

2025 年 10 月 13 日

ONEWAY 门店落地，超品店拓店顺利

361 度 (1361. HK)

评级：	买入	股票代码：	1361
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价(港元)：	6.7/3.67
目标价格：		总市值(亿港元)	122.82
最新收盘价：	5.94	自由流通市值(亿港元)	122.82
		自由流通股数(百万)	2,067.68

事件概述

公司公告 2025Q3 运营数据：361 度主品牌零售流水同比增长约 10%，361 度童装品牌零售流水同比增长约 10%，361 度电商平台零售流水同比增长约 20%。

公司通过产品科技创新、专业赛事赞助及多元化合作活动，持续扩大品牌影响力及市场竞争力。公司战略性携手斯坦德机器人（无锡）股份有限公司，为品牌注入智能基因，开启品牌智能化进阶新征程。

分析判断：

根据公司公告，361 度 25Q3 线下、线上增速环比 24Q2 持平。分渠道来看，1) 25Q3 主品牌、儿童线下流水增速环比较 25Q2 持平（25Q2 主品牌/童装零售流水同比增长约 10%/10%）。2) 公司线上流水增速环比持平（25Q2 电商流水同比增长约 20%），体现了公司线上平台的稳健运营能力。

从产品来看，361° 进一步深化落实“科技赋能产品创新升级”的战略，针对多样化的市场需求持续推出新品，进一步深化“专业化、年轻化、国际化”的品牌定位。1) 在跑步领域，公司「雨屏 9 代」跑鞋迭代上新，产品搭载 DWS 动态防水系统，长效防水更透气，使穿著者可以轻松应对暴雨场景；专业马拉松竞速跑鞋「飞燃 4.5」，产品优化了中底弧度、提升了材料抗撕裂性能，为跑步爱好者打造升级脚感。2) 在篮球领域，「DVD4」融入了超跑设计语言，全掌中底、全新耐磨橡胶结合人体仿生学设计，用技术革新激发篮球爱好者潜能；「狂飚 2PRO」迎来全面升级，是 361° 史上最轻战靴。3) 在户外领域，公司推出最新「轻野」系列，「轻野御屏冲锋衣」搭载了雨屏科技 EX2.0，为户外运动提供多重防风保护、全面锁温保障。4) 在女子健身领域，361° 「新肌 PRO」「新动」系列焕新上市，打造适应不同运动强度的女性运动装备。5) 在儿童领域，361° 携手专业跳绳机构研发的「闪羚 4.0」，搭载了迅弹科技、跖趾保护科技；儿童跑鞋「软弹柱 II 代」全新升级，青少年竞速跑鞋「飞戈 1.0SE」及适应户外地形的「山行 1.0」全新上线，为青少年的体育生活保驾护航。

品牌宣传方面，尼古拉·约基奇首次中国行如约而至，与 361° 共同塑造专业篮球形象。「JOKER1 GT」约基奇中国行专属配色、品牌联手新锐潮流艺术家打造的「约老师中国行套装」同步发售，产品话题度不断上升；斯宾瑟·丁威迪中国行粉丝见面场面火爆，助力生意增长；阿隆·戈登亚洲行期间现身「触地即燃」郑州分站赛，与草根球员深入互动。品牌借势球星中国行热度，携手天猫超级品牌日打造为期一个月的夏日篮球主题系列活动。「板上见」石家庄站、重庆站双城开滑，吸引更多板圈消费者。361° 女子与 KULU 瑜伽节再度合作，构建女子运动能量场。

