

信义山证汇通天下

证券研究报告

纺织服装

361度 (01361.HK)

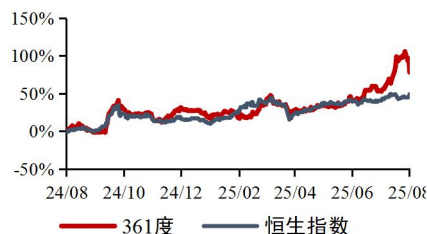
买入-B(维持)

2025H1 电商渠道增长亮眼，中期派息率 45%

2025年8月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2025年8月13日

收盘价（港元）：	5.760
年内最高/最低（港元）：	6.700/3.150
总股本（亿股）：	20.68/20.68
流通市值（亿港元）：	119.10
总市值（亿港元）：	119.10

资料来源：最闻，山西证券研究所

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述

➤ 8月12日，公司公布2025年半年报。2025H1，公司实现营收57.05亿元，同比增长11.0%，实现归母净利润8.58亿元，同比增长8.6%。公司拟派发中期股息20.4港仙/股，派息率为45%。

事件点评

➤ **2025H1 电商渠道增长亮眼，上半年末超品店达49家。**分渠道看，我们将公司业务拆分为三部分，分别为电商渠道、国内线下门店、海外市场。**1) 电商渠道**，2025H1，实现营收18.2亿元，同比增长45.0%，占公司收入比重31.8%。**2) 国内线下门店**，2025H1，实现营收38.0亿元，同比基本持平，截至2025H1末，361度主品牌国内门店较年初净减少81家至5669家。公司聚焦线下门店的升级优化及“超品店”新店态的布局，2025H1平均单店面积较年初提升7平米至156平米，截至2025H1末，361度超品店共计49家，其中4家为儿童超品店。361度童装品牌门店较年初净减少54家至2494家，平均单店面积较年初提升5平米至117平米，2024年上半年公司推出童装最新五代形象门店，截至2025H1末，五代形象门店数量为222家。**3) 海外市场**，2025H1，实现营收8760万元，同比增长19.7%，占公司收入比重1.5%，截至2025H1末，公司在海外市场拥有1357个销售网点，较年初净减少8个。

➤ **2025H1 销售毛利率小幅提升，经营活动现金流显著改善。**盈利能力方面，2025H1，公司毛利率同比提升0.2pct至41.5%，费用率方面，2025H1，公司销售费用率同比提升0.4pct至18.2%，其中广告及宣传费用率同比下滑0.4pct至10.1%。管理费用率（含研发）同比下滑0.2pct至5.8%，其中研发费用率2.8%/同比持平。叠加其它收益下降、应收账款减值下降，2025H1，公司经营利润率同比下滑0.7pct至19.9%，归母净利润率为15.0%，同比下滑0.4pct。营运管理方面，2025H1，公司存货周转天数为109天，同比增长2天，应收账款周转天数146天，同比下降3天，应付账款周转天数71天，同比下降17天。经营活动现金流方面，2025H1，公司经营活动现金净流入5.24亿元，同比增长227%。

投资建议

➤ 2025年上半年，公司坚持大众运动品牌定位，线下积极拓展新店态，提升消费者购物体验，线上取得快速增长，销售毛利率稳中有升。我们预计公司2025-2027年营业收入为113.67、127.14、141.10亿元，同比增长12.8%、11.9%、



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

11.0%；归母净利润为 12.85、14.29、15.71 亿元，同比增长 11.9%、11.2%、10.0%，8 月 12 日收盘价对应公司 2025-2027 年 PE 约 9.3、8.4、7.6 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➤ 大众运动市场竞争加剧；线下渠道增速不及预期；原材料价格剧烈波动。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,423	10,074	11,367	12,714	14,110
YoY(%)	21.0	19.6	12.8	11.9	11.0
净利润(百万元)	961	1,149	1,285	1,429	1,571
YoY(%)	28.7	19.5	11.9	11.2	10.0
毛利率(%)	41.1	41.5	41.5	41.5	41.5
EPS(摊薄/元)	0.46	0.56	0.62	0.69	0.76
ROE(%)	10.7	12.1	12.6	12.2	11.9
P/E(倍)	12.4	10.4	9.3	8.4	7.6
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9
净利率(%)	11.4	11.4	11.3	11.2	11.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11617	12058	15117	15243	19140
现金	5196	4254	4722	5388	6495
应收票据及应收账款	3831	4389	6978	5736	8374
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1350	2109	1414	2605	1945
其他流动资产	1239	1306	2003	1513	2326
非流动资产	1448	1355	1502	1580	1561
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	765	961	996	1022	1044
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	683	395	507	559	517
资产总计	13065	13414	16619	16823	20701
流动负债	3088	3363	5592	4336	6615
短期借款	48	47	32	42	40
应付票据及应付账款	2577	2704	5023	3720	5982
其他流动负债	463	612	537	573	593
非流动负债	254	222	209	169	111
长期借款	245	215	199	161	103
其他非流动负债	10	7	10	9	9
负债合计	3342	3584	5801	4505	6727
少数股东权益	641	454	531	600	685
股本	182	182	182	182	182
资本公积	8900	9193	9193	9193	9193
留存收益	0	0	1362	2861	4517
归属母公司股东权益	9082	9375	10288	11717	13289
负债和股东权益	13065	13414	16619	16823	20701

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	408	70	1120	886	1268
净利润	1040	1193	1362	1499	1657
折旧摊销	75	77	99	112	125
财务费用	20	13	15	13	2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	1180	1474	-397	-728	-509
其他经营现金流	-1907	-2688	42	-10	-7
投资活动现金流	417	1366	-284	-181	-99
筹资活动现金流	-1079	-777	-368	-38	-62
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.56	0.62	0.69	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.03	0.54	0.43	0.61
每股净资产(最新摊薄)	4.39	4.53	4.98	5.67	6.43

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8423	10074	11367	12714	14110
营业成本	4961	5890	6645	7432	8247
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1863	2211	2444	2721	3005
管理费用	318	357	403	451	501
研发费用	312	342	385	431	478
财务费用	20	13	15	13	2
资产减值损失	-45	42	48	53	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	1384	1576	1797	1976	2183
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	16	10	13	12	12
利润总额	1363	1563	1784	1964	2171
所得税	323	370	423	465	514
税后利润	1040	1193	1362	1499	1657
少数股东损益	79	44	77	70	85
归属母公司净利润	961	1149	1285	1429	1571
EBITDA	1227	1452	1758	1932	2125

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.0	19.6	12.8	11.9	11.0
营业利润(%)	28.8	13.9	14.0	9.9	10.5
归属于母公司净利润(%)	28.7	19.5	11.9	11.2	10.0
获利能力					
毛利率(%)	41.1	41.5	41.5	41.5	41.5
净利率(%)	11.4	11.4	11.3	11.2	11.1
ROE(%)	10.7	12.1	12.6	12.2	11.9
ROIC(%)	10.0	11.5	12.0	11.6	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.6	26.7	34.9	26.8	32.5
流动比率	3.8	3.6	2.7	3.5	2.9
速动比率	3.3	3.0	2.4	2.9	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	2.5	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	1.9	2.2	1.7	1.7	1.7
估值比率					
P/E	12.4	10.4	9.3	8.4	7.6
P/B	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.3	5.8	4.6	3.8	3.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

