

2025 年 08 月 14 日

361 度 (01361. HK)

投资评级：买入（维持）

——“超品店”开店符合预期，经营性现金流大幅改善

投资要点：

证券分析师

丁一

SAC: S1350524040003

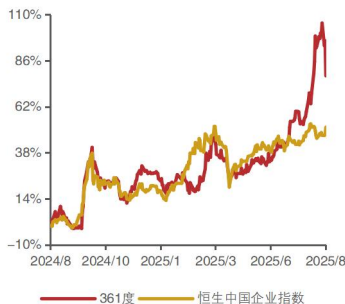
dingyi@huayuanstock.com

联系人

周宸宇

zhouchenyu@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 13 日

收盘价（港元）	5.76
一年内最高/最低（港元）	6.70/3.15
总市值（百万港元）	11,909.85
流通市值（百万港元）	11,909.85
资产负债率（%）	25.56

资料来源：聚源数据

- **线上高增长驱动公司营收同比+11%，派息比率持续提升。**361 度发布 2025 年中报，**营收端**，公司 25H1 实现营收 57.0 亿元，同比+11.0%，其中，电商业务实现营收 18.2 亿元，同比+45.0%，营收占比达 31.8%，为公司业绩增长核心驱动之一；**利润端**，公司 25H1 实现毛利 23.7 亿元，同比+11.4%，实现归母净利润 8.6 亿元，同比+8.6%。在线下新店型新产品及线上渠道高增长等因素驱动下公司 25H1 业绩整体实现较快增长。**分红端**，公司近年分红意愿持续提升，25H1 预期每普通股派 20.4 港仙，派息比率达 45.0%，自 23H1 以来派息比率快速提升。
- **成人与儿童业务齐发力，鞋履及配饰营收增长较快。**据公司公告，25H1 公司成人业务营收录得 44.4 亿元（包含鞋服配），同比+10.8%，儿童业务营收录得 12.6 亿元（包含鞋服配），同比+11.4%，在公司科技为本的发展驱动下，公司致力于打造专业化的运动产品，通过赞助专业体育赛事及专业的代言人提升品牌专业化形象，成人与儿童业务均实现较快增长。**分品类看**，25H1 公司鞋履/配饰营收分别录得 32.9 亿元/3.0 亿元，同比分别+15.7%/+83.2%，鞋履及配饰营收快速增长。
- **“超品店”开店节奏符合预期，经营性现金流大幅改善。**从渠道方面看，截至 2025 年中报，公司拥有 7026 个大装销售网点，5669 个位于中国内地，店均面积较 2024 年底增加 7 平方米至 156 平方米，店铺质量持续提升，其中，公司全新线下渠道“超品店”已开业 49 家（截至 2025 年 6 月 30 日），开店进度符合预期，该店型凭借丰富的 SKU 及高性价比的产品拓展客群，有望成为公司业务新增长点；**从现金流看**，公司 25H1 经营性现金流为 5.2 亿元，同比+227%，大幅改善系应收账款改善，经营效率逐步向好。
- **盈利预测与评级：**361 度作为国内头部运动服饰公司，伴随渠道升级及持续研发投入推动产品迭代，公司品牌力不断提升，且公司借多年深耕行业积累的体育资源及供应链资源不断提升品牌推广及运营效率，市场份额有进一步提升的潜力。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别 13.15 亿元/14.93 亿元/16.88 亿元，同比分别增长 14.50%/13.49%/13.10%。考虑到公司在运动服饰赛道的品牌形象、产品研发能力及营销能力位于上乘，维持“买入”评级。
- **风险提示。**零售环境修复不及预期风险；店铺拓展进度不及预期风险；部分垂类产品发展不及预期风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8423.26	10073.51	11540.03	13113.23	14773.90
同比增长率（%）	21.01%	19.59%	14.56%	13.63%	12.66%
归母净利润（百万元）	961.43	1148.62	1315.14	1492.55	1688.14
同比增长率（%）	28.68%	19.47%	14.50%	13.49%	13.10%
每股收益（元/股）	0.47	0.56	0.64	0.72	0.82
ROE（%）	10.59%	12.25%	12.52%	12.43%	12.32%
市盈率（P/E）	11.36	9.50	8.31	7.32	6.47

