

361度(01361)

报告日期: 2025年08月13日

电商领跑、线下稳健，现金流有效改善

——361度点评报告

投资要点

□ 收入如期增长领跑，现金流同比改善

公司披露25中报，收入57.0亿，同比+11.0%，毛利率41.5%，同比+0.2pp，归母净利11.4亿，同比+7.2%，利润增速慢于收入，主要与利息收入同比减少2863万有关，若剔除该因素，纯主业相关盈利能力保持稳定。

公司25H1经营性现金流同比+227%至5.24亿元，来自应收款环比下降（与春节错期有关）带动，受益稳健业绩增长和现金流改善，分红比例继续保持45%。

□ 成人装超品店推进迅速，电商、海外、儿童增速领跑

成人装方面，25H1鞋服合计收入41.8亿，同比+8.2%；其中鞋类收入25.8亿，同比+12.8%，量价分别+7.1%/+5.2%，服装收入16.0亿，同比+1.6%，其中量价分别+6.3%/-4.5%，总体来说鞋类产品对消费者吸引力突出，服装产品则通过提升性价比促进销售。

渠道上，成人装25H1中国内地门店数量5669个，继续推动十代店新形象铺设同时单店面积较24年底提升7㎡达到156㎡。除已有门店继续推动门店形象升级和大店面积提升之外，公司25年积极推进超品店建设，25年上半年分销商在广州、长沙、天津、上海、大连等地开设39家超品店，总数达到49家，超品店作为全品类、全场景、全年龄的一站式运动装备站，通过更大的面积、更丰富和清晰的品类陈列、有吸引力的商品组合和价格，有望带动线下渠道的后续成长活力。

儿童业务方面，25H1收入12.6亿元，同比+11.4%，占集团收入22%；其中，鞋类收入7.1亿，同比+28%，其中量增贡献+26%；服装收入5.22亿，同比-7.6%，主要与平均批发均价下降6.3%（提升性价比）有关。渠道方面，中国内地儿童门店2494个，单店面积较24年末增加5㎡达到117㎡，其中最新五代店落地222家。

电商方面，25H1收入18.17亿元，同比+45%，占集团收入31.8%，专供品优势突出，通过小刘鸭、加菲猫等IP联名持续提升与年轻群体互动，在618大促则发力跑步、篮球等，推出JOLER1 GT、飚速BB、飞飚FUTURE2等尖货爆品，零售保持高增。

海外业务方面，361国际业务25H1收入8760万元，同比+19.7%，占到集团收入的1.5%，销售网点达到1357个，覆盖美洲、欧洲及一带一路地区。

□ 盈利预测与估值

近期约基奇、丁威迪中国行火热，跑步、篮球、羽毛球、网球、骑行为代表品类增速表现仍然强劲，超品店推动迅速，预计公司2025/2026/2027年收入+12%/10%/9%至112/124/135亿元，归母净利+10%/10%/9%至12.7/14.0/15.2亿元，对应PE 8.5/7.8/7.1X，作为高性价比大众运动龙头增速领跑行业，超品店后续拓展值得期待，结合成长性、估值水位及分红吸引力，维持“买入”评级。

□ 风险提示：消费风潮变化的风险，运动市场竞争加剧的风险

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,073.5	11,232.6	12,365.5	13,459.6
(+/-) (%)	19.59%	11.51%	10.09%	8.85%
归母净利润	1,148.6	1,267.8	1,396.8	1,523.8
(+/-) (%)	19.47%	10.37%	10.18%	9.09%
每股收益(元)	0.44	0.48	0.53	0.58
P/E	9.4	8.5	7.8	7.1

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨

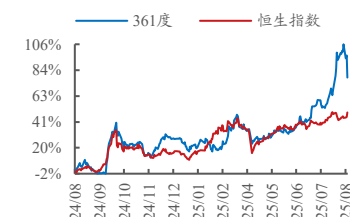
执业证书号：S1230520070005

zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$5.76
总市值(百万港元)	11,909.85
总股本(百万股)	2,067.68

