

361度 (01361.HK)

第四季度流水维持双位数增长，国内超品店拓展至 126 家

优于大市

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 纺织服饰 · 服装家纺

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：1月12日，公司公告2025年第四季度零售表现，361度主品牌线下零售额录得约10%正增长，童装品牌线下零售额录得约10%正增长，电子商务平台录得高双位数正增长。

国信纺服观点：

1、2025 第四季度成人装线下流水增长约 10%，童装线下流水增长约 10%，电商增长高双位数，主品牌与童装增速环比持平，电商增长环比降速；产品针对多样化需求持续推新；渠道建设方面，国内超品店拓展至 126 家；库存与折扣均保持稳定。

2、风险提示：消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损；市场的系统性风险。

3、投资建议：四季度流水增长双位数，产品与渠道共同带动增长，库销比与折扣稳定。第四季度流水保持双位数增长，产品创新与渠道拓展共同驱动业绩，库销比维持稳定，折扣在行业价格竞争激烈的环境下基本维持稳定。新店态持续拓展，第四季度国内超品店新开 33 家至 126 家，海外柬埔寨首店开业；即时零售方面公司入驻淘宝闪购。我们看好公司增长韧性，维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 12.5/13.5/14.8 亿元，同比增长 8.5%/8.7%/9.4%，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 2025 第四季度成人装线下流水增长约 10%，童装线下流水增长约 10%，电商增长高双位数，主品牌与童装增速环比持平，电商增长环比降速

1、流水增速拆分：

- 1) 线下：361 度大货增长约 10%，童装增长约 10%；
- 2) 线上：361 度线上增长高双位数；

2、产品：针对多样化需求持续推新。1) 跑步领域：全新竞速家族飞燃 5、飞燃 5FUTURE 正式上市。361° 速湃家族 3 代全面升级，速湃 FLOAT3 凭借全新 CQT QU!K 中底科技实现更优缓冲保护与回弹加速；速湃 CQT3 采用环抱式 TPU 结构，为慢跑及多路面训练提供可靠保障；高性能双密缓震越野跑鞋凌刺 1 代破界登场，为跑者在山地环境中提供卓越抓地力与足部防护。2) 篮球领域：尼古拉·约基奇第二代签名篮球鞋 JOKER2 于美国首发，搭载碳临界中底科技及前掌轻弹科技框架，满足多类型消费者实战需求；阿隆·戈登第六代签名篮球鞋 AG6 同步上市，产品采用 SOARING-AREA 弹跳分区和 C-FLOW 特调中底，为篮球爱好者带来更强的启动感受。3) 户外领域：品牌推出翼屏风衣、URBAN 冲锋衣及溯风鞋等新品，让消费者在寒冷季节也能从容探索户外。4) 女子健身领域：小蛋壳 1.0 系列、新肌 SE 系列焕新上市，兼顾轻盈保暖与灵活舒适。5) 综训领域：上新 ULTRA 极睿羽绒服，助力消费者刷新轻量化保暖新体验。5) 儿童领域：推出儿童轻户外鞋征途 1.0，搭载雨屏科技 4.0 和分区抓地系统，为儿童探索户外保驾护航。

3、渠道：国内超品店拓展至 126 家。超品店主打全场景品类覆盖及一站式自助购齐模式，第四季度新开

设 33 家门店（三季度末为 93 家），全国国内分销商开设的超品店累计达 126 家（其中 21 家为童装店）。首家海外超品店于柬埔寨盛大开业，标志着品牌海外市场布局迈出新步伐，零售网络国际化与本地化运营能力持续深化。线上渠道方面，公司布局再提速，千家门店入驻淘宝闪购，开启即时零售新战略。此外，ONEWAY 门店数量为 6 家。

4、库销比和零售折扣：库销比稳定在 4.5-5.0；第四季度零售折扣 7.0-7.1 折左右，维持稳定。

表 1：361 度分季度流水增速

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
361 度大货	持平	低双	低双	中双	超过 20%	高双	10%	10%	10%	10%-15%	10%	10%	10%
361 度童装	低单	20-25%	20-25%	约 30%	超过 40%	20-25%	中双	10%	10-15%	10%-15%	10%	10%	10%
电商	25%	35%	30%	30%	超过 30%	20-25%	30-35%	20%	30-35%	35%-40%	20%	20%	高双

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；备注：2023Q2 开始，361 度大货及 361 度童装流水增速仅统计线下渠道

◆ 投资建议：四季度流水增长双位数，产品与渠道共同带动增长，库销比与折扣稳定

第四季度流水保持双位数增长，产品创新与渠道拓展共同驱动业绩，库销比维持稳定，折扣在行业价格竞争激烈的环境下基本维持稳定。新店态持续拓展，第四季度国内超品店新开 33 家至 126 家，海外柬埔寨首店开业；即时零售方面公司入驻淘宝闪购。我们看好公司增长韧性，维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 12.5/13.5/14.8 亿元，同比增长 8.5%/8.7%/9.4%，维持“优于大市”评级。

