

361度 (01361.HK)

25H1 业绩点评：稳健增长符合预期，现金流大幅改善

买入（维持）

2025年08月13日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

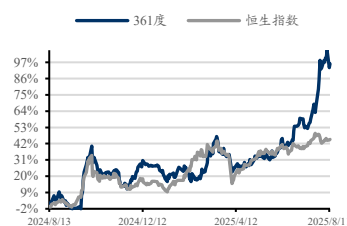
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,518	10,074	11,377	12,653	13,990
同比(%)	20.24	18.26	12.94	11.22	10.57
归母净利润（百万元）	961.43	1,148.62	1,304.14	1,457.57	1,616.25
同比(%)	28.68	19.47	13.54	11.76	10.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.56	0.63	0.70	0.78
P/E（现价&最新摊薄）	12.43	10.40	9.16	8.20	7.39

投资要点

- **公司公布 25H1 业绩：**25H1 收入 57.05 亿元/yoy+11.0%、归母净利润 8.58 亿元/yoy+8.6%。净利增速低于收入主因利息收入等其他收益减少。中期每股派息 20.4 港仙，派息比率 45.0%（24H1 为 40.3%）。
- **分品类看，鞋类表现优于服装，童装鞋类增长强劲。**25H1 成人/童装收入分别同比+10.9%/+11.4%，分别占比 78%/22%。1) **成人装：**鞋类/服装收入分别同比+12.8%/+1.6%。其中，鞋类量价齐升，销量/ASP 分别同比+7.1%/+5.2%，产品升级与品牌力提升趋势延续，25H1 尖货销售额占比达到 30%+；服装销量/ASP 分别同比+6.3%/+4.5%，ASP 有所下降主因公司为提升质价比、推动销量的策略性调价。2) **童装：**鞋类/服装收入分别同比+27.8%/+7.6%。其中鞋类销量/ASP 分别同比+25.8%/+1.5%，服装销量/ASP 分别同比-1.5%/+6.3%，儿童业务将覆盖年龄段拓展至 16 岁青少年群体，并拓展产品矩阵如新增羽毛球品类等。
- **分渠道看，电商高速增长，线下加速布局超品店。**25H1 线上/线下收入分别同比+45.0%/-1.2%，分别占比 32%/68%。1) **线上：**通过线上专供品、线上线下融合等策略，并借助“618”等大促节点，聚焦跑步、篮球等尖货品类，实现销售大增。2) **线下：**截至 25H1 末大装/童装门店数分别为 5,669/2,494 家，较 24 年末净减少 81/54 家，但平均店铺面积较 24 年末净增加 7/5 平方米至 156/117 平方米，主因公司渠道策略重心从数量扩张转向质量与效率提升，今年以来加速布局 361° 超品店，截至期末已达 49 家，新业态通过“大空间、全品类、一站式”体验，有效提升单店产出和品牌形象。
- **毛利率微升，净利润率小幅下降，经营活动现金流显著改善。**1) **毛利率：**25H1 同比+0.2pct 至 41.5%。其中成人鞋/成人服/童鞋/童装毛利率分别同比+0.5%/+1.1%/+0.3%/-0.8pct 至 43.3%/41.3%/42.1%/41%，童装毛利率因高性价比产品占比提升有所下降，其他品类毛利率均有所提升。2) **费用率及其他：**25H1 广告开支/员工成本/研发开支占收入比重分别同比-0.4/+0.5pct/持平至 10.5%/6.7%/2.8%；其他收益中银行利息收入因利率下降同比减少 2860 万元，电商佣金收入同比减少 1580 万元。3) **归母净利率：**综合影响下，25H1 归母净利率同比-0.4pct 至 15.0%。4) **存货：**截至 25H1 存货 18.9 亿元，较 24 年末减少 2.2 亿元。5) **现金流大幅改善：**25H1 经营活动现金流净额达 5.24 亿元/yoy+227.2%，来自存货减少及应收账款周转天数缩短（同比-3 天至 146 天），公司与成熟市场的大型分销商协商缩短回款期。期末净现金 43.0 亿元，资金充裕。
- **盈利预测与投资评级：**公司定位大众市场，质价比优势突出，并通过渠道创新（超品店）和产品升级持续强化竞争力。25H1 在电商高增和线下提效的驱动下，业绩保持稳健增长。维持预测 25-27 年归母净利润 13.0/14.6/16.2 亿元，对应 PE9/8/7X，估值较低，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费持续疲软，行业竞争加剧，新渠道拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	6.35
一年最低/最高价	3.15/6.70
市净率(倍)	1.19
港股流通市值(百万港元)	11,945.47

