

2025 年 3 月 12 日

2025 年指引积极，加速发力超品店

民银证券研究团队

分析师：何丽敏

电话：37288036

Email：liminhe@cmbcint.com

评级

买入

361 度 (1361.HK)

目标价（港元）	5.63
潜在升幅/降幅	+22.7%
目前股价（港元）	4.59
52 周内股价区间（港元）	3.15-4.85
总市值（亿港元）	94.9
近 3 月日均成交额（百万）	18.8

注：截至 2025 年 3 月 12 日收盘价

股价表现



资料来源：iFind、民银证券

2024 年收入/归母净利润同比+20%/+19%，符合预期。期末存货额增加，因 25 春节错期而提前备货：

期内公司收入同比+20%至 100.7 亿元，归母净利润分别+19%至 11.5 亿元，期内毛利率同比+0.4pp 至 41.5%，归母净利润率持平至 11.4%。派息率提升至 45%。期末存货同比+56%至 21 亿元，应收周转天数持平至 149 天，受期末提前备货的影响，2024 经营现金流为 0.7 亿元。

跑步及篮球品类出色，高端尖货突破，开年动销畅旺：

据业绩会和公司调研，2024 年跑步/篮球/运动生活同比+30%/+20%/+18%，跑步/篮球/运动生活类别占比分别为 50%/10%/42%。高端尖货取得突破，飞燃 4、飞飏、栗蜂等构成尖货矩阵，899 以上的高端跑鞋占跑步的生意占比达中单位数。开年动销畅旺，25 年 1-2 月大装/童装流水同比分别+10%以上/+15%。

公司规划 25 年末超品店达 100 家，打造“体育行业优衣库”店型：

据业绩会，2024 年末超品店已达 5 家，分布在惠州/成都/石家庄/南宁。产品系列上，超品店规划约 25-30%为尖货，30%高性价比比产品，40%为过季品促销；开业主体为经销商，选址大型奥莱或购物广场，800 平以上；陈列方式与标准门店有差异，按系列陈列以提升连带。

维持买入评级，给予目标价 5.63 港元：

我们的观点：公司展望积极，业绩会指引 25 年收入增长 10~15%，净利润率 10-12%区间。我们预计公司全年收入同比增 12%，利润率持平。短期关注公司存货，考虑到 1-2 月终端动销畅旺&电商快速发展，库存有望改善。预计公司 2025E-2027E 营收分别为 112.4/124.1/136.6 亿元，同比分别+11.5%/+10.4%/+10.1%，归母净利润为 12.8/14.1/15.7 亿元，同比+11.3%/+10.5%/+11.0%。现价对应 25E PE 为 7 倍。

表 1：盈利预测和财务指标

百万元人民币	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,423	10,074	11,236	12,408	13,659
收入同比增速（%）	21.0%	19.6%	11.5%	10.4%	10.1%
股东应占净利润	961	1,149	1,278	1,412	1,567
归母净利润同比增速（%）	28.7%	19.5%	11.3%	10.5%	11.0%
归母净利润率	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.5%
PE@4.59HKD	9.2	7.7	6.9	6.3	5.6

资料来源：公司公告、iFind、民银证券预测

财务报表分析与预测 – 361 度 (1361.HK)

资产负债表 单位: 百万元人民币

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,617	12,058	13,037	14,301	15,500
现金	3,596	4,254	4,971	5,333	5,834
应收账款	3,831	4,389	4,809	5,253	5,675
其他应收款	1,227	1,298	1,362	1,430	1,502
存货	1,350	2,109	1,886	2,276	2,480
其他	1,612	9	9	9	9
非流动资产	1,448	1,355	1,388	1,422	1,459
物业、厂房及设备	765	961	971	980	990
有使用权资产	102	99	100	101	102
递延税项资产	164	216	237	261	287
长期按金及预付款项	397	61	61	61	61
其他	20	19	19	19	19
资产总计	13,065	13,414	14,425	15,723	16,959
流动负债	3,088	3,363	3,558	3,955	4,191
应付账款及其他应付:	2,577	2,704	2,869	3,234	3,435
应付银行贷款	48	47	47	47	47
应交税费	461	611	641	673	707
其他	2	2	2	2	2
非流动负债	254	222	222	222	222
递延所得税负债	8	6	6	6	6
计息负债	245	215	215	215	215
其他	1	1	1	1	1
负债合计	3,342	3,584	3,780	4,177	4,412
股本	182	182	182	182	182
储备	8,900	9,193	9,960	10,807	11,747
少数股东权益	641	454	503	557	617
股东权益合计	9,723	9,829	10,645	11,546	12,546
负债及权益合计	13,065	13,414	14,425	15,723	16,959

现金流量表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
除税前溢利	1,363	1,563	1,735	1,916	2,127
折旧摊销	69	72	86	87	88
营运资金变动	-679	-1,308	-89	-528	-489
所得税	-263	-275	-408	-450	-500
经营活动现金流	408	70	1,344	1,045	1,248
投资活动现金流	417	1,366	-105	-106	-107
筹资活动现金流	-1,079	-777	-522	-577	-640
现金净增加额	-255	659	717	362	501
现金期初金额	3,860	3,596	4,254	4,971	5,333
现金期末金额	3,596	4,254	4,971	5,333	5,834

