

纺织服饰

2025 年 10 月 14 日

361 度

(01361)

—— 流水延续双位数增长，One Way 加快线下布局

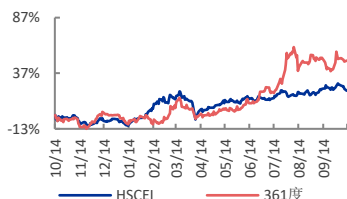
报告原因：有信息公开需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 10 月 13 日

收盘价（港币）	5.94
恒生中国企业指数	9222.54
52 周最高/最低（港币）	6.70/3.67
H 股市值（亿港元）	122.82
流通 H 股（百万股）	2,067.68
汇率（港币/人民币）	0.9130

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
刘佩 A0230523070002
liupeii@swsresearch.com

研究支持

刘佩 A0230523070002
liupeii@swsresearch.com

联系人

刘佩 A0230523070002
liupeii@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

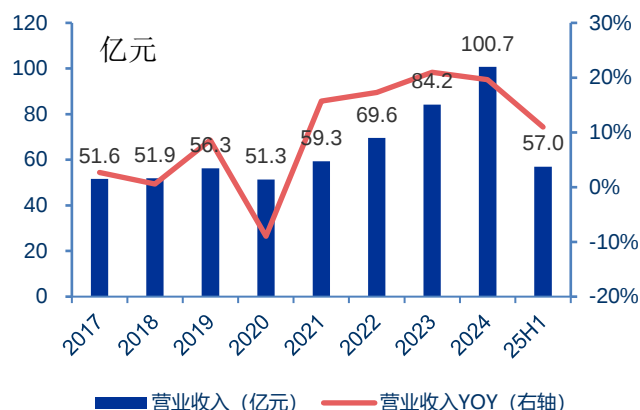
- **三季度流水双位数增长，继续领跑运动行业。**2025 年第三季度，361 度主品牌及童装线下流水均取得约 10% 的同比增长，电商业务流水增速约 20%，延续二季度的亮眼表现，持续领跑运动行业，表现符合预期，在三季度零售环境走弱的背景下展现出较强的经营韧性。
- **库存维持正常水位，折扣率基本稳定。**截至三季度末，公司全渠道库销比稳定在 4.5-5 倍的良性区间，终端折扣率维持在接近 7 折的水平，10 月份在国庆促销的激烈竞争中继续保持坚挺。合理的库存与稳定的折扣管控形成协同，为后续可持续增长筑牢基础。
- **渠道创新成效显著，新业态与新零售协同并进。**核心渠道创新“超品店”拓展迅猛，9 月单月新开 23 家，截至三季度末已达 93 家，其中，成人和儿童分别各有 80/13 家，预计四季度仍会继续稳步拓店，全年不低于 100 家的拓店规划达成概率较高。超品店凭借更大的门店面积与丰富的 SKU 组合，通过全品类覆盖与场景化体验有效提升连带率，成为驱动线下销售增长的新引擎。同时，公司与美团闪购及团购达成合作，构建“线上引流 + 线下核销”的闭环，依托即时零售网络为线下门店赋能，进一步拓宽增长路径。
- **产品矩阵持续焕新，核心品类科技力凸显。**公司在三季度于各核心品类均推出一系列迭代新品。跑步领域，“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”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。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，并推出品牌史上最轻战靴“狂飚 2 PRO”。同时在户外、女子健身及儿童领域亦围绕细分场景完成产品补位，全方位展现技术转化与品类创新能力。
- **One Way 品牌重启线下门店，加码中高端户外市场。**One way 品牌 2004 年创立于北欧芬兰，产品覆盖冬季运动以及专业骑行运动领域的器材、服装等，是该类运动产品设计与开发的佼佼者。361 度于 2013 年底与 One way 成立合资公司，负责在大中华区拓展户外市场，公司持股 70%，后增至 100%。过去几年 One Way 品牌因疫情扰动有所调整，但 24 年下半年开始重新调整产品线，以适应当前的大户外潮流。国庆期间品牌新开 6 家线下门店，加大线下布局。门店面积约 100-120 平米，SKU 120 个左右，产品覆盖了专业滑雪、专业户外以及泛户外的产品，其中以服装为主，鞋和配件目前相对较少。产品价格上，冲锋衣 1800-3700 元。One Way 优质的品牌及产品积淀与 361 度成熟的渠道及品牌运营互相赋能，有望在当前户外热潮趋势下，为公司开辟第二增长曲线。
- **公司深耕运动行业二十余年，近几年加速在产品、品牌、渠道等方面深化内功，品牌升级持续推进，渠道优化效果逐渐显现。**在消费分级的背景下，公司产品兼具高性价比和强功能性优势，渠道多分布在下沉市场，在短期体育赛事催化叠加公司长期高效的运营下，有望持续获得快于行业的增长，提升市占率，持续看好未来发展。维持盈利预测，预计 25-27 年净利润为 12.6/13.9/15.1 亿元，对应 PE 为 9/8/7 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧及终端需求波动风险，新业务拓展与库存管理不及预期风险。