品牌建设方面，361° 作为第 20 届亚运会官方合作伙伴，将为火炬手、护跑手及超 3.2 万名志愿者等工作人员提供专业装备保障，持续拓展 361° 全球品牌影响力。361° 竞速家族亮相 2025 柏林马拉松博览会，品牌再次出海，精英跑者齐聚，「东方速度」成为展位关键词。361° 持续加码马拉松领域，2025 柏林马拉松赛道上，「飞燃 5」「飞燃 5 FUTURE」首秀登场，助力跑者驰骋世界级赛道；「栗蜂 2」助力 Swiftstar 旗下运动员亮相 2025 东京世锦赛，彰显中国运动产品专业性。同时，361° 正式成为 2025 唐山马拉松顶级合作伙伴以及 2025 泰山马拉松荣耀赞助商。「2025 三号赛道 10KM 竞速系列赛」年中半决赛、路跑赛顺利举行，选手穿著 361° 产品不断实现竞速突破。「泰坦 3CQT 夏训热练」上海站落地，361° 旗舰产品再刷知名度。

渠道建设方面，361° 坚持「线上线下协同发展」，1) 线上开辟新渠道，在消费者对购物效率与便捷性需求日益提升的当下，361° 官宣合作美团闪购与美团团购双业务，为消费者开启运动消费新体验。依托美团闪购成熟且快捷的配送网络，可以实现平均 30 分钟极速送达。此外，361° 还构建了「线上引流+线下核销」的完整闭环，361° 产品同步接入美团团购业务，有效打通了线上流量赋能线下门店的通道，为线下零售注入新

活力。2) 361° 旗下芬兰户外运动品牌 **ONEWAY** 门店落地郑州及济南，构建个性化户外场景体验；3) 361° 首家女子运动概念店在石家庄落地，打造专属女子健身的社群空间。4) 截至 Q3 末，361° 在全国超品门店数量达 93 家，销售模式的多元化发展赋予集团更强可持续增长韧性。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，消费降级趋势下 361 度受益。跑鞋方面，飞燃、飞飏等跑鞋销售表现出色，雨屏 9 代跑鞋迭代上新、专业马拉松竞速跑鞋飞燃 4.5，产品优化了中底弧度、提升了材料抗撕裂性能，为跑步爱好者打造升级脚感。篮球鞋方面，约基奇首次中国行如约而至，约基奇中国行专属配色、品牌联手新锐潮流艺术家打造的「约老师中国行套装」同步发售，产品话题度不断上升；丁威迪中国行粉丝见面场面火爆，助力生意增长。（2）目前主品牌/童装店铺面积在 156/117 m² 左右，主品牌门店形象持续升级，并推出超品店业态，截至 9 月末，已开超品店 93 家，四季度超品店有望持续开店，超品店面积大、SKU 丰富，带动整体扩面积空间，从而同店有望有不错增长；（3）预计 25 年线上增速持续亮眼，为公司业绩增长持续提升动力；（4）奥莱新的消费业态、与美团闪购及美团团购合作业务有望为公司业绩增长提供新增量；（5）户外品牌 **ONEWAY** 门店落地郑州及济南，未来有望持续开店，为公司收入增长提供新动力。维持盈利预测，维持 25/26/27 年收入预测 116.16/133.53/153.17 亿元；维持 25/26/27 年归母净利为 13.95/16.30/18.73 亿元；对应 25-27 年 EPS0.67/0.79/0.91 元，2025 年 10 月 13 日收盘价 5.94 港元对应 25-27 年 PE 分别为 8.1/6.9/6.0X（对应 1 港元=0.92 元人民币），维持“买入”评级。

风险提示

运动市场竞争加剧；店效提升不达预期风险；库存风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8423.26	10073.51	11616.00	13352.54	15317.12
YoY (%)	21.01%	19.59%	15.31%	14.95%	14.71%
归母净利润(百万元)	961.43	1148.62	1394.89	1630.13	1873.36
YoY (%)	28.68%	19.47%	21.44%	16.86%	14.92%
毛利率 (%)	41.10%	41.53%	41.53%	41.63%	41.73%
每股收益 (元)	0.46	0.56	0.67	0.79	0.91
ROE	0.11	0.12	0.13	0.13	0.13
市盈率	6.94	7.10	8.07	6.91	6.01

