

2025 年 08 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

质价比和渠道营销双轮驱动，业绩亮眼

—361 度（1361.HK）公司事件点评报告

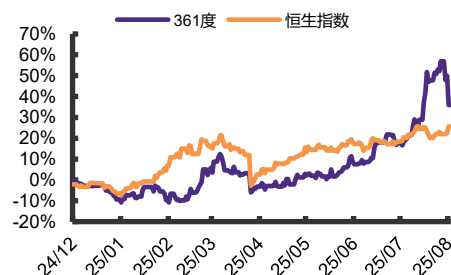
买入（维持）

分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价（港元）	5.76
总市值（亿港元）	119.1
总股本（百万股）	2067.7
流通股本（百万股）	2067.7
52 周价格范围（港元）	3.15-6.7
日均成交额（百万港元）	25.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《质价比稳固基本盘，渠道创新促品牌增效——361 度（1361.HK）公司深度报告》2025-07-28

361 度公司年度中期业绩报告发布： 2025 年上半年集团实现总收益人民币 57.0 亿元，同比增长 11%，业绩稳健提升。其中，儿童品牌收入占集团总营业额 22.1%，同比增长 11.4%；电商业务表现亮眼，收入占集团总营业额 31.8%，同比大幅增长 45.0%。

盈利能力持续优化，权益持有人应占溢利为 8.6 亿元，毛利率率维持在 41.5% 的稳定水平。经营活动现金流显著改善，净流入 5.2 亿元，同比激增 227%。

投资要点

业绩亮点：渠道战略升级构筑竞争壁垒

线下市场持续推进“超品店”这一新业态。截至 6 月末，49 家超品店在全国落地，通过多元化消费场景设计和高性价比自选模式，有效提升客群连带率，驱动 Q1-Q2 线下零售流水实现 10%-15% 同比增长。

线上渠道延续高增长态势，电商业务以 45% 的迅猛增速贡献 18.2 亿元收入，占集团总营业额攀升至 31.8%。差异化商品配合 IP 跨界营销，在 618 大促中高效转化目标客群。

儿童业务作为第二增长曲线持续发力，12.6 亿元收入占集团总营收 22.1%。科技赋能成为核心竞争力，配合三线以下城市 67.3% 的渠道下沉率，实现终端效率优化。

公司应收账款结构同步改善：截至 6 月末，90 天内账期占比提升至 63.1%，超过 180 天的长账期占比压降至 7.3%，应收账款周转天数缩短为 146 天。在超品店提振终端动销与两级分销体系风险管控的双重作用下，运营资金周期压缩，带动经营活动现金流净流入同比激增 227% 至 5.2 亿元，凸显全渠道经营质量实质性提升。预计运营资金将周转情况逐季好转。

未来展望：品牌势能释放与国际化布局构筑增量引擎

我们认为公司全年业绩将保持持续增长态势。在品牌建设端，代言人冠名系列&国际赛事绑定提升全球影响力与品牌消费者形象，突破同质低效竞争。产品策略聚焦质价比优势：

公司多条产品线瞄准极致性价比，同时，公司折扣率居于低位且波动可控，有利巩固大众下沉市场基本盘。

渠道模式持续迭代，超品店年末目标扩展至 100 家，依托成熟的两级分销体系加速规模化复制。

长期成长动能充足。海外业务从疫情低谷稳步复苏，销售网点数量回升，吉隆坡首间直营店与独立电商网站上线，重点开拓东南亚及“一带一路”高潜力市场。在品类拓展维度，与芬兰户外品牌 Oneway 的合资项目迎来新机遇，拓展高性能产品新赛道。

■ 盈利预测

我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 112.53/126.56/139.87 亿元，2025 年 PE 为 8.4 倍。公司质价比&渠道创新双动力支持盈利，维持给予“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 运动鞋服行业库存风险 (2) 童装、电商业务增长不及预期 (3) 行业竞争加剧风险 (4) 超品店业绩不及预期 (5) 产业政策变化风险 (6) 宏观经济波动风险 (7) 海外政策变化风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	10,074	11,253	12,656	13,987
增长率 (%)	19.6%	11.7%	12.5%	10.5%
归母净利润 (百万元)	1,149	1,288	1,452	1,617
增长率 (%)	19.5%	12.1%	12.7%	11.4%
摊薄每股收益 (元)	0.56	0.62	0.70	0.78
ROE (%)	12.3%	12.4%	12.7%	12.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

