

香港股市 | 消费 | 体育服饰

## 361度 (1361 HK)

## 二季度流水增速坚挺

## 上半年收入维持双位数同比增长

361度公布二季度运营流水情况。公司主品牌和童装产品线下渠道零售额均同比录得10%的增长；而线上平台的流水同比增长约20%。由于基数较高，公司二季度的零售增速略微低于第一季度。二季度折扣率维持约71折，库销比为4.5-5倍，连带率2.5倍，主要运营指标维持坚挺。我们预计公司上半年收入保持双位数同比增长态势，符合预期。

## 超品店开店速度加快

二季度公司于广州、长沙、天津、上海和大连等地增设39家361度超品店。截止6月底，全国361度超品店数量已增加至49家，开店速度快于预期，显示公司强劲地推能力以及消费者接纳程度较高。公司目标全年共开设80-100家超品店。当前<50%超品店位于一、二线城市，其余位于三线或以下城市，北部城市数量较多。甄选整体客流量较稳定的位置开店，商超百货店占比55%，街铺店占比20%，奥莱店占比约25%。超品店店均面积约1,000平米，相当于5-6家常规店，因此上半年平均店面面积有所提升。超品店的产品30%为尖货爆款，30%为促销基础款，其余是超品店特供款，单店SKU约700-800个，服装为主，鞋类SKU约250-300个。预计超品店年均零售流水约800-1,000万元（人民币，下同）。主打品类丰富、全场景、高性价比的超品店将助力公司2025年实现高速增长。

## 主打产品推陈出新

除了渠道端发力，产品端新品推陈出新节奏并不放缓。在主打的跑步领域，专业竞速跑鞋“飞鹰FUTURE2”、堆量训练跑鞋“疾风Q弹超6代”、以及分布主打稳定、缓震、轻弹的“慢跑三剑客”在上半年上市。公司并推出超品店特供款“千行1.0”迎合注重性价比的大众跑者。篮球鞋方面，在高强度对抗中提供更轻更快更强大支撑的“禅7”在上半年推出。代言人约基奇即将开启中国行之旅，预计更进一步推升品牌篮球鞋知名度。为满足消费者需求，公司还首次推出羽毛球鞋和网球服装以及防晒衣等新品类。

## 提升目标估值

公司将于8月12日公布1H25财报。我们当前维持FY25E收入预测118.7亿，净利润13.3亿元，分别同比增长17.8%和16.0%。考虑到港股投资氛围向好，我们目标估值从8倍提升至9倍FY25E市盈率，调整目标价至6.38港元。

更新报告

评级：买入

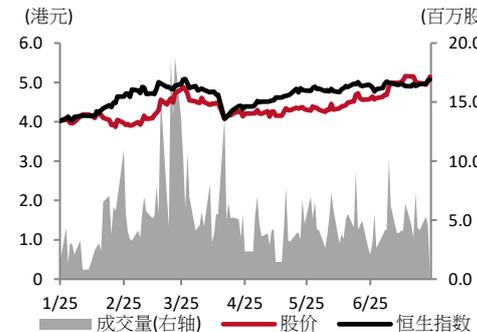
目标价：6.38 港元

## 股票资料

现价	5.01	港元
总市值	10,628	百万港元
流通股比例	35.7	%
已发行总股本	2,068	百万
52周价格区间	3.15 - 5.19	港元
3个月日均成交额	21.0	百万港元
主要股东	丁氏家族	57.2%

来源：彭博、中泰国际研究部

## 股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

## 相关报告

- 20250314 - 重新覆盖：年度派息提升；2025布局超品店
- 20250417 - 更新报告：一季度销售良好

图表 1: 主要财务数据 (人民币百万元)

年结: 12月31日	FY23年实际	FY24年实际	FY25年预测	FY26年预测	FY27年预测
收入	8,457	10,074	11,869	13,849	16,104
增长率 (%)	21.5	19.1	17.8	16.7	16.3
净利润	995	1,149	1,332	1,491	1,762
增长率 (%)	33.2	15.4	16.0	11.9	18.1
摊薄后每股盈利(人民币)	0.481	0.556	0.644	0.721	0.852
净资产回报率 (%)	11.7	12.4	13.7	14.1	15.4
市盈率 (倍)	7.8	6.8	5.8	5.2	4.4
市净率 (倍)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
股息率 (%)	4.9	6.4	7.4	8.2	9.7
每股股息(港币)	0.204	0.265	0.305	0.341	0.403

