

## 纺织服饰

2025 年 04 月 15 日

## 361 度 (01361)

——一季度零售表现亮眼，新店型超品店加速拓店

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 2025 年一季度运营数据，终端销售延续亮眼表现。**25 年一季度公司主品牌线下增长 10-15%，童装线下增长 10-15%，电商增长 35-40%，表现符合预期，延续强劲增势。在当前零售波动的环境下，公司线上线下销售均取得亮眼表现，反映出产品高质价比优势突出，并得到市场广泛认可，线上专供款策略卓有成效，带动线上销售持续高增。
- **库存保持健康，折扣率相对稳定。**截止到 25Q1 末，公司库存比保持在 4.5-5 倍，在电商销售的强劲增长下，库存得到稳步消化。折扣率在一季度约为 7 折，相比 24Q4 略有下探，预计与一季度气温波动影响春装销售有关，但整体情况可控，运营质量仍保持稳健。
- **产品创新持续进行，一季度多款核心爆款畅销。**25 年一季度推出速湃 Float2.0、速湃 CQT、丁威迪第三代签名鞋 DVD3 等新产品，搭载高品质材质和尖端科技，围绕多元场景的消费需求，为消费者提供物美价廉、高质价比的产品。如与中国田径协会认证合作的疾风 ET 体测竞速跑鞋，稳定提速性能升级，成为当前体测中考热门产品。
- **渠道端持续创新店型，打造超品店新业态。**在当前消费者需求更加细分、对购物体验要求越来越高的环境下，公司积极推进新的零售门店创新。自 2024 年 12 月起着手打造一站式购物门店 361 度超品店，目前已在全国范围迅速开设 10 家，覆盖石家庄、成都、临沂、南宁等不同层级城市。其单店规模更大（约 800 平米及以上），产品系列更加全面，涵盖成人及童装以及四季化鞋服等全品类产品，满足消费者一站式购物体验。目前门店运营良好，售罄率等指标均好于普通门店，公司计划 25 年将超品店拓展至 50-100 家，实现与现有门店的互补与协同发展，并进一步发挥超品店在品牌形象提升及拉动终端销售上的作用。
- **短期关税冲击对公司影响有限，对未来业务仍充满信心。**361 度为出海较早的运动品牌之一，目前在欧美有 700 多个销售网点，东南亚及一带一路国家有 600 多个。美国销售网点仅 100 个，其销售额占比较小，且海外销售收入占集团的营收比例不到 2%，整体影响有限。未来 361 度的出海业务将重点在东南亚及一带一路国家和地区进行布局。展望 25 年，管理层对业绩增长充满信心。根据公司 2024 年业绩交流会，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，净利润率稳定 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。**在消费分级的背景下，公司产品兼具高性价比和强功能性优势，渠道多分布在下沉市场，在短期体育赛事催化叠加公司长期高效的运营下，有望持续获得快于行业的增长，提升市占率，持续看好未来发展。维持盈利预测，预计 25-27 年净利润为 13.0/14.5/15.8 亿元，对应 PE 为 6/6/5 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**线下恢复低于预期；存货增加风险；市场竞争加剧风险。

## 市场数据：2025 年 04 月 14 日

收盘价 (港币)	4.27
恒生中国企业指数	7965.81
52 周最高/最低 (港币)	4.98/3.15
H 股市值 (亿港元)	88.29
流通 H 股 (百万股)	2,067.68
汇率 (人民币/港币)	1.0758

