳步提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **361 度发布 2024 年年报，业绩表现超预期。**24 年公司收入同比增长 19.6%至 100.7 亿元，其中，童装收入 23.4 亿元，同比增长 19.5%，成人装收入 73.8 亿元，同比增长 19%，电商 26.1 亿元，同比增长 12.2%。归母净利润同比增长 19.5%至 11.5 亿元，表现超预期。每股派息 0.265 港元，派息比率 45%，相比 23 年的 40%进一步提升。
- **分业务看，童装成人装收入与运营效率均持续提升。**1) **童装业务：**24 年童装收入 23.4 亿元，同比增长 19.5%，收入占比 23.2%。童装鞋类/服装毛利率分别为 41.4%/41.9%，同比下降 0.5/0.2pct，门店净增 3 家至 2548 个，平均面积达 112 平方米，净增 9 平方米，对应增速 9%。通过不断提升门店效率，优化店铺结构，在门店数量稳定的情况下带动收入高增 20%，截止到 24 年底，童装四代、五代店共计 2246/82 家，占比 88.2%/3.2%，运营效率不断提升。门店结构中，约 67.3%在三线及以下城市，6.9%及 25.8%位于一线及二线城市。2) **成人装业务：**24 年成人装收入 73.8 亿元，同比增长 19%，收入占比 73.2%。成人装鞋类/服装毛利率分别为 42.9%/41.3%，同比提升 0.5/0.8pct。门店净增 16 家至 5750 个，平均面积达 149 平方米，净增加 11 平方米，对应增速 8%，同样在门微增的情况下驱动了收入高增长，截止到 24 年底，九/十代店共计 4176/3 家，尤其是第十代形象店及 361°超品的落地，是品牌形象的强势渗透，也是重要的增长抓手。
- **毛利率趋势向好，费用率稳中有降。**毛利率同比提升 0.4pct 至 41.5%，销售费用率同比下降 0.2pct 至 22.0%，管理费用率同比下降 0.5pct 至 6.9%，广告开支同比提升 0.1pct 至 12.8%，员工成本同比下降 0.7pct 至 8.5%，研发支出同比下降 0.3pct 至 3.4%。经营利润率同比下降 0.8pct 至 15.6%，归母净利润率同比持平在 11.4%。
- **账款周转优化，运营情况稳健。**应收账款周转天数基本持平在 149 天，其中，90 天以内的占比从 23 年 59.3%提升至 62.5%，公司积极与经销商谈判，后续账期有望缩短。存货周转天数 107 天，同比上升 14 天。根据公司公开业绩交流，周转天数增加主要因为年底春节期间电商需求旺盛，公司增加了 6.5 亿产成品，以支撑前端销售。应付账款周转天数 88 天，同比下降 22 天，主要是因为公司与新增的优质供应商合作，为能保持长远合作关系，策略性缩短了结算周期，以确保高质量、高科技货源的供应，未来目标仍是回归到 100-110 天。经营活动现金流量净额 6981 万，主要是存货（影响 7.6 个亿）、应收账款的增加。
- **展望 25 年，管理层对业绩增长充满信心。**根据公司业绩交流会，2025 年前三个季度订货会表现较好，预计 2025 年销售增长 10-15%，以销量增长拉动为主。毛利率 40-42%，A&P 费用率 10-13%，研发投入占比保持在 3%-4%，净利润率预计稳定在 10%-12%。
- **公司深耕运动行业二十余年，近几年加速在产品、品牌、渠道等方面深化内功，品牌升级持续推进，渠道优化效果逐渐显现。**公司产品兼具高性价比和强功能性优势，渠道效率持续提升，新店型探索效果显著，有望持续获得快于行业的增长，提升市占率。考虑到业绩超预期，略微上调 25-26 年盈利预测并新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年净利润为 13/14.5/15.8 亿元（原 25-26 年 12.5/14.2 亿元），对应 PE 7/6/5 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**存货风险增加；市场竞争加剧风险；新品销售不及预期风险。

财务数据及盈利预测

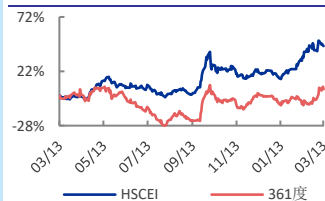
货币单位：人民币	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (亿元)	84.23	100.7	113.0	123.8	134.5
同比增长率 (%)	21%	20%	12%	10%	9%
归母净利润 (亿元)	9.6	11.5	13.0	14.5	15.8
同比增长率 (%)	29%	20%	13%	12%	9%
每股收益 (元/股)	0.46	0.56	0.63	0.70	0.76
毛利率 (%)	.%	.%	.%	.%	.%
市盈率					

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本，ROE 为报告期净利润除以平均净资产

市场数据：2025 年 03 月 13 日

收盘价 (港币)	4.49
恒生中国企业指数	8640.61
52 周最高/最低 (港币)	4.85/3.15
H 股市值 (亿港元)	92.84
流通 H 股 (百万股)	2,067.68
汇率 (人民币/港币)	1.0832