正文目录

事件.....4

评论.....4

1、业绩亮点：渠道战略升级构筑竞争壁垒.....4

2、未来展望：战略纵深强化增长持续性.....5

 2.1、短期动能：品牌势能释放与渠道优化驱动业绩延续.....5

 2.2、长期空间：国际化布局构筑增量引擎.....5

3、盈利预测及评级.....6

4、风险提示.....7

图表目录

图表 1：超品店店铺数高速增长.....4

图表 2：成人、儿童业务均衡发展(左轴/亿元)，儿童业务营收占比(右轴)持续提升.....4

图表 3：线上电商收入(亿元)占比稳步上升.....4

图表 4：疫情后国际业务占比稳步回升.....6

图表 5：公司业务拆分.....6

事件

2025 年 8 月 12 日，361 度公司发布 2025 年度中期业绩公告。

报告呈现，2025 年上半年集团实现总收益人民币 57.0 亿元，同比增长 11%，业绩稳健提升。其中，儿童品牌收入达 12.6 亿元，占集团总营业额 22.1%，同比增长 11.4%；电商业务表现尤为亮眼，收入达 18.2 亿元，占集团总营业额 31.8%，同比大幅增长 45.0%。

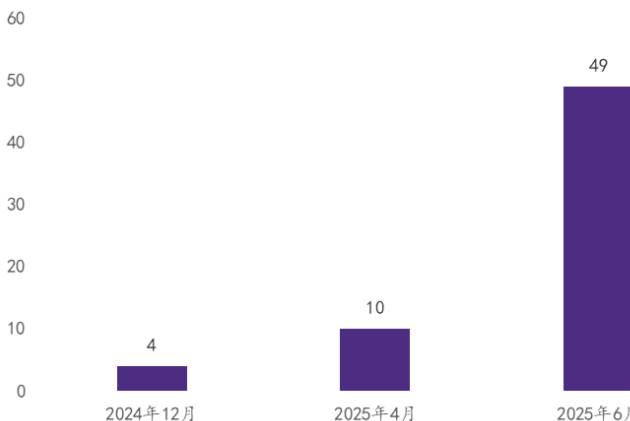
盈利能力持续优化，权益持有人应占溢利为 8.6 亿元，毛利率维持在 41.5%的稳定水平。经营活动现金流显著改善，净流入 5.2 亿元，同比激增 227%。

评论

1、业绩亮点：渠道战略升级构筑竞争壁垒

上半年，361 度在线下市场持续推进“超品店”这一新业态。截至 6 月末，49 家面积达 800 平方米的超品店在全国落地，相当于传统门店 5 倍的体量承载着 700 余个 SKU 的丰富选择。该业态通过多元化消费场景设计和高性价比自选模式，有效提升客群连带率，更塑造出类似优衣库的运动生活方式体验，驱动 Q1-Q2 线下零售流水实现 10%-15%同比增长。