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

## 分析师

陈怡 (Vivien Chan)  
+ 852 2359 2941  
vivien.chan@ztsc.com.hk

图表 2: 财务摘要 (年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

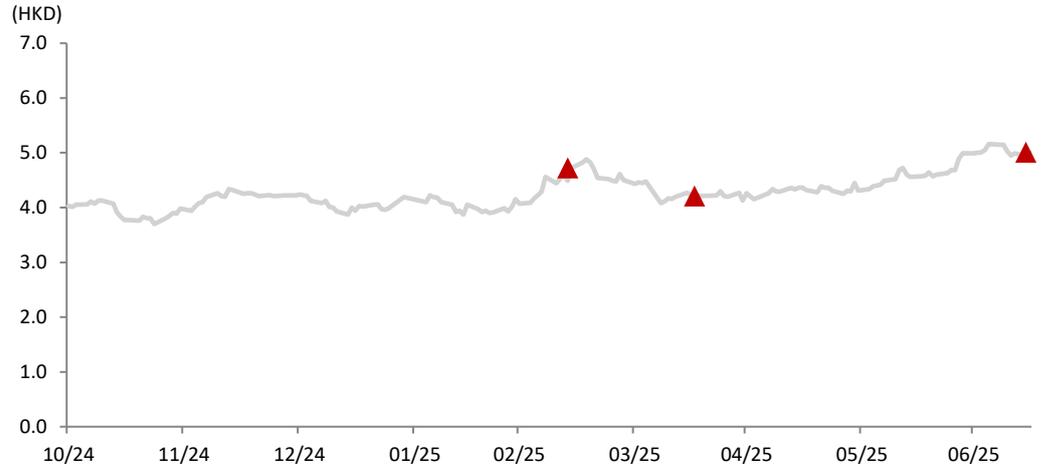
利润表	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测	资产负债表	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
营业收入	8,457	10,074	11,869	13,849	16,104	固定资产	765	961	992	1,076	1,090
同比%	21.5	19.1	17.8	16.7	16.3	无形资产及商誉	102	99	96	92	89
成本	(4,961)	(5,890)	(6,922)	(8,068)	(9,361)	联营公司/合营公司	0	0	0	0	0
毛利润	3,496	4,183	4,946	5,781	6,743	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率	41.3%	41.5%	41.7%	41.7%	41.9%	其他非流动资产	581	295	295	295	295
其他收益	369	346	354	352	351	非流动资产	1,448	1,355	1,383	1,464	1,474
销售及分销成本	(1,863)	(2,211)	(2,604)	(3,097)	(3,575)	库存	1,350	2,109	1,991	2,210	2,693
行政成本	(630)	(699)	(821)	(945)	(1,060)	应收帐款	3,785	4,350	4,780	5,578	6,486
研发成本	(313)	(342)	(421)	(471)	(531)	预付款项及存款	1,227	1,298	2,255	2,631	3,060
其他运营开支	0	0	0	0	0	其他流动资产	47	39	39	39	39
总运营开支	(2,493)	(2,910)	(3,425)	(4,042)	(4,635)	现金	5,209	4,263	4,055	3,974	3,893
营运利润 (EBIT)	1,372	1,619	1,875	2,091	2,459	流动资产	11,617	12,058	13,120	14,432	16,170
营运利润率	16.2%	16.1%	15.8%	15.1%	15.3%	应付帐款	2,577	2,704	3,129	3,647	4,232
拨备	45	(42)	(50)	(50)	(50)	税项	461	611	429	481	568
财务成本	(20)	(13)	(13)	(12)	(12)	预提费用/其他应付款	0	0	0	0	0
融资后利润	1,397	1,563	1,812	2,029	2,397	银行贷款和租赁	48	47	150	150	150
联营及合营公司	0	0	0	0	0	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
税前利润	1,397	1,563	1,812	2,029	2,397	其他流动负债	2	2	2	2	2
所得税	(323)	(370)	(429)	(481)	(568)	流动负债	3,088	3,363	3,710	4,280	4,951
少数股东权益	(79)	(44)	(51)	(57)	(67)	银行贷款和租赁	246	216	151	101	131
净利润	995	1,149	1,332	1,491	1,762	可转债和其他债务	0	0	0	0	0
增长率%	33.2	15.4	16.0	11.9	18.1	递延所得税及其他	8	6	6	6	6
净利润率	11.8%	11.4%	11.2%	10.8%	10.9%	少数股东权益	641	454	505	562	629
EBITDA	1,364	1,641	1,906	2,131	2,508	非流动负债	895	676	662	669	767
EBITDA 利润率	16.1%	16.3%	16.1%	15.4%	15.6%	总净资产	9,082	9,375	10,131	10,947	11,926
每股盈利 (人民币)	0.481	0.556	0.644	0.721	0.852	股东权益	9,082	9,375	10,131	10,947	11,926
增长率%	33.2	15.4	16.0	11.9	18.1	股本	182	182	182	182	182
每股股息 (港元)	0.204	0.265	0.305	0.341	0.403	储备	8,900	9,193	9,948	10,764	11,744