财务数据及盈利预测

货币单位：人民币	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入（亿元）	84.23	100.7	111.8	121.4	130.8
同比增长率（%）	21%	20%	11%	9%	8%
归母净利润（亿元）	9.6	11.5	12.6	13.9	15.1
同比增长率（%）	29%	20%	10%	10%	9%
每股收益（元/股）	0.46	0.56	0.61	0.67	0.73
毛利率（%）	41.1%	41.5%	41.6%	41.7%	41.9%
市盈率	12	10	9	8	7

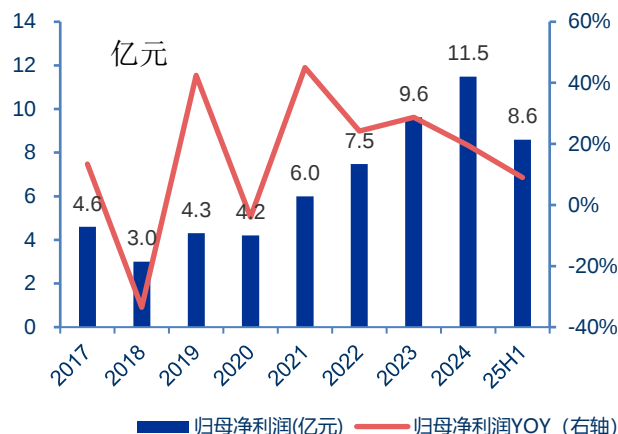
注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

图 1: 25 年上半年营收 57.0 亿元，同比增长 11%



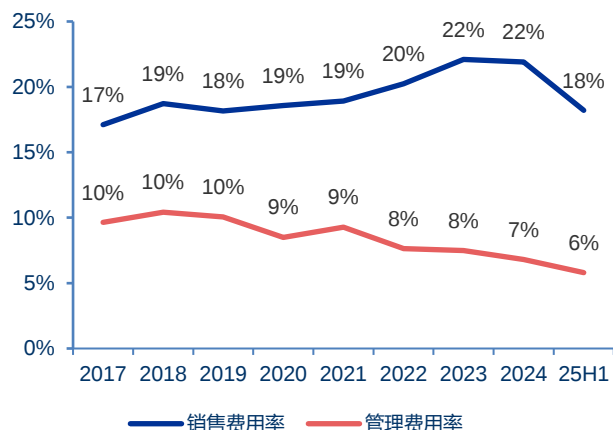
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2: 25 年上半年归母净利润 8.6 亿元，同比增长 9%



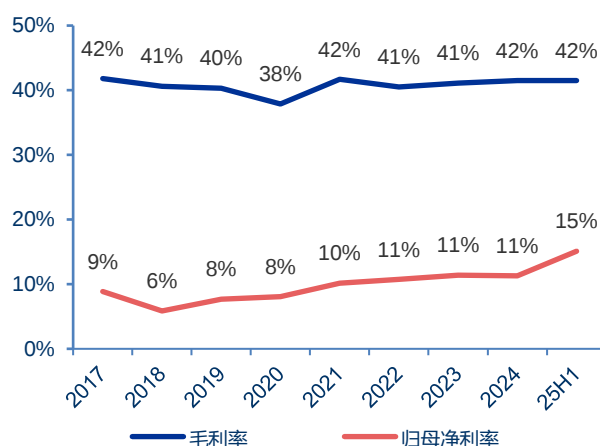
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3: 25 年上半年销售费用率提升 0.3pct 至 18.2%，管理费用率减少 0.2pct 至 5.8%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4: 25 年上半年毛利率上升 0.2pct 至 41.5%，归母净利率下降 0.3pct 至 15.1%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 1: 公司分季度零售额表现

		Q1	Q2	Q3	Q4
2022	主品牌流水增速	高双位数	低双位数	中双位数	大致持平
	童装流水增速	+(20-25%)	+(20-25%)	+(20-25%)	+低单位数
	电商流水增速	约 50%	约 40%	约 45%	约 25%
2023	主品牌流水增速	低双位数	低双位数	15%	超 20%
	童装流水增速	20-25%	20-25%	25-30%	约 40%
	电商流水增速	35%	30%	30%	超 30%
2024	主品牌流水增速	高双位数	约 10%	约 10%	约 10%
	童装流水增速	20-25%	中双位数	约 10%	10-15%
	电商流水增速	20-25%	30%~35%	超 20%	30-35%
2025	主品牌流水增速	10-15%	约 10%	约 10%	
	童装流水增速	10-15%	约 10%	约 10%	
	电商流水增速	35-40%	约 20%	约 20%	

资料来源：公司公告，申万宏源研究

合并损益表

单位：(亿元人民币)	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	84.2	100.7	111.8	121.4	130.8
营业成本	-49.6	-58.9	-65.3	-70.8	-76.1
毛利	34.6	41.8	46.5	50.6	54.7
其他净收入	3.7	3.5	3.1	3.1	3.1
销售费用	-18.6	-22.1	-24.4	-26.2	-28.1
管理费用	-6.3	-7.0	-7.7	-8.3	-8.8
应收账款及金融资产减值	0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
营业利润	13.8	15.8	17.1	18.9	20.5
回购票据损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
除税前溢利	13.6	15.6	17.2	19.0	20.6
所得税	-3.2	-3.7	-4.1	-4.5	-4.9
净利润	10.4	11.9	13.1	14.5	15.7
归母净利润	9.6	11.5	12.6	13.9	15.1
少数股东损益	0.8	0.4	0.5	0.5	0.6

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。