

2025 年 8 月 14 日

361 度 (1361.HK)

SDICS

公司动态分析

证券研究报告

运动鞋服

投资评级:

买入

维持评级

6 个月目标价

6.6 港元

股价 2025-8-13

5.76 港元

电商表现持续亮眼，维持全年指引

事件: 361 度公布 2025 年上半年经营情况, 收入同比增长 11% 至 57 亿元, 归母净利润同比增长 9% 至 8.6 亿元, 宣派股息 20.4 港仙/股, 派息率提升至 45%。综合考虑, 我们预测 2025-2027 年 EPS 为 0.60/0.69/0.76 元, 目标价 6.6 港元, 维持“买入”评级。

报告摘要

电商专供品销售亮眼, 全年指引维持。近日, 361 度公布 25H1 业绩表现, 集团收入同比增长 11% 至 57 亿元, 其中成人同比增长 10.9% (鞋/服分别同比增长 12.8%/1.6%), 童装同比增长 11.4% (鞋/服分别同比增长 27.8%/-7.6%), 鞋类表现好于服装。电商渠道表现亮眼, 同比增长 45%, 占收入比提升至 32%, 其中专供品占比为 85%。毛利率稳中有升至 41.5%, 主要受益于成本管控和产品单价提升, 其中成人/童装毛利率分别为 42.5%/41.6%。另外, 公司的经营活动现金流大幅提升 2.27 倍至 5.24 亿元, 主要是由于存货减少和账期改善。综合影响下, 归母净利润同比增长 9% 至 8.6 亿元。此外, 公司宣派股息 20.4 港仙/股, 派息率从 40% 提升至 45%。在消费环境仍然承压的情况下, 公司维持了全年指引。

持续推进超品店打造, 积极探索新兴渠道发展机会。公司积极探索新兴渠道建设, 去年首家 361 度超品店成功落地, 为消费者带来更多极致性价比和一站式全品类的消费体验。截至 25H1 已经有 49 家超品店开出, 接下来也将继续推进超品店的打造, 预计到年底超品店数量将达到 100 家、单店年店效能达到近千万。除了超品店外, 25H1 末大装/童装门店数量分别为 5669/2494 家, 相较年初净减少 81/54 家, 但平均店铺面积有所提升, 也体现了公司对于门店质量和效率提升的重视。

投资建议: 公司深耕运动行业二十余年, 专注高性价比和强功能性的产品研发, 并和亚运会深度绑定多年。公司积极探索新兴渠道发展机会, 未来有望受益于新店型推出, 给业绩带来更多增量。综合考虑, 我们预测 2025-2027 年 EPS 为 0.60/0.69/0.76 元, 参考历史估值水平, 给予 2025 年 10 倍 PE, 目标价 6.6 港元, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行, 库存积压; 行业竞争加剧; 渠道拓展不及预期。

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 百万)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,423	10,074	11,293	12,544	13,812
增长率 (%)	21.0%	19.6%	12.1%	11.1%	10.1%
归母净利润	961	1,149	1,249	1,419	1,579
增长率 (%)	28.7%	19.5%	8.8%	13.6%	11.2%
毛利率 (%)	41.1%	41.5%	41.5%	41.6%	41.7%
归母净利率 (%)	11.4%	11.4%	11.1%	11.3%	11.4%
每股盈利 (元)	0.47	0.56	0.60	0.69	0.76
每股净资产 (元)	4.51	5.51	5.09	5.46	5.88
市盈率	11.33	9.48	8.72	7.68	6.90
市净率	1.17	0.96	1.04	0.96	0.90
股息收益率 (%)	3.52	4.74	5.16	5.86	6.52

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

总市值(百万港元)	11,909.85
流通市值(百万港元)	11,909.85
总股本(百万股)	2,067.68
流通股本(百万股)	2,067.68
12 个月低/高(港元)	3.8/6.7
平均成交(百万港元)	41.32

股东结构

丁伍号	17.03%
丁辉煌	16.29%
丁辉荣	15.67%
其他	51.01%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.32	23.76	28.43
绝对收益	15.43	32.11	78.12

数据来源: Wind、港交所、公司

杨怡然 CFA

消费行业分析师

laurayang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

利润表 (RMB 百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,423	10,074	11,293	12,544	13,812
营业成本	-4,961	-5,890	-6,607	-7,328	-8,057
毛利	3,462	4,183	4,686	5,216	5,755
销售费用	-1,863	-2,211	-2,428	-2,659	-2,914
管理费用	-630	-699	-881	-978	-1,077
经营溢利	1,384	1,576	1,741	1,977	2,198
财务开支	-20	-13	-15	-16	-18
除税前溢利	1,363	1,563	1,726	1,961	2,181
所得税	-323	-370	-411	-467	-519
期内净利润	1,040	1,193	1,315	1,494	1,662
股东应占利润	961	1,149	1,249	1,419	1,579
少数股东应占利润	79	44	66	75	83
EPS (元)	0.46	0.56	0.60	0.69	0.76
同比增长率					
收入 (%)	21.01%	19.59%	12.11%	11.08%	10.11%
净利润 (%)	28.68%	19.47%	8.78%	13.61%	11.21%

资产负债表 (RMB 百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3,596	4,254	6,599	4,425	6,883
应收账款	3,785	4,350	4,623	5,344	5,630
存货	1,350	2,109	1,330	2,485	1,709
其他流动资产	2,886	1,345	1,385	1,427	1,470
流动资产总额	11,617	12,058	13,937	13,681	15,692
固定资产	867	1,060	1,279	1,527	1,807
其他非流动资产	581	295	296	297	298
非流动资产总额	1,448	1,355	1,574	1,824	2,106
总资产	13,065	13,414	15,512	15,504	17,798
应付账款	1,499	1,331	2,651	1,766	3,090
应付即期税项	461	611	659	712	769
其他流动负债	1,127	1,421	1,463	1,506	1,551
流动负债总额	3,088	3,363	4,773	3,985	5,410
递延税项负债	8	6	6	6	7
其他非流动负债	246	216	216	216	216
非流动负债总额	254	222	222	222	223
总负债	3,342	3,584	4,995	4,207	5,633
归属股东权益	9,082	9,375	10,062	10,843	11,711
少数股东权益	641	454	454	454	454

(转下页)

现金流量表 (RMB 百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	408	70	3,815	-536	4,292
投资活动现金流	417	1,366	-252	-280	-310
融资活动现金流	-1,079	-777	-1,218	-1,358	-1,524
净现金流	-255	659	2,344	-2,174	2,458
期初持有现金	3,860	3,596	4,254	6,599	4,425
期末持有现金	3,596	4,254	6,599	4,425	6,883

重点财务数据					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					
毛利率	41.1%	41.5%	41.5%	41.6%	41.7%
净利率	11.4%	11.4%	11.1%	11.3%	11.4%
ROE	10.0%	11.7%	12.3%	13.0%	13.5%
营运表现					
行销费用/收入(%)	29.6%	28.9%	29.3%	29.0%	28.9%
实际税率(%)	23.7%	23.7%	23.8%	23.8%	23.8%
股息支付率(%)	39.9%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
库存周转天数	93	107	95	95	95
应收账款天数	146	147	145	145	145
应付账款天数	110	88	110	110	110
杠杆比率					
资本负债率	25.6%	26.7%	32.2%	27.1%	31.6%
总资产/股本	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5

资料来源：公司公告，国证国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010