图表 1：超品店店铺数高速增长



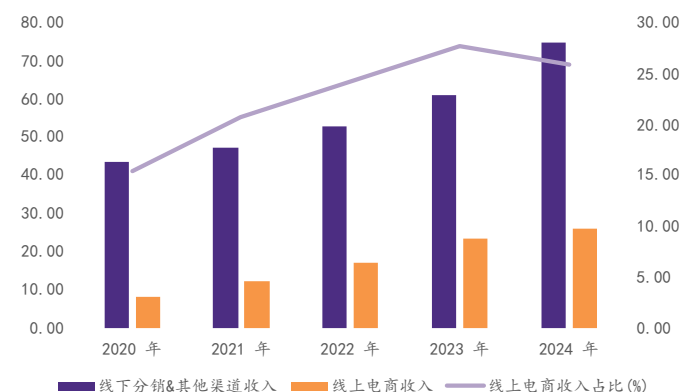
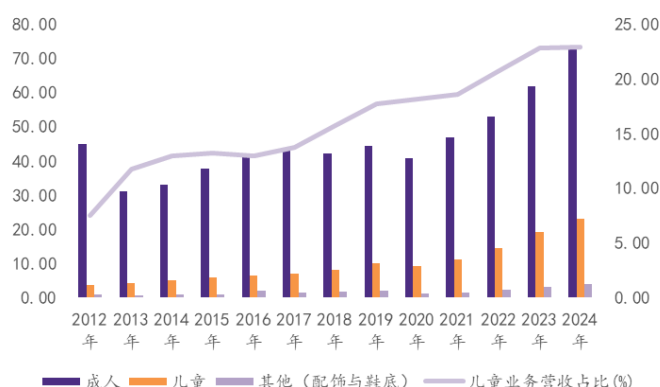
资料来源：公司年报，华鑫证券研究

线上渠道则延续高增长态势，电商业务以 45%的迅猛增速贡献 18.2 亿元收入，占比攀升至 31.8%。其成功关键在于 85%的线上专供品策略——从约基奇签名款篮球鞋“JOKER1 GT”到海绵宝宝联名跑鞋，差异化商品配合 IP 跨界营销，在 618 大促中高效转化目标客群。

儿童业务作为第二增长曲线持续发力，12.6 亿元收入占集团总营收 22.1%。科技赋能成为核心竞争力：FLASH 科技跑鞋、足弓自适应系统等创新技术，配合三线以下城市 67.3%的渠道下沉率，实现终端效率优化。第五代形象店落地 222 家，单店面积增至 117 平方米，凸显渠道精细化运营成效。

图表 2：成人、儿童业务均衡发展(左轴/亿元)，儿童业务营收占比(右轴)持续提升

图表 3：线上电商收入(亿元)占比稳步上升



资料来源: wind, 公司年报, 华鑫证券研究

资料来源: 公司年报, 华鑫证券研究

公司应收账款结构同步改善:截至6月末,90天内账期占比提升至63.1%,超过180天的长账期占比压降至7.3%,应收账款周转天数缩短为146天。在超品店提振终端动销与两级分销体系风险管控的双重作用下,运营资金周期压缩,带动经营活动现金流净流入同比激增227%至5.2亿元,凸显全渠道经营质量实质性提升。预计运营资金将周转情况逐季好转。

2、未来展望：战略纵深强化增长持续性

2.1、短期动能：品牌势能释放与渠道优化驱动业绩延续

我们认为公司全年业绩将保持持续增长态势。面对下半年经营周期,公司多维布局增长动能。在品牌建设端,NBA巨星约基奇的中国行活动与第三代签名鞋"DVD3"上市,叠加哈尔滨亚冬会官方合作伙伴的顶级资源,持续提升专业运动形象。产品策略聚焦质价比优势:新消费趋势下,低线城市消费韧性和消费者价格敏感度上升。公司在保质的前提下,相比其他头部品牌具备价格优势,有望成为质价比消费时代赢家。核心100-300元价格带中,"爆沫3超轻SE"等产品凭借QU!KFOAM科技实现70%回弹率,价格仍低于竞品。

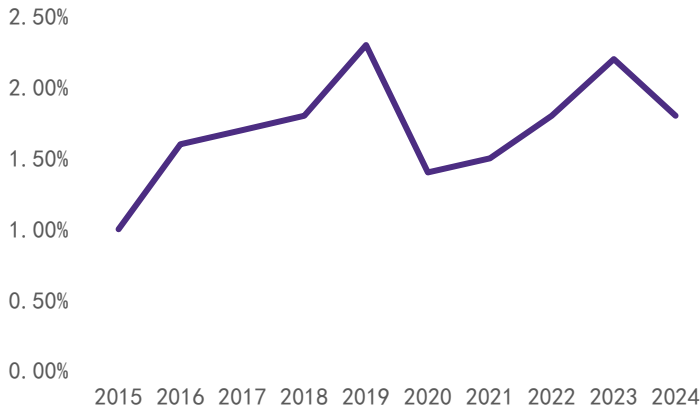
渠道模式持续迭代,超品店年末预计建成100家,依托成熟的两级分销体系加速规模化复制。值得关注的是,第十代门店形象升级进一步强化单店产出能力,低线城市门店凭借约2.8年的投资回报周期展现健康经营模型。