## 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

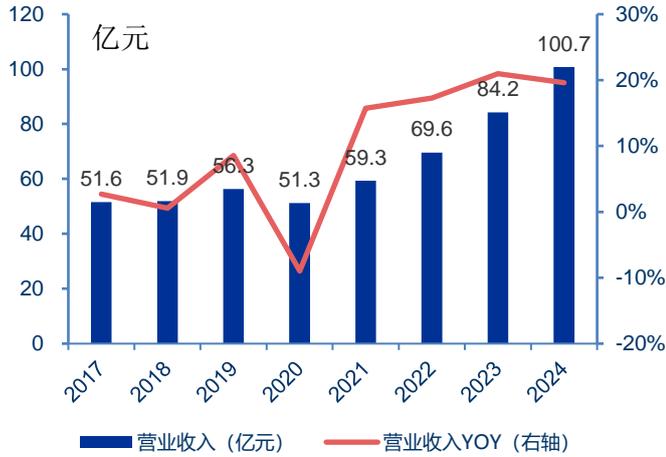


申万宏源研究微信服务号

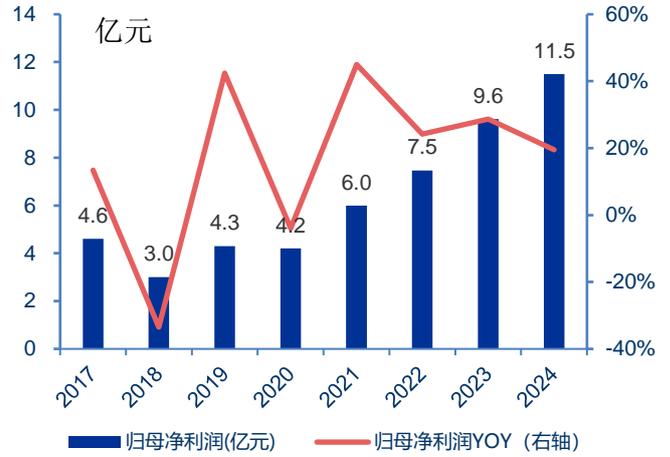
## 财务数据及盈利预测

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 (%)	41.1%	41.5%	41.6%	41.8%	41.9%
市盈率	9	7	6	6	5

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

**图 1: 24 年营收 100.7 亿元, 同比增长 19.6%**


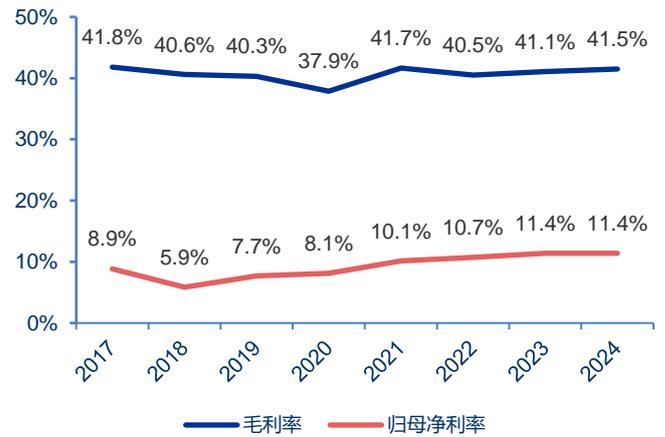
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**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
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%
2025	主品牌流水增速	10-15%			
	童装流水增速	10-15%			
	电商流水增速	35-40%			

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)	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	84.2	100.7	113.0	123.8	134.5
营业成本	-49.6	-58.9	-66.0	-72.0	-78.1
毛利	34.6	41.8	47.0	51.7	56.3
其他净收入	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
销售费用	-18.6	-22.1	-24.6	-26.7	-28.9
管理费用	-6.3	-7.0	-7.8	-8.4	-9.0
应收账款及金融资产减值	0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
<b>营业利润</b>	<b>13.8</b>	<b>15.8</b>	<b>17.6</b>	<b>19.7</b>	<b>21.5</b>
回购票据损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
除税前溢利	13.6	15.6	17.7	19.8	21.5
所得税	-3.2	-3.7	-4.2	-4.7	-5.1
<b>净利润</b>	<b>10.4</b>	<b>11.9</b>	<b>13.5</b>	<b>15.1</b>	<b>16.4</b>
<b>归母净利润</b>	<b>9.6</b>	<b>11.5</b>	<b>13.0</b>	<b>14.5</b>	<b>15.8</b>
少数股东损益	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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。