公司研究 公司财报点评 证券研究报告

361 度（01361.HK）

25H1 业绩点评：电商高增，新店型、新产品多点开花

买入（维持评级）

事件：公司于 8.12 发布 25 年中期业绩，上半年实现收入 57.0 亿元，同比+11.0%，实现权益持有人应占溢利 8.6 亿元，同比+8.6%，业绩符合预期。公司派发中期股息 20.4 港仙/股，派息比例达到 45.0%，同比提升 4.7Pct。

经营分析：

- **成人鞋量价齐升，童装先发优势引领**

成人装中鞋/服于 2025 年上半年分别实现营收 25.7/16.0 亿元，同比+12.8%/+1.6%，鞋类产品量/价同增 7.1%/5.2%共同带动高质量增长。公司持续夯实专业运动领域实力，跑步品类中专业竞速实现有力增长；篮球品类持续布局约基奇等核心球星资源，其首款签名鞋“JOKER1 GT”于期内亮相，带动品牌全球化进程。

童装 2025 年上半年营收同增 11.4%至 12.6 亿元，其中鞋/服分别同比+27.8%/-7.6%。公司围绕“青少年运动专家”定位，推出“漂移”、“飞戈”等满足细分运动场景的专业产品，带动童装鞋类业务呈现高景气趋势。

- **超品店等新店型如期落地，电商增长势头强劲**

1）线下：截至 25 年 6 月末公司于内地共有 5,669 家成人装店、2,494 家童装店。公司加速布局零售新业态，截至期末已累计落成 49 家超品店（其中 4 家为儿童超品店），该业态通过“一站式”购物体验有效提升客单价与连带率，加盟商开店意愿积极。此外，公司于 25 年 1 月在吉隆坡开设首家海外直营店，深化国际化布局。

2）电商：25H1 公司电商专供品实现营收 18.2 亿元，同比+45.0%，占比提升至 31.8%。分季度看，电商全渠道流水 Q1/Q2 分别同比增长 35-40%/20%，增长势头强劲。公司坚持线上专供品策略，与线下产品形成有效区隔，已成为集团业务增长的重要动力。

- **净利率基本持平，应收账款周转天数略改善**

2025 年上半年公司毛利率同比提升 0.2Pct 至 41.5%。分部看，成人装鞋/服毛利率分别为 43.3%/41.3%，同比+0.5/+1.1Pct，主要得益于良好的成本控制和定价策略；童装鞋/服毛利率分别为 42.1%/41.0%，同比+0.3/-0.8Pct，服装毛利率下降主要系公司为提升质价比主动优化产品组合定价策略。主要运营开支方面，广告及宣传/员工成本/研发费用率分别为 10.1%/6.7%/2.8%，同比-0.4/+0.5/0.0Pct；权益持有人应占溢利率为 15.0%，同比微降 0.4Pct。

营运方面，2025 年上半年公司应收账款和应收票据周转天数改善 3 天至 146 天；存货周转天数同比微升 2 天至 109 天，主要系公司为支持电商业务主动增加备货。现金流方面，截至 25 年 6 月末公司账面净现金 43.0 亿元，经营活动净现金流达 5.2 亿元，较 24 年同期（1.6 亿元）大幅改善，运营健康度提升。

- **盈利预测与投资建议**

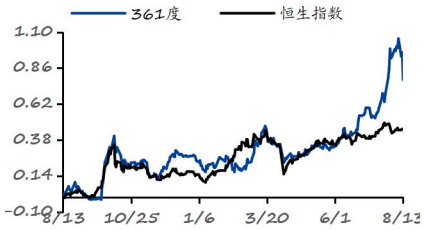
公司在优质渠道拓店的基础上不断提升自身产品力与经营效率，拓展超品店等店型有望强化品牌力与保证渠道库存健康；童装保持亮眼，贡献成长动能。我们维持此前预测，预计 2025~2027 年公司净利润分别实现 13.01/14.95/17.15 亿元，同增 13%/15%/15%。当前股价对应 2025 年 8 倍 PE，维持“买入”评级。

- **风险提示**

基本数据

日期	2025-08-13
收盘价:	5.76 港元
总股本/流通股本(百万股)	2,067.68/2,067.68
流通市值(百万港元)	11,909.85
每股净资产(港元)	5.33
资产负债率(%)	25.56
一年内最高/最低价(港元)	6.70/3.15

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： **谢丽媛(S0210524040004)**
xly30495@hfzq.com.cn
分析师： **李施璇(S0210524100001)**
lsx30549@hfzq.com.cn

