

361度 (01361.HK)

上半年收入增长 11%，现金流显著改善

优于大市

核心观点

上半年收入增长 11%，现金流显著改善，中期分红 45%。2025 上半年公司收入同比增长 11.0%至 57 亿元，归母净利润同比增长 8.6%至 8.6 亿元；毛利率同比+0.1 个百分点至 41.5%。销售费用率/管理费用率分别同比+0.4/-0.2 百分点，销售费用率上升主要因电商费用增长；经营利润率和归母净利率分别同比-0.7/-0.3 百分点至 19.9%/15.0%。经营性现金流净流入同比增长 227.2%至 5.2 亿元，主要得益于存货管理优化以及账龄结构持续改善，其中期末存货绝对值较 2024 年底减少 2.2 亿元；应收账款周转天数从 149 天缩短至 146 天。拟派发中期股息每股 20.4 港仙，对应分红率 45.0%。

鞋类产品引领增长，儿童表现好于成人。分品类看，上半年成人业务鞋类/服装收入分别同比+12.8%/1.6%；儿童业务鞋类/服装收入分别同比+27.8%/-7.6%。鞋类营收显著提升，主要源于销量的强劲增长以及平均批发价格的适度上调。成人/儿童服装平均批发售价分别下调 4.5%/6.3%，提升性价比以顺应市场需求。利润端，成人鞋类/服装毛利率分别同比+0.5/+1.1 百分点，主要源于良好的成本管理和定价策略；儿童鞋类/服装毛利率分别同比+0.4/-0.8 百分点，儿童服装毛利率下降主要由于更多高性价比产品的推出。

电商增长稳健，门店模型优化。分渠道看，2025 年上半年公司电商销售线上专供品收入同比增长 45.0%至 18.2 亿元，营收占比 31.8%；线上专供品占比已达到 85%，与线下货品分隔带来差异化体验。线下门店，上半年成人和童装单店面积相较 2024 年底分别提升 7/5 平米至 156/117 平米；超品店已开设至 49 家，扩张速度超预期，年底预计超 100 家；361 度儿童第五代形象店已落地 222 家，占比为 8.9%，相较 2024 年底增长 5.7 百分点。公司结合线上、线下模式持续布局海外业务，与跨境电商平台合作打开当地市场，1 月于马来西亚开设首家海外直营店，海外收入增长至 0.9 亿元，占营收 1.5%。

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。

投资建议：上半年业绩表现稳健，财务健康度改善，看好专业品类、童装、电商驱动成长。上半年行业消费环境充满挑战，公司收入仍保持双位数增长，鞋类、儿童业务、电商渠道引领增长，同时由于电商营销投放增加，净利率小幅下滑；线下渠道超品店稳步扩张且整体运营表现优异。财务健康度方面，现金流显著改善，存货管理优化、账龄结构改善。主要基于疲弱的线下消费环境，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 12.5/13.5/14.8 亿元（前值为 13.0/14.6/16.3 亿元），同比增长 8.5%/8.7%/9.4%，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,423	10,074	11,186	12,335	13,486
(+/-%)	21.0%	19.6%	11.0%	10.3%	9.3%
净利润(百万元)	961	1149	1246	1354	1481
(+/-%)	28.7%	19.5%	8.5%	8.7%	9.4%
每股收益(元)	0.46	0.56	0.60	0.65	0.72
EBIT Margin	11.5%	12.6%	12.2%	12.0%	11.9%
净资产收益率 (ROE)	10.6%	12.3%	12.1%	12.1%	12.3%
市盈率 (PE)	11.5	9.7	8.9	8.2	7.5
EV/EBITDA	14.6	11.5	10.9	10.1	9.3
市净率 (PB)	1.22	1.18	1.08	0.99	0.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.76 港元
总市值/流通市值	11910/11910 百万港元
52 周最高价/最低价	6.70/3.08 港元
近 3 个月日均成交额	40.55 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《361度 (01361.HK) - 第二季度流水增长双位数，超品店拓展至 49 家》——2025-07-15