2.2、长期空间：国际化布局构筑增量引擎

长期成长动能充足。海外业务从疫情低谷稳步复苏,销售网点数量与海外业务占比回升。吉隆坡首间直营店与独立电商网站上线,重点开拓东南亚及"一带一路"高潜力市场。在品类拓展维度,与芬兰户外品牌Oneway的合资项目迎来新机遇,未来有望通过技术协同反哺主品牌,拓展高性能产品新赛道。

公司通过渠道模式创新与极致性价比产品矩阵，已建立差异化竞争壁垒。随着亚运会营销势能释放与户外科技产品线逐步成熟，361 度在巩固大众运动基本盘的同时，正向着全球化体育品牌稳步迈进。

图表 4：疫情后国际业务占比稳步回升



资料来源：公司年报，华鑫证券研究

3、盈利预测及评级

成人鞋服方面，我们认为公司提质增效战略下店铺、店效将稳健增长，线上电商业务将维持高增速，预估未来三年分别新增 16/12/8 家门店，单店平均销售增速分别为 12%/11%/10%，线上业务增速分别为 20%/15%/10%。

儿童鞋服方面，我们认为其第二增长曲线的地位将延续，预估未来三年分别新增 20/15/10 家门店，单店平均销售增速分别为 20%/10%/10%，线上业务增速分别为 25%/20%/15%。

毛利率方面，我们认为公司毛利率仍有提升空间，预估未来三年毛利率分别为 41.80%/42.05%/42.30%。

因此，我们预测公司 2025-2027 年收入分别为 112.53/126.56/139.87 亿元，2025 年 PE 为 8.4 倍。公司质价比&渠道创新双动力支持盈利，维持给予“买入”评级。

图表 5：公司业务拆分

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,083	4,679	5,301	6,197	7,380	8436	9469	10427
增长率		14.60%	13.29%	16.91%	19.08%	14.30%	12.26%	10.11%
线下								
线下营业收入	3,453	3,711	4,018	4,483	5,469	6,142	6,832	7,525
YoY		7.48%	8.26%	11.59%	21.98%	12.31%	11.23%	10.15%
门店数量（家）	5165	5270	5480	5734	5750	5766	5778	5786
+/-		105	210	254	16	16	12	8
单店平均销售（百万/年）	0.67	0.70	0.73	0.78	0.95	1.07	1.18	1.30
YoY		5.34%	4.12%	6.64%	21.64%	12.00%	11.00%	10.00%
线上								
线上营业收入占比	15.44%	20.69%	24.21%	27.66%	25.90%	27.19%	27.86%	27.83%
线上营业收入	630	968	1,283	1,714	1,911	2294	2638	2902

	YoY		53.56%	32.57%	33.57%	11.51%	20.00%	15.00%	10.00%
	营业收入	932	1,104	1,442	1,924	2,310	2818	3188	3561
	增长率		18.40%	30.65%	33.38%	20.08%	21.99%	13.13%	11.71%
	线下								
	线下营业收入	788	875	1,093	1,392	1,712	2,070	2,290	2,529
	YoY		11.05%	24.85%	27.31%	23.00%	20.94%	10.64%	10.43%
儿童	门店数量 (家)	1,703	1,896	2,288	2,545	2,548	2568	2583	2593
	+/-		193	392	257	3	20	15	10
	单店平均销售 (百万/年)	0.46	0.46	0.48	0.55	0.67	0.81	0.89	0.98
	YoY		-0.26%	3.46%	14.45%	22.85%	20.00%	10.00%	10.00%
	线上								
	线上营业收入占比	15.44%	20.69%	24.21%	27.66%	25.90%	26.54%	28.15%	28.98%
	线上营业收入	144	228	349	532	598	748	897	1032
	YoY		58.65%	52.88%	52.38%	12.44%	25.00%	20.00%	15.00%
其他	营业收入	112	148	218	302	383	479	599	749
	增长率		32.26%	47.45%	38.95%	26.79%	25.00%	25.00%	25.00%
		2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
	营业收入	5,127	5,933	6,961	8,423	10,074	11253	12657	13988
	增长率		15.72%	17.33%	21.00%	19.60%	11.71%	12.47%	10.51%
合计	营业成本	3,185	3,461	4,140	4,961	5,891	6,549	7,335	8,071
	毛利率	37.88%	41.67%	40.53%	41.10%	41.52%	41.80%	42.05%	42.30%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 运动鞋服行业库存风险
- (2) 童装、电商业务增长不及预期
- (3) 行业竞争加剧风险
- (4) 超品店业绩不及预期
- (5) 产业政策变化风险
- (6) 宏观经济波动风险
- (7) 海外政策变化风险。