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

损益表					资产负债表				
单位：人民币(百万)					单位：人民币(百万)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,074	11,540	13,113	14,774	货币资金	4,254	5,792	7,198	8,898
增长率	19.6%	14.6%	13.6%	12.7%	应收款项	5,686	5,757	6,047	6,254
营业成本	5,890	6,715	7,618	8,568	存货	2,109	2,238	2,434	2,618
%销售收入	58.5%	58.2%	58.1%	58.0%	其他流动资产	9	12	13	15
毛利	4,183	4,825	5,495	6,206	流动资产	12,058	13,799	15,692	17,785
%销售收入	41.5%	41.8%	41.9%	42.0%	权益性投资	0	0	0	0
其他收入	0	0	0	0	固定资产	961	979	1,006	1,040
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	3	4	4	4
销售费用	2,211	2,446	2,773	3,117	非流动资产	1,355	1,360	1,384	1,415
%销售收入	22.0%	21.2%	21.2%	21.1%	资产总计	13,414	15,160	17,075	19,200
管理费用	699	739	826	916	应付款项	1,331	1,679	1,799	1,904
%销售收入	6.9%	6.4%	6.3%	6.2%	短期借款	47	35	24	14
研发费用	342	381	435	493	其他流动负债	1,985	2,216	2,465	2,733
%销售收入	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	流动负债	3,363	3,929	4,288	4,651
财务费用	13	-108	-151	-190	长期债务	215	215	215	215
%销售收入	0.1%	-0.9%	-1.1%	-1.3%	其他长期负债	7	12	12	12
息税前利润 (EBIT)	1,576	1,669	1,867	2,093	非流动负债	222	227	227	227
%销售收入	15.6%	14.5%	14.2%	14.2%	负债总计	3,584	4,156	4,515	4,878
投资收益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	9,375	10,502	12,004	13,702
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	少数股东权益	454	502	557	620
除税前利润	1,563	1,777	2,017	2,283	负债股东权益合计	13,414	15,160	17,075	19,200
利润率	15.5%	15.4%	15.4%	15.4%	比率分析				
所得税	370	414	470	531		2024A	2025E	2026E	2027E
所得税率	23.7%	23.3%	23.3%	23.3%	每股指标				
净利润 (含少数股东损益)	1,193	1,363	1,547	1,751	每股收益	0.56	0.64	0.72	0.82
少数股东损益	44	48	55	63	每股净资产	4.53	5.08	5.81	6.63
归属于母公司的净利润	1,149	1,315	1,493	1,688	每股经营现金净流	0.03	0.69	0.54	0.69
增长率	19.5%	14.5%	13.5%	13.1%	每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
净利率	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	回报率				
现金流量表					净资产收益率	12.25%	12.52%	12.43%	12.32%
单位：人民币(百万)					总资产收益率	8.56%	8.68%	8.74%	8.79%
	2024A	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	11.92%	11.38%	11.19%	11.04%
净利润	1,149	1,315	1,493	1,688	增长率				
少数股东损益	44	48	55	63	营业收入增长率	19.59%	14.56%	13.63%	12.66%
营运资金变动	-1,308	375	-117	-21	EBIT增长率	21.25%	5.87%	11.85%	12.12%
其他变动	185	-309	-304	-309	净利润增长率	19.47%	14.50%	13.49%	13.10%
经营活动现金流量净额	70	1,429	1,127	1,422	总资产增长率	2.67%	13.02%	12.64%	12.44%
资本开支	-269	-110	-120	-130	资产管理能力				
投资	1,600	3	3	3	应收账款周转天数	146.9	138.5	126.6	117.7
其他	35	426	407	414	存货周转天数	105.7	116.5	110.4	106.1
投资活动现金流量净额	1,366	319	289	286	应付账款周转天数	86.5	80.7	82.2	77.8
股权募资	0	0	0	0	固定资产周转天数	30.8	30.3	27.3	24.9
债权募资	-33	-12	-11	-10	偿债能力				
其他	-744	-207	-9	-8	流动比率	3.59	3.51	3.66	3.82
筹资活动现金流量净额	-777	-219	-20	-18	速动比率	2.96	2.94	3.09	3.26
现金净变动	658	1,538	1,406	1,699	净负债/股东权益	-40.62%	-50.38%	-55.41%	-60.53%
					EBIT利息保障倍数	117.1	185.7	216.4	252.1
					资产负债率	26.72%	27.42%	26.44%	25.41%

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。