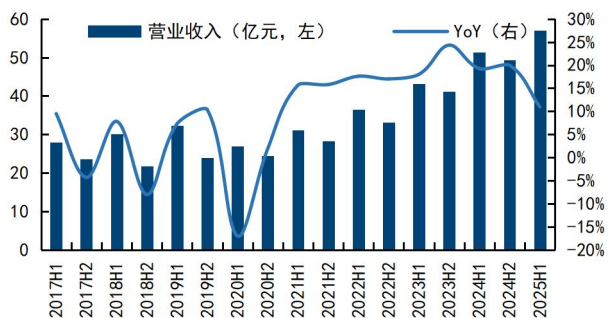
《361度 (01361.HK) - 第一季度线下增长双位数，线上增长超 35%》——2025-04-15

《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

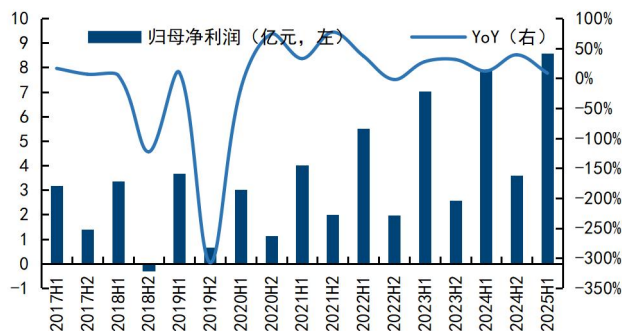
《361度 (01361.HK) - 第三季度流水增长稳健，库销比与折扣率保持稳定》——2024-10-15

图1：公司半年度营业收入及变动



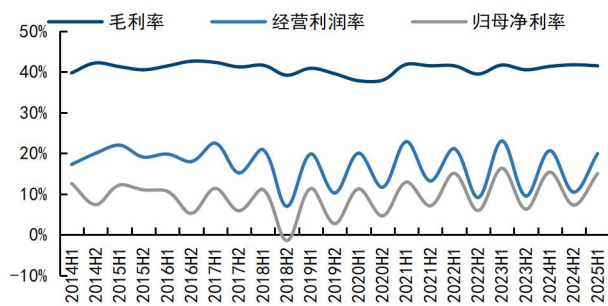
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司半年度归母净利润及变动



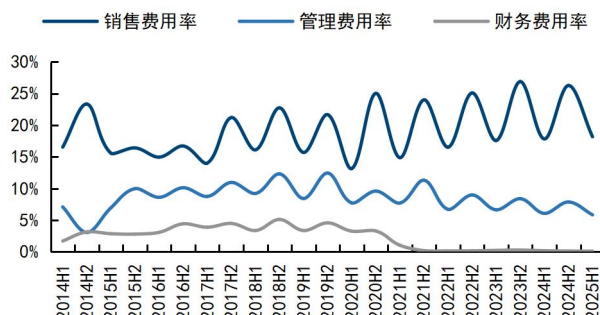
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司半年度利润率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司半年度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：上半年业绩表现稳健，财务健康度改善，看好专业品类、童装、电商驱动成长

上半年行业消费环境充满挑战，公司收入仍保持双位数增长，鞋类、儿童业务、电商渠道引领增长，同时由于电商营销投放增加，净利率小幅下滑；线下渠道超品店稳步扩张且整体运营表现优异。财务健康度方面，现金流显著改善，存货管理优化、账龄结构改善。主要基于疲弱的线下消费环境，我们下调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为12.5/13.5/14.8亿元（前值为13.0/14.6/16.3亿元），同比增长8.5%/8.7%/9.4%，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测与市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,423	10,074	11,186	12,335	13,486
(+/-%)	21.0%	19.6%	11.0%	10.3%	9.3%
净利润(百万元)	961	1149	1246	1354	1481
(+/-%)	28.7%	19.5%	8.5%	8.7%	9.4%
每股收益(元)	0.46	0.56	0.60	0.65	0.72
EBIT Margin	11.5%	12.6%	12.2%	12.0%	11.9%
净资产收益率(ROE)	10.6%	12.3%	12.1%	12.1%	12.3%
市盈率(PE)	11.5	9.7	8.9	8.2	7.5
EV/EBITDA	14.6	11.5	10.9	10.1	9.3
市净率(PB)	1.22	1.18	1.08	0.99	0.92