股票走势图



相关报告

- 1 《流水增长领跑，超品店有序推进》2025.07.16
- 2 《年报亮丽增长，分红率提升》2025.03.16
- 3 《流水增速领跑，赛事资源加码》2024.10.21

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,058	12,894	13,918	14,881
现金	4,254	4,983	5,071	5,445
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4,389	4,416	5,016	5,242
其它应收款	1,298	1,362	1,430	1,502
预付账款	2,109	2,123	2,390	2,681
存货	9	10	11	12
非流动资产	1,355	1,335	1,335	1,336
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	961	932	901	868
无形资产	3	4	4	4
其他	391	400	430	464
资产总计	13,414	14,229	15,253	16,217
流动负债	3,363	3,497	3,770	3,905
短期借款	47	50	50	50
应付款项	1,331	1,402	1,607	1,668
其他	1,374	1,374	1,374	1,374
非流动负债	222	220	220	220
长期借款	215	210	210	210
其他	7	10	10	10
负债合计	3,584	3,717	3,990	4,125
少数股东权益	454	502	557	617
归属母公司股东权益	9,375	10,010	10,707	11,475
负债和股东权益	13,414	14,229	15,253	16,217

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	1,306	742	1,074
净利润	1,193	1,316	1,451	1,584
折旧摊销	77	60	62	64
财务费用	(13)	(14)	(14)	(14)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(1,308)	(36)	(730)	(527)
其它	122	(21)	(27)	(34)
投资活动现金流	1,366	(117)	(147)	(142)
资本支出	(269)	(31)	(31)	(31)
长期投资	(20)	0	0	0
其他	1,655	(86)	(116)	(111)
筹资活动现金流	(777)	(459)	(507)	(559)
债务的增加	(31)	(1)	0	0
股息及股利支付	(580)	(459)	(507)	(559)
其他	(165)	1	0	0
现金净增加额	658	729	88	374

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,074	11,233	12,365	13,460
营业成本	5,890	6,559	7,221	7,861
毛利润	4,183	4,673	5,145	5,599
销售费用	(2,211)	(2,449)	(2,696)	(2,934)
管理费用	(699)	(786)	(866)	(942)
其他收入及收益	356	324	354	389
营业利润	1,576	1,723	1,898	2,071
财务费用	(13)	(14)	(14)	(14)
以权益法核算的投资收	0	0	0	0
除税前溢利	1,563	1,709	1,884	2,058
所得税	(370)	(393)	(433)	(473)
净利润	1,193	1,316	1,451	1,584
少数股东损益	44	48	54	61
归属母公司净利润	1,149	1,268	1,397	1,524
EBITDA	1,653	1,783	1,960	2,135
EPS (最新摊薄)	0.44	0.48	0.53	0.58

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	19.59%	11.51%	10.09%	8.85%
营业利润	13.93%	9.30%	10.16%	9.13%
归属母公司净利润	19.47%	10.37%	10.18%	9.09%
获利能力				
毛利率	41.53%	41.61%	41.61%	41.60%
净利率	11.84%	11.72%	11.73%	11.77%
ROE	11.75%	12.47%	12.83%	13.05%
ROIC	19.32%	19.67%	20.26%	20.62%
偿债能力				
资产负债率	26.72%	26.12%	26.16%	25.44%
净负债比率	-40.62%	-44.93%	-42.71%	-42.88%
流动比率	3.59	3.69	3.69	3.81
速动比率	2.96	3.08	3.06	3.12
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.81	0.84	0.86
应收账款周转率	2.50	2.60	2.65	2.65
应付账款周转率	4.16	4.80	4.80	4.80
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.48	0.53	0.58
每股经营现金	0.03	0.50	0.28	0.41
每股净资产	3.56	3.80	4.07	4.36
估值比率				
P/E	9.42	8.54	7.75	7.10
P/B	1.15	1.08	1.01	0.94
EV/EBITDA	6.14	5.36	4.97	4.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>