基础数据

每股净资产(元)	4.86
资产负债率(%)	25.56
总股本(百万股)	2,067.68
流通股本(百万股)	2,067.68

相关研究

《361度(01361.HK): 25Q2 流水点评：

超品店拓展顺利，保持领跑增长》

2025-07-15

《361度(01361.HK): 2024 年业绩点

评：营收破百亿，期待超品店表现》

2025-03-17

361 度三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,058.07	13,682.34	15,610.36	17,602.54	营业总收入	10,073.51	11,377.15	12,653.17	13,990.17
现金及现金等价物	4,254.24	4,825.35	5,255.29	6,136.87	营业成本	5,890.22	6,651.56	7,396.89	8,178.44
应收账款及票据	4,388.56	4,713.16	5,409.38	5,782.76	销售费用	2,211.39	2,497.28	2,777.37	3,070.84
存货	2,109.07	2,642.05	3,275.47	3,836.22	管理费用	698.91	790.71	879.40	972.32
其他流动资产	1,306.21	1,501.78	1,670.22	1,846.70	其他费用	52.46	52.46	52.46	52.46
非流动资产	1,355.48	1,449.05	1,580.77	1,746.82	经营利润	879.01	1,385.13	1,547.05	1,716.11
固定资产	960.92	1,054.83	1,186.84	1,353.16	利息支出	13.46	9.34	12.34	15.34
商誉及无形资产	3.33	3.00	2.70	2.43	其他收益	355.71	400.00	450.00	500.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	1,562.78	1,775.79	1,984.71	2,200.78
其他长期投资	18.93	18.93	18.93	18.93	所得税	370.20	417.31	466.41	517.18
其他非流动资产	372.30	372.30	372.30	372.30	净利润	1,192.59	1,358.48	1,518.30	1,683.59
资产总计	13,413.55	15,131.39	17,191.13	19,349.36	少数股东损益	43.97	54.34	60.73	67.34
流动负债	3,362.73	3,672.10	4,163.53	4,588.16	归属母公司净利润	1,148.62	1,304.14	1,457.57	1,616.25
短期借款	46.72	96.72	146.72	196.72	EBIT	931.47	1,437.59	1,599.51	1,768.58
应付账款及票据	1,331.44	1,440.05	1,641.99	1,765.69	EBITDA	1,008.45	1,544.02	1,717.79	1,902.53
其他	1,984.58	2,135.33	2,374.82	2,625.75					
非流动负债	221.69	271.69	321.69	371.69					
长期借款	214.50	264.50	314.50	364.50					
其他	7.19	7.19	7.19	7.19					
负债合计	3,584.42	3,943.79	4,485.22	4,959.85					
股本	182.31	182.31	182.31	182.31	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	453.89	508.23	568.96	636.30	每股收益(元)	0.56	0.63	0.70	0.78
归属母公司股东权益	9,375.24	10,679.38	12,136.96	13,753.21	每股净资产(元)	4.53	5.16	5.87	6.65
负债和股东权益	13,413.55	15,131.39	17,191.13	19,349.36	发行在外股份(百万股)	2,067.68	2,067.68	2,067.68	2,067.68
					ROIC(%)	7.07	10.16	9.90	9.62
					ROE(%)	12.25	12.21	12.01	11.75
					毛利率(%)	41.53	41.54	41.54	41.54
					销售净利率(%)	11.40	11.46	11.52	11.55
					资产负债率(%)	26.72	26.06	26.09	25.63
					收入增长率(%)	18.26	12.94	11.22	10.57
					净利润增长率(%)	19.47	13.54	11.76	10.89
					P/E	10.40	9.16	8.20	7.39
					P/B	1.27	1.12	0.98	0.87
					EV/EBITDA	3.95	4.85	4.16	3.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年8月12日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>