表 2：盈利预测及市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,423	10,074	11,186	12,335	13,486
(+/-%)	21.0%	19.6%	11.0%	10.3%	9.3%
净利润(百万元)	961	1149	1246	1354	1481
(+/-%)	28.7%	19.5%	8.5%	8.7%	9.4%
每股收益(元)	0.46	0.56	0.60	0.65	0.72
EBITMargin	11.5%	12.6%	12.2%	12.0%	11.9%
净资产收益率(ROE)	10.6%	12.3%	12.1%	12.1%	12.3%
市盈率(PE)	11.6	9.7	9.0	8.2	7.5
EV/EBITDA	14.7	11.5	10.9	10.2	9.4
市净率(PB)	1.23	1.19	1.08	1.00	0.92

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表 3：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS	PE	g	PEG				
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2023-2026	2025
1361.HK	361 度	优于大市	5.40	0.56	0.60	0.65	9.0	8.2	7.5	12.1%	0.68
可比公司											
2020.HK	安踏体育	优于大市	74.00	5.56	4.72	5.42	15.7	13.6	12.1	14.1%	0.96
2331.HK	李宁	优于大市	18.27	1.17	0.93	1.04	19.6	17.6	15.4	-5.6%	-3.16
1368.HK	特步国际	优于大市	4.95	0.44	0.50	0.53	9.9	9.3	8.7	12.7%	0.74

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

消费需求复苏不及预期；渠道拓展不及预期；品牌形象受损；市场的系统性风险。

相关研究报告：

- 《361度（01361.HK）-第三季度流水保持双位数增长，超品店拓展至 93 家》——2025-10-14
- 《361度（01361.HK）-上半年收入增长 11%，现金流显著改善》——2025-08-14
- 《361度（01361.HK）-第二季度流水增长双位数，超品店拓展至 49 家》——2025-07-15
- 《361度（01361.HK）-第一季度线下增长双位数，线上增长超 35%》——2025-04-15
- 《361度（01361.HK）-2024 年业绩增长 20%，高毛利产品驱动增长》——2025-03-17

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3596	4254	4970	5272	5567	营业收入	8423	10074	11186	12335	13486
应收款项	5058	5686	6222	6760	7279	营业成本	4961	5890	6514	7176	7838
存货净额	1350	2109	2275	2449	2612	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	12	9	22	24	26	销售费用	1863	2211	2523	2819	3108
流动资产合计	11617	12058	13489	14504	15485	管理费用	630	699	784	864	931
固定资产	795	991	992	986	974	财务费用	20	13	7	4	(3)
无形资产及其他	3	3	2	2	1	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	630	361	361	361	361	资产减值及公允价值变动	45	(42)	(47)	(52)	(57)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	369	346	385	424	463
资产总计	13065	13414	14844	15853	16821	营业利润	1363	1563	1697	1845	2018
短期借款及交易性金融负债	48	47	500	500	500	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	1961	1942	1791	1723	1607	利润总额	1363	1563	1697	1845	2018
其他流动负债	1079	1374	1531	1694	1853	所得税费用	323	370	402	437	478
流动负债合计	3088	3363	3822	3916	3960	少数股东损益	79	44	49	54	59
长期借款及应付债券	244	214	214	214	214	归属于母公司净利润	961	1149	1246	1354	1481
其他长期负债	10	7	7	7	7						
长期负债合计	254	222	222	222	222	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3342	3584	4044	4138	4182	净利润	961	1149	1246	1354	1481
少数股东权益	641	454	491	526	561	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	9082	9375	10310	11190	12078	折旧摊销	75	77	100	106	113
负债和股东权益总计	13065	13414	14844	15853	16821	公允价值变动损失	(45)	42	47	52	57
						财务费用	20	13	7	4	(3)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(671)	(1107)	(708)	(620)	(641)
每股收益	0.46	0.56	0.60	0.65	0.72	其它	124	2	(10)	(17)	(21)
每股红利	0.30	0.30	0.15	0.23	0.29	经营活动现金流	445	163	674	875	988
每股净资产	4.39	4.53	4.99	5.41	5.84	资本开支	(68)	(273)	(100)	(100)	(100)
ROIC	8%	10%	10%	10%	10%	其它投资现金流	83	1866	0	0	0
ROE	11%	12%	12%	12%	12%	投资活动现金流	15	1593	(100)	(100)	(100)
毛利率	41%	42%	42%	42%	42%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	13%	12%	12%	12%	负债净变化	144	(30)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	13%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(422)	(548)	(311)	(474)	(592)
收入增长	21%	20%	11%	10%	9%	其它融资现金流	(170)	58	453	0	0
净利润增长率	29%	19%	8%	9%	9%	融资活动现金流	(724)	(1098)	142	(474)	(592)
资产负债率	30%	30%	31%	29%	28%	现金净变动	(264)	658	716	301	296
息率	3.5%	4.6%	2.6%	4.0%	4.9%	货币资金的期初余额	3860	3596	4254	4970	5272
P/E	11.6	9.7	9.0	8.2	7.5	货币资金的期末余额	3596	4254	4970	5272	5567
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	企业自由现金流	76	(331)	335	513	599
EV/EBITDA	14.7	11.5	10.9	10.2	9.4	权益自由现金流	36	(314)	783	511	602

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032