资料来源:wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 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	2024A	EPS 2025E	2026E	2024A	PE 2025E	2026E	g 2023-2026	PEG 2025
1361. HK	361 度	优于大市	5.37	0.56	0.60	0.65	9.7	8.9	8.2	12.1%	0.74
可比公司											
2020. HK	安踏体育	优于大市	83.88	5.56	4.80	5.51	15.1	17.5	15.2	14.7%	1.19
2331. HK	李宁	优于大市	15.84	1.17	0.97	1.09	13.6	16.3	14.5	-3.9%	-4.19
1368. HK	特步国际	优于大市	5.25	0.45	0.50	0.53	11.8	10.4	9.8	13.0%	0.80

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

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	4970	5272	5567	营业收入	8423	10074	11186	12335	13486
应收款项	5058	5686	6222	6760	7279	营业成本	4961	5890	6514	7176	7838
存货净额	1350	2109	2275	2449	2612	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	12	9	22	24	26	销售费用	1863	2211	2523	2819	3108
流动资产合计	11617	12058	13489	14504	15485	管理费用	630	699	784	864	931
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)	(47)	(52)	(57)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	369	346	385	424	463
资产总计	13065	13414	14844	15853	16821	营业利润	1363	1563	1697	1845	2018
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	1791	1723	1607	利润总额	1363	1563	1697	1845	2018
其他流动负债	1079	1374	1531	1694	1853	所得税费用	323	370	402	437	478
流动负债合计	3088	3363	3822	3916	3960	少数股东损益	79	44	49	54	59
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	1246	1354	1481
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	4044	4138	4182	净利润	961	1149	1246	1354	1481
少数股东权益	641	454	491	526	561	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	9082	9375	10310	11190	12078	折旧摊销	75	77	100	106	113
负债和股东权益总计	13065	13414	14844	15853	16821	公允价值变动损失	(45)	42	47	52	57
						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)	(708)	(620)	(641)
每股收益	0.46	0.56	0.60	0.65	0.72	其它	124	2	(10)	(17)	(21)
每股红利	0.30	0.30	0.15	0.23	0.29	经营活动现金流	445	163	674	875	988
每股净资产	4.39	4.53	4.99	5.41	5.84	资本开支	(68)	(273)	(100)	(100)	(100)
ROIC	8%	10%	10%	10%	10%	其它投资现金流	83	1866	0	0	0
ROE	11%	12%	12%	12%	12%	投资活动现金流	15	1593	(100)	(100)	(100)
毛利率	41%	42%	42%	42%	42%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	13%	12%	12%	12%	负债净变化	144	(30)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(422)	(548)	(311)	(474)	(592)
收入增长	21%	20%	11%	10%	9%	其它融资现金流	(170)	58	453	0	0
净利润增长率	29%	19%	8%	9%	9%	融资活动现金流	(724)	(1098)	142	(474)	(592)
资产负债率	30%	30%	31%	29%	28%	现金净变动	(264)	658	716	301	296
息率	3.5%	4.6%	2.6%	4.0%	5.0%	货币资金的期初余额	3860	3596	4254	4970	5272
P/E	11.5	9.7	8.9	8.2	7.5	货币资金的期末余额	3596	4254	4970	5272	5567
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	企业自由现金流	76	(331)	335	513	599
EV/EBITDA	14.6	11.5	10.9	10.1	9.3	权益自由现金流	36	(314)	783	511	602

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

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中所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