相关报告

1、24 年业绩点评：全年派息比例提高，超品新店型放量可期——2025.03.14
2、24H1 业绩点评：电商、童装表现靓丽，中期派息比率提升——2024.08.14
3、深耕大众运动，品牌力持续上行——2024.06.20

华福证券

新品销售不及预期、行业竞争加剧、成本大幅提升以及原材料供应受阻、品牌形象受损等

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	8,423	10,074	11,316	12,836	14,543
增长率	21%	20%	12%	13%	13%
归母净利润（百万元）	961	1,149	1,301	1,495	1,715
增长率	29%	19%	13%	15%	15%
EPS（元/股）	0.46	0.56	0.63	0.72	0.83
市盈率（P/E）	11.3	9.4	8.3	7.2	6.3
市净率（P/B）	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

华福证券

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4,254	4,639	5,263	5,963
应收款项合计	5,686	6,826	7,773	8,803
存货	2,109	1,925	2,098	2,376
其他流动资产	9	23	26	29
流动资产合计	12,058	13,413	15,160	17,171
固定资产净额	961	930	903	878
权益性投资	0	0	0	0
其他长期投资	19	25	30	32
商誉及无形资产	3	53	98	138
土地使用权	96	75	97	99
其他非流动资产	277	530	550	579
非流动资产合计	1,356	1,613	1,678	1,726
资产总计	**13,414**	**15,026**	**16,838**	**18,897**
应付账款及票据	1,331	2,324	2,623	2,970
循环贷款	47	96	292	554
其他流动负债	1,984	1,551	1,792	2,029
流动负债合计	3,362	3,971	4,707	5,553
长期借贷	215	335	455	575
其他非流动负债	7	11	11	11
非流动负债合计	222	346	466	586
负债总计	**3,584**	**4,317**	**5,173**	**6,139**
归属母公司所有者权益	9,375	10,195	11,091	12,124
少数股东权益	454	514	574	634
股东权益总计	**9,829**	**10,709**	**11,665**	**12,758**
负债及股东权益总计	**13,414**	**15,026**	**16,838**	**18,897**

现金流量表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	1,175	1,241	1,381
净利润	1,149	1,301	1,495	1,715
折旧和摊销	**77**	**106**	**106**	**110**
营运资本变动	-887	-393	-594	-734
其他非现金调整	-268	160	234	290
投资活动现金流	1,366	-557	-411	-460
资本支出	-269	-215	-216	-215
长期投资	**1**	**-6**	**-5**	**-2**
其他长期资产	1,633	-336	-190	-243
融资活动现金流	-777	-233	-206	-221
借款增加	-31	169	316	382
股利分配	**-384**	**-504**	**-600**	**-682**
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动现金流	-362	102	77	79

利润表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**10,074**	**11,316**	**12,836**	**14,543**
主营业务收入	10,074	11,316	12,836	14,543
营业总支出	**8,853**	**9,456**	**10,677**	**12,135**
营业成本	5,890	6,639	7,494	8,485
营业开支	2,963	2,818	3,183	3,650
营业利润	1,221	1,860	2,159	2,408
净利息支出	13	-76	-77	-79
权益性投资损益	0	0	0	0
其他非经营性损益	356	-194	-240	-301
非经常项目前利润	1,563	1,741	1,996	2,186
非经常项目损益	0	50	50	150
除税前利润	**1,563**	**1,791**	**2,046**	**2,336**
所得税	370	430	491	561
少数股东损益	44	60	60	60
持续经营净利润	**1,149**	**1,301**	**1,495**	**1,715**
非持续经营净利润	0	0	0	0
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股东净利润	**1,149**	**1,301**	**1,495**	**1,715**
EPS（最新股本摊薄）	**0.56**	**0.63**	**0.72**	**0.83**

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	18.3%	12.3%	13.4%	13.3%
归母公司净利润增长率	19.5%	13.3%	14.9%	14.7%
获利能力				
毛利率	41.5%	41.3%	41.6%	41.7%
净利率	11.4%	11.5%	11.6%	11.8%
ROE	12.4%	13.3%	14.0%	14.8%
ROA	8.7%	9.2%	9.4%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	26.7%	28.7%	30.7%	32.5%
流动比率	3.6	3.4	3.2	3.1
速动比率	3.0	2.9	2.8	2.7
每股指标（元）				
每股收益	0.6	0.6	0.7	0.8
每股经营现金流	0.0	0.6	0.6	0.7
每股净资产	4.5	4.9	5.4	5.9
估值比率				
P/E	9	8	7	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	73	67	58	51

数据来源：公司公告、华福证券研究所

华福证券

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn