

361 度 (01361. HK)

第二季度流水增长双位数，超品店拓展至 49 家

优于大市

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 纺织服饰 · 服装家纺

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师:	丁诗洁	0755-81981391	dingshijie@guosen.com.cn	执证编码: S0980520040004
证券分析师:	刘佳琪	010-88005446	liujiaqi@guosen.com.cn	执证编码: S0980523070003

事项:

公司公告: 7月14日, 公司公告2025年第二季度零售表现, 361度主品牌线下零售额录得约10%正增长, 童装品牌线下零售额录得约10%正增长, 电子商务平台录得约20%正增长。

国信纺服观点:

1、2025 第二季度成人装线下流水增长约 10%，童装线下流水增长约 10%，电商增长约 20%，增速环比放缓；产品针对多样化需求持续推新；渠道建设方面，超品店拓展至 49 家；库存与折扣稳定。

2、风险提示：消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损；市场的系统性风险。

3、投资建议：二季度流水增长双位数，产品与渠道共同带动增长，库销比与折扣稳定。上半年行业消费环境充满挑战，尤其二季度行业压力加大，公司流水仍保持双位数增长。运营指标方面，库销比与折扣率保持稳定，超品店稳步扩张且整体运营表现优异。产品方面，公司持续推出具有市场竞争力的跑鞋、篮球鞋新品；品牌营销方面，则积极通过赛事活动运营与引入优质代言人策略拉动销售。我们维持盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润13.0/14.6/16.3亿元，同比增长13.1%/12.2%/11.8%；维持4.7-5.4港元目标价，对应2025年7-8x PE，维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 2025 第二季度成人装线下流水增长约 10%，童装线下流水增长约 10%，电商增长约 20%，增速环比放缓

1、流水增速拆分:

- 1) 线下: 361 度大货增长约 10%，童装增长约 10%；
- 2) 线上: 361 度线上增长约 20%；
- 3) 月度: 5 月较强，4、6 月相近，6 月童装表现优于 4 月。

2、产品：针对多样化需求持续推新。1) 跑步领域：飞飙 FUTURE 2、疾风 Q 弹超 6 代焕新上市，满足专业跑者需求；注碳训练跑鞋千行 1.0 全国发售，以高质价比与专业性能服务大众跑者；慢跑三剑客系列全新上市，覆盖稳定/缓震/轻弹需求。2) 篮球领域：禅 7 篮球鞋备受关注。3) 运动生活领域：释能骑行系列、甜典女子网球系列、专业羽毛球鞋制胜 PRO 正式亮相，适配消费者运动需求；小冰皮 2.0 防晒衣全面升级，搭载全新科技。4) 儿童领域：竞速跳绳鞋闪跃 1.0 专为国家队打造；速度型足球鞋猎风有效提升实战体验。

3、渠道：超品店拓展至 49 家。超品店主打全场景品类覆盖及一站式自助购齐模式，二季度新开设 39 家门店，累计达 49 家，全年预计开 80-100 家。单店 SKU 达 700-800 个（其中服装 400-450、鞋类 250-300），覆盖全年龄段及季节产品。未来会重视门店运营管理层级，增加专供品比重，定价更加符合消费者预期，做到产品精准投放。

4、库销比和零售折扣：库销比稳定在 4.5-5.0；第二季度零售折扣 7.1 折左右，同比持平、环比小幅上升。

表 1：361 度分季度流水增速

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
361 度大货	中双	持平	低双	低双	中双	超过 20%	高双	10%	10%	10%	10%-15%	10%
361 度童装	20-25%	低单	20-25%	20-25%	约 30%	超过 40%	20-25%	中双	10%	10-15%	10%-15%	10%
电商	45%	25%	35%	30%	30%	超过 30%	20-25%	30-35%	20%	30-35%	35%-40%	20%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；备注：2023Q2 开始，361 度大货及 361 度童装流水增速仅统计线下渠道

◆ 投资建议：二季度流水增长双位数，产品与渠道共同带动增长，库销比与折扣稳定

上半年行业消费环境充满挑战，尤其二季度行业压力加大，公司流水仍保持双位数增长。运营指标方面，库销比与折扣率保持稳定，超品店稳步扩张且整体运营表现优异。产品方面，公司持续推出具有市场竞争力的跑鞋、篮球鞋新品；品牌营销方面，则积极通过赛事活动运营与引入优质代言人策略拉动销售。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 13.0/14.6/16.3 亿元，同比增长 13.1%/12.2%/11.8%；维持 4.7-5.4 港元目标价，对应 2025 年 7-8x PE，维持“优于大市”评级。