资料来源：公司公告，华西证券研究所（1 港元=0.92 元人民币）

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

分析师：李佳妮

邮箱：lijn@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120003

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10073.51	11616.00	13352.54	15317.12	净利润	1148.62	1394.89	1630.13	1873.36
YoY (%)	18.26%	15.31%	14.95%	14.71%	折旧和摊销	76.98	20.00	20.00	20.00
营业成本	5890.22	6792.15	7794.19	8925.64	营运资金变动	-1308.22	1516.47	-3390.36	2014.68
营业税金及附加					经营活动现金流	69.81	2706.94	-1944.20	3725.23
销售费用	2211.39	1960.53	2184.93	2473.71	资本开支	-268.66	20.00	20.00	20.00
管理费用	698.91	813.12	934.68	1072.20	投资	1600.00	-100.00	-100.00	-100.00
财务费用	13.46	10.00	10.00	10.00	投资活动现金流	1366.24	275.71	275.71	275.71
资产减值损失					股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	债务募资	-31.27	-5.00	-5.00	-5.00
营业利润					筹资活动现金流	-776.91	-15.00	-15.00	-15.00
营业外收支					现金净流量	657.75	2967.65	-1683.49	3985.95
利润总额	1562.78	1994.98	2331.42	2679.30	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	370.20	478.79	559.54	643.03	成长能力 (%)				
净利润	1192.59	1516.18	1771.88	2036.27	营业收入增长率	19.59%	15.31%	14.95%	14.71%
归属于母公司净利润	1148.62	1394.89	1630.13	1873.36	净利润增长率	19.47%	21.44%	16.86%	14.92%
YoY (%)	19.47%	21.44%	16.86%	14.92%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.56	0.67	0.79	0.91	毛利率	41.53%	41.53%	41.63%	41.73%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润率	11.40%	12.01%	12.21%	12.23%
货币资金	4254.24	7221.89	5538.40	9524.35	总资产收益率 ROA	8.56%	8.28%	9.20%	8.50%
预付款项					净资产收益率 ROE	12.25%	12.95%	13.15%	13.12%
存货	2109.07	1287.01	2610.09	1852.73	偿债能力 (%)				
其他流动资产	8.71	34.85	40.06	45.95	流动比率	3.59	2.93	3.71	3.08
流动资产合计	12058.07	15422.71	16236.28	20502.84	速动比率	2.96	2.68	3.11	2.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	1.27	1.37	1.27	1.43
固定资产	960.92	920.92	880.92	840.92	资产负债率	26.72%	32.62%	25.94%	31.24%
无形资产	3.33	3.33	3.33	3.33	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1355.48	1415.48	1475.48	1535.48	总资产周转率	0.76	0.77	0.77	0.77
资产合计	13413.55	16838.19	17711.76	22038.32	每股指标 (元)				
短期借款	46.72	41.72	36.72	31.72	每股收益	0.56	0.67	0.79	0.91
应付账款及票据	1331.44	3196.67	1999.46	3950.97	每股净资产	4.53	5.21	6.00	6.90
其他流动负债	1374.00	1393.92	1602.31	1838.05	每股经营现金流	0.03	1.31	-0.94	1.80
流动负债合计	3362.73	5271.19	4372.88	6663.18	每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
长期借款	214.50	214.50	214.50	214.50	估值分析				
其他长期负债	7.19	7.19	7.19	7.19	PE	7.10	8.07	6.91	6.01
非流动负债合计	221.69	221.69	221.69	221.69	PB	0.87	1.05	0.91	0.79
负债合计	3584.42	5492.88	4594.57	6884.87					
股本	182.31	182.31	182.31	182.31					
少数股东权益	453.89	575.18	716.93	879.83					
股东权益合计	9829.13	11345.31	13117.19	15153.45					
负债和股东权益合计	13413.55	16838.19	17711.76	22038.32					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。