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupe@swsresearch.com

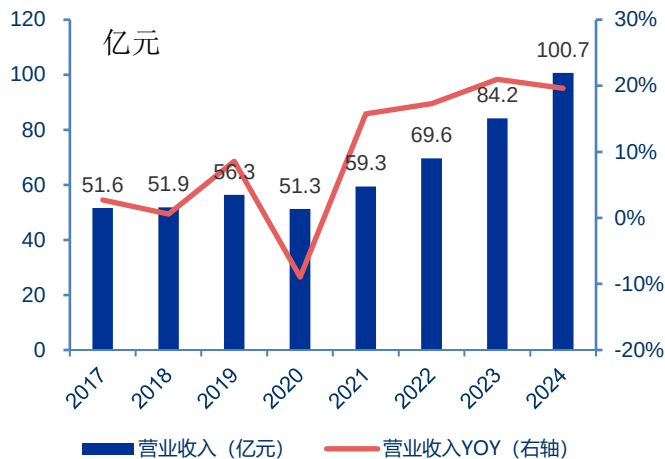
联系人

刘佩
(8621)23297818x
liupe@swsresearch.com



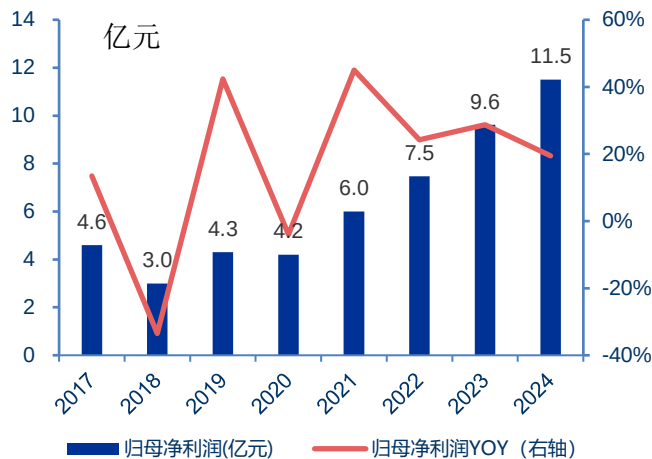
申万宏源研究微信服务号

图 1：24 年营收 100.7 亿元，同比增长 19.6%



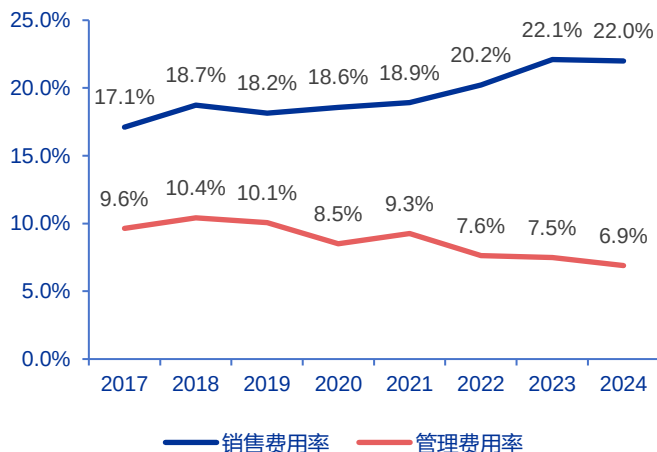
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：24 年归母净利润 11.5 亿元，同比增长 19.5%



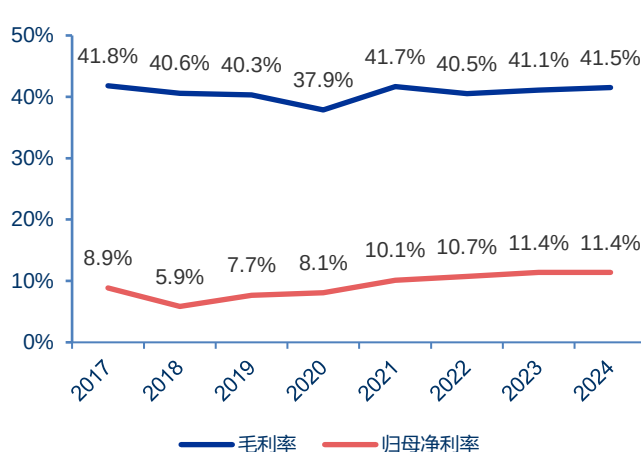
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：24 年销售费用率下降 0.2pct 至 22%，管理费用率减少 0.5pct 至 6.9%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4：24 年毛利率同比提升 0.4pct 至 41.5%，归母净利润率同比持平在 11.4%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 1：公司分季度零售额表现

		Q1	Q2	Q3	Q4
2022	主品牌流水增速	高双位数	低双位数	中双位数	大致持平
	童装流水增速	+(20-25%)	+(20-25%)	+(20-25%)	+低单位数
	电商流水增速	约 50%	约 40%	约 45%	约 25%
2023	主品牌流水增速	低双位数	低双位数	15%	超 20%
	童装流水增速	20-25%	20-25%	25-30%	约 40%
	电商流水增速	35%	30%	30%	超 30%
2024	主品牌流水增速	高双位数	约 10%	约 10%	约 10%
	童装流水增速	20-25%	中双位数	约 10%	10-15%
	电商流水增速	20-25%	30%~35%	超 20%	30-35%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

合并损益表

单位: (亿元人民币)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	69.6	84.2	100.7	113.0	123.8	134.5
营业成本	-41.4	-49.6	-58.9	-66.0	-72.0	-78.1
毛利	28.2	34.6	41.8	47.0	51.7	56.3
其他净收入	3.9	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
销售费用	-14.3	-18.6	-22.1	-24.6	-26.7	-28.9
管理费用	-5.4	-6.3	-7.0	-7.8	-8.4	-9.0
应收账款及金融资产减值	-1.7	0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
营业利润	10.7	13.8	15.8	17.6	19.7	21.5
回购票据损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
除税前溢利	10.8	13.6	15.6	17.7	19.8	21.5
所得税	-2.5	-3.2	-3.7	-4.2	-4.7	-5.1
净利润	8.3	10.4	11.9	13.5	15.1	16.4
归母净利润	7.5	9.6	11.5	13.0	14.5	15.8
少数股东损益	0.7	0.8	0.4	0.5	0.6	0.6

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。