利润表 单位: 百万元人民币

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,423	10,074	11,236	12,408	13,659
营业成本	-4,961	-5,890	-6,568	-7,234	-7,963
毛利	3,462	4,183	4,667	5,174	5,696
销售费用	-1,863	-2,211	-2,449	-2,692	-2,937
管理费用	-630	-699	-775	-856	-922
其他收益	414	303	303	303	303
营业利润	1,384	1,576	1,746	1,929	2,140
财务收入/(费用)净额	-20	-13	-11	-12	-14
除税前溢利	1,363	1,563	1,735	1,916	2,127
所得税	-323	-370	-408	-450	-500
净利润	1,040	1,193	1,327	1,466	1,627
少数股东损益	79	44	49	54	60
归属于母公司净利润	961	1,149	1,278	1,412	1,567
EPS (元)	0.46	0.56	0.62	0.68	0.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性					
营业收入yoy	21.0%	19.6%	11.5%	10.4%	10.1%
营业利润yoy	28.8%	13.9%	10.8%	10.5%	11.0%
归母净利润yoy	28.7%	19.5%	11.3%	10.5%	11.0%
盈利能力					
毛利率	41.1%	41.5%	41.5%	41.7%	41.7%
营业利润率	16.4%	15.6%	15.5%	15.5%	15.7%
归母净利润率	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.5%
ROA	7.3%	8.3%	8.5%	8.6%	18.5%
ROE	10.0%	11.7%	12.5%	12.7%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	25.6%	26.7%	26.2%	26.6%	26.0%
负债权益比	34.4%	36.5%	35.5%	36.2%	35.2%
流动比率	3.8	3.6	3.7	3.6	3.7
营运能力					
存货周转天数	93	107	111	105	109
应收帐款天数	149	149	149	148	146
应付帐款天数	110	88	82	90	93
每股资料 (元)					
每股收益	0.46	0.56	0.62	0.68	0.76
每股净资产	4.7	4.8	5.1	5.6	6.1
估值比率					
PE@4.59HKD	9.2	7.7	6.9	6.3	5.6
PB	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

附录表 1: 361 度品牌及运动行业公司季度零售额变动

流水同比	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
361°							
大货	+低双	+15%	+20%以上	+高双	+10%	+10%	+10%
儿童	+20-25%	+25-30%	+40%	+20-25%	+中双位数	+10%	+10~15%
电商	+30%	+30%	+30%以上	+20-25%	+30-35%	+20%	+30~35%
安踏牌	+高单	+高单	+高双	+中单	+高单	+中单	+高单
大货	+高单	+高单	+高双	/	+高单	+中单	+高单
KIDS	+高单	+中单	+20-25%	/	+中单	+中单	+低双
电商	+中单	慢于线下	+中单	+20-25%	+20-25%	+20%以上	+高双
FILA	+高双	+低双	+25-30%	+高单	+中单	-低单	+高单
大货	+20%*	+高单	+30-35%*	/	+高单	持平	+高单
KIDS	+中双*	+高单	+25-30%*	/	稍低于大货	负增	+中单
FUSION	+低双*	+高单	+低双*	/	稍低于大货		+高双
电商	+60-65%*	+中双	+中双	+25-30%	+20%		+双位数
其他							
迪桑特	+60-65%	+40-45%	+50-55%	+20-25%	+35-40%	+35-40%	+60~65%
Kolon	+95-100%	+65-70%	+65-70%	50%+	+60%	+近 70%	+近 50%
李宁	+10~20% 中段	+中单	+20-30% 低段	+低单	-低单	-中单	
线下	+10~20% 高段	+高单	+20~30% 高段	-低单	-中单	-高单	
电商	+10~20% 低段	-低单	+中单位数	+20~30% 低段	+高单	+中单	
特步	+高双	+高双	+30% 以上	+高单	+10%	+中单	+高单
索康尼				+50%以上		+50%以上	+约 50%
滔搏*	+low 20s	-低单	+低双	+低单	-中单	-低双	-中单
宝胜	+17%	-1%	+9%	-7%	-11%	-10.8%	-3.3%
2024 全年	品牌流水: 安踏同比增高单位数, FILA 同比增中单位数, 特步同比增高单位数。						

注*: 滔搏的财季并非完全对应自然季度, 以 2024Q2 自然季为例, 对应滔搏财季为 FY25Q1 (2024/3/1-5.31);
 资料来源: 公司公告、业绩会、民银证券整理

附录图 1: 361°超品店 (广东惠州市鑫月广场)



资料来源: 公司官网, 民银证券整理

风险提示：

终端消费环境波动，终端销售不及预期；

线下客流承压；

体育鞋服行业竞争加剧；

经销商库存与应收风险等。

行业评级体系（基准为 MSCI 中国指数）

增持：未来 12 个月行业股票指数强于基准

中性：未来 12 个月行业股票指数基本与基准持平

减持：未来 12 个月行业股票指数弱于基准

公司评级体系（基准为公司所在行业的 MSCI 中国行业指数）

买入：未来 12 个月个股股价表现强于基准

持有：未来 12 个月个股股价表现基本与基准持平

卖出：未来 12 个月个股股价表现弱于基准

分析师声明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的有联系者（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的有联系者并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的有联系者没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

民银证券有限公司

CIBC Securities Company Limited

网站：<https://www.cmbccap.com/>

地址：香港中环交易广场 1 期 45 楼

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933

年美国证券法 S 规则的解释)，民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。

规范性披露

民银集团拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

民银集团的雇员包括分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。

民银集团在过去 12 个月未与此报告提到的上市公司有任何投资银行或庄家活动相关的业务关系。