表 2：盈利预测及市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,423	10,074	11,342	12,614	13,872
(+/-%)	21.0%	19.6%	12.6%	11.2%	10.0%
净利润(百万元)	961	1149	1300	1458	1630
(+/-%)	28.7%	19.5%	13.1%	12.2%	11.8%
每股收益(元)	0.46	0.56	0.63	0.71	0.79
EBITMargin	11.5%	12.6%	12.6%	12.7%	12.9%
净资产收益率(ROE)	10.6%	12.3%	12.6%	12.9%	13.3%
市盈率(PE)	9.9	8.3	7.3	6.5	5.8
EV/EBITDA	13.0	10.2	9.3	8.4	7.6
市净率(PB)	1.05	1.02	0.92	0.84	0.78

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表 3：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS	PE	g	PEG				
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2023-2026	2025
1361.HK	361 度	优于大市	4.60	0.56	0.63	0.71	8.2	7.3	6.5	15.6%	0.47
可比公司											
2020.HK	安踏体育	优于大市	82.67	4.25	4.80	5.51	19.5	17.2	15.0	14.7%	1.17
2331.HK	李宁	优于大市	14.97	1.17	0.97	1.09	12.8	15.4	13.7	-3.9%	-3.96
1368.HK	特步国际	优于大市	4.99	0.45	0.51	0.54	11.1	9.8	9.2	13.4%	0.73

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损；市场的系统性风险。

相关研究报告：

- 《361度（01361.HK）-第一季度线下增长双位数，线上增长超35%》——2025-04-15
- 《361度（01361.HK）-2024年业绩增长20%，高毛利产品驱动增长》——2025-03-17
- 《361度（01361.HK）-第四季度流水增长稳健，童装与电商增长环比提速》——2025-01-17
- 《361度（01361.HK）-第三季度流水增长稳健，库销比与折扣率保持稳定》——2024-10-15
- 《361度（01361.HK）-上半年收入增长19%，儿童业务引领增长》——2024-08-13

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3596	4254	4914	5212	5531	营业收入	8423	10074	11342	12614	13872
应收款项	5058	5686	6309	6913	7488	营业成本	4961	5890	6687	7438	8179
存货净额	1350	2109	2305	2505	2690	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	12	9	22	24	27	销售费用	1863	2211	2427	2687	2941
流动资产合计	11617	12058	13550	14654	15735	管理费用	630	699	795	884	958
固定资产	795	991	992	986	974	财务费用	20	13	7	4	(3)
无形资产及其他	3	3	2	2	1	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	630	361	361	361	361	资产减值及公允价值变动	45	(42)	(48)	(53)	(58)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	369	346	390	434	477
资产总计	13065	13414	14905	16003	17071	营业利润	1363	1563	1768	1982	2215
短期借款及交易性金融负债	48	47	500	500	500	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	1961	1942	1811	1754	1643	利润总额	1363	1563	1768	1982	2215
其他流动负债	1079	1374	1532	1702	1868	所得税费用	323	370	419	470	525
流动负债合计	3088	3363	3843	3957	4011	少数股东损益	79	44	50	55	61
长期借款及应付债券	244	214	214	214	214	归属于母公司净利润	961	1149	1300	1458	1630
其他长期负债	10	7	7	7	7						
长期负债合计	254	222	222	222	222	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3342	3584	4064	4178	4233	净利润	961	1149	1300	1458	1630
少数股东权益	641	454	491	527	563	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	9082	9375	10350	11298	12275	折旧摊销	75	0	100	106	113
负债和股东权益总计	13065	13414	14905	16003	17071	公允价值变动损失	(45)	42	48	53	58
						财务费用	20	13	7	4	(3)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(671)	(1107)	(805)	(692)	(708)
每股收益	0.46	0.56	0.63	0.71	0.79	其它	124	2	(11)	(17)	(22)
每股红利	0.30	0.10	0.16	0.25	0.32	经营活动现金流	445	86	632	908	1071
每股净资产	4.39	4.53	5.01	5.46	5.94	资本开支	(68)	(196)	(100)	(100)	(100)
ROIC	8%	10%	10%	11%	11%	其它投资现金流	83	1866	0	0	0
ROE	11%	12%	13%	13%	13%	投资活动现金流	15	1670	(100)	(100)	(100)
毛利率	41%	42%	41%	41%	41%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	13%	13%	13%	13%	负债净变化	144	(30)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(422)	(548)	(325)	(510)	(652)
收入增长	21%	20%	13%	11%	10%	其它融资现金流	(170)	58	453	0	0
净利润增长率	29%	19%	13%	12%	12%	融资活动现金流	(724)	(1098)	128	(510)	(652)
资产负债率	30%	30%	31%	29%	28%	现金净变动	(264)	658	660	297	319
息率	4.3%	5.6%	3.3%	5.2%	6.7%	货币资金的期初余额	3860	3596	4254	4914	5212
P/E	9.5	7.9	7.0	6.2	5.6	货币资金的期末余额	3596	4254	4914	5212	5531
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	企业自由现金流	76	(331)	289	540	675
EV/EBITDA	12.5	10.5	9.0	8.1	7.3	权益自由现金流	36	(314)	737	537	677

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032