现金流量表	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测	主要财务比率%	FY23 实际	FY24 实际	FY25 预测	FY26 预测	FY27 预测
EBITDA	1,364	1,641	1,906	2,131	2,508	毛利率	41.3	41.5	41.7	41.7	41.9
营运资金变动	(679)	(1,308)	(894)	(925)	(1,284)	营业利润率	16.2	16.1	15.8	15.1	15.3
其他	(14)	12	0	0	0	净利率	11.8	11.4	11.2	10.8	10.9
经营活动现金流	671	345	1,012	1,206	1,223	销售及分销成本/收入	22.0	22.0	21.9	22.4	22.2
已付利息	(20)	(13)	(13)	(12)	(12)	行政成本/收入	7.4	6.9	6.9	6.8	6.6
所得税	(263)	(275)	(611)	(429)	(481)	派息率	38.6	45.0	43.0	43.0	43.0
经营活动净现金	388	56	389	764	731	有效税率	23.1	23.7	23.7	23.7	23.7
资本支出	(64)	(269)	(107)	(166)	(105)	总负债比率	3.2	2.8	3.0	2.3	2.4
投资	0	0	0	0	0	净负债比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
已收股息	0	0	0	0	0	流动比率 (x)	3.8	3.6	3.5	3.4	3.3
资产出售	2	3	0	0	0	速动比率 (x)	3.3	3.0	3.0	2.9	2.7
已收利息	67	45	48	46	45	库存周转率 (天)	93	107	105	100	105
其他	412	1,587	0	0	0	应收账款周转率	145	147	147	147	147
投资活动现金流	417	1,366	(59)	(120)	(60)	应付账款周转率	180	164	165	165	165
自由现金流	805	1,423	330	644	671	现金周转率 (天)	58	91	87	82	87
发行股份	0	0	0	0	0	资产周转率 (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
股份回购	0	0	0	0	0	财务杠杆 (x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
少数股东权益	22	0	0	0	0	EBIT 利润率	16.2	16.1	15.8	15.1	15.3
已付股息	(179)	(580)	(577)	(675)	(782)	利息开支 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
银行贷款变动净	0	(31)	39	(50)	30	税务开支 (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他	(904)	(152)	0	0	0	股本回报率	11.7	12.4	13.7	14.1	15.4
筹资活动现金流	(1,060)	(764)	(538)	(725)	(752)	ROIC	24.2	23.4	22.7	21.9	22.6
现金变动净额	(255)	659	(208)	(81)	(81)						

来源: 公司资料, 中泰国际研究部预测

## 历史建议和目标价

361 度 (1361 HK) 股价表现及评级时间表



来源: 彭博, 中泰国际研究部

	日期	前收市价	评级变动	目标价
1	14/03/2025	HK\$4.49	买入	HK\$5.67
2	17/04/2025	HK\$4.14	买入	HK\$5.67
3	16/07/2025	HK\$5.01	买入	HK\$6.38

来源: 彭博, 中泰国际研究部

## 公司及行业评级定义

### 公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

### 行业投资评级:

以报告发布日后的 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

## 重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

### 权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部  
香港上环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼  
电话： (852) 3979 2886  
传真： (852) 3979 2805