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	10,074	11,253	12,656	13,987
现金	4,263	3,360	3,773	4,361	营业成本	5,890	6,549	7,334	8,071
应收票据及应收账款合计	4,389	4,970	5,590	6,177	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	2,211	2,425	2,728	3,015
预付账款	1,298	1,672	1,881	2,078	管理费用	699	810	899	979
存货	2,109	1,999	2,239	2,464	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	0	1,790	2,014	2,225	财务费用	13	-2	-2	-4
流动资产合计	12,058	13,792	15,496	17,306	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产：					信用减值损失	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	0	0	0	0
固定资产	961	931	901	871	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	99	94	89	84	投资净收益	0	0	0	0
其他非流动资产	295	295	295	295	营业利润	1,260	1,470	1,698	1,927
非流动资产合计	1,355	1,320	1,285	1,250	其他非经营损益	303	315	315	315
资产总计	13,414	15,112	16,781	18,556	利润总额	1,563	1,785	2,013	2,242
流动负债：					所得税	370	421	474	528
短期借款	47	0	0	0	净利润	1,193	1,365	1,539	1,714
应付票据及应付账款合计	1,331	1,946	2,179	2,397	少数股东损益	44	77	87	96
其他流动负债	1,985	2,068	2,322	2,562	归母净利润	1,149	1,288	1,452	1,617
流动负债合计	3,363	4,013	4,501	4,959					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	215	215	215	215	成长性				
其他非流动负债	7	7	7	7	营业收入增长率	19.6%	11.7%	12.5%	10.5%
非流动负债合计	222	222	222	222	净利润增长率		14.4%	12.7%	11.4%
负债合计	3,584	4,235	4,722	5,181	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.5%	41.8%	42.1%	42.3%
少数股东权益	454	531	617	714	净利率	11.8%	12.1%	12.2%	12.3%
股本	182	182	182	182	ROE	12.3%	12.4%	12.7%	12.8%
资本公积	9,193	9,193	9,193	9,193	ROIC	13.4%	16.4%	14.6%	15.0%
留存收益	0	971	2,067	3,286	偿债能力				
归属母公司股东权益	9,375	10,347	11,442	12,662	资产负债率	26.7%	28.0%	28.1%	27.9%
负债和所有者权益	13,414	15,112	16,781	18,556	净负债比率	-40.7%	-28.9%	-29.5%	-31.0%
					流动比率	3.59	3.44	3.44	3.49
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	速动比率	2.96	2.49	2.50	2.54
净利润	1193	1365	1539	1714	营运能力				
折旧摊销	77	35	35	35	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
财务费用	13	-2	-2	-4	应收账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
其他经营现金流	-1213	-2180	-1045	-1004	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	70	-782	527	741	EPS	0.56	0.62	0.70	0.78
投资活动现金净流量	1366	241	241	241	P/E	9.4	8.4	7.5	6.7
筹资活动现金净流量	-777	-361	-355	-394					
现金流量净额	659	-903	413	588					

资料来源：Wind，华鑫证券研究 注：资产负债表、利润表、现金流量表单位为人民币百万元；每股数据单位为人民币元，港元兑人民币汇率为 0.91

■ 农业轻纺组介绍

娄倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。