

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

361 度 (1361. HK)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## Q4 彰显韧性，超品店有望助力超越行业增长

2026年1月18日

**事件:** 2025年第四季度, 361° 主品牌零售额实现约 10%的正增长。361° 童装品牌零售额实现约 10%的正增长。361° 电子商务平台实现高双位数的正增长。

**Q4 运营数据延续韧性。** 主品牌及童装 Q4 流水均实现接近 10%增长, 反映公司核心业务在消费环境下行背景下仍具较强的抗周期能力。终端折扣稳定于 7-7.1 折, 库销比保持健康在 4.5-5 倍, 库存健康度为后续产品上新与渠道拓展奠定基础。线上保持高双位数增长; 线下创新业态“超品店”拓店超预期。

**产品与营销强劲, 增长具备底蕴。** 公司产品矩阵持续优化, 核心跑鞋系列(如飞燃 5)迭代加速, 篮球鞋(约基奇 2 代、AG6)借助球星效应销售强劲。应季户外系列(如雨屏风衣、御屏冲锋衣)表现良好。营销方面, 持续深化体育营销, 加强马拉松赛事赞助, 同时拓展高端合作, 成为世界网球洲际对抗赛(WTCC)官方供应商, 有助于提升品牌在专业运动与高端消费人群中的影响力。

**新业态、新品牌有望成为新增长引擎。** 新业态方面, 超品店业态截至 2025 年底已达 126 家, 其拉新率、连带率及售罄率显著优于常规店, 成为增长核心引擎, 2026 年将继续重点拓展, 我们预计将进一步拉动门店效能与品牌形象升级。专业户外线 One Way 现有 6 家店, 运营符合预期, 该品牌定位中高端户外市场, 未来有望与主品牌形成协同, 共同拓展户外运动消费场景。

**展望 26 年超越行业发展。** 公司 2026 年春夏订货有望实现较好增长, 反映渠道信心延续。批发折扣或将维持在 38 折水平, 体现公司对渠道利润的维护决心。在产品力提升、新业态发力及品牌营销加码的驱动下, 公司预计全年业绩有望实现超越行业平均的增长。

**盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 财年归母净利润为 12.61/13.68/15.64 亿元, 对应 PE 分别为 8.67X、7.99X、6.99X。

**风险提示:** 消费恢复不及预期、线下零售持续承压、新业务拓展不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10074	11139	12343	13580
增长率 YoY %	20%	11%	11%	10%
归属母公司净利润(百万元)	1149	1261	1368	1564
增长率 YoY%	19%	10%	8%	14%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.61	0.66	0.76
市盈率 P/E(倍)	6.85	8.67	7.99	6.99

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 1 月 16 日收盘价

资产负债表		百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	12,058	13,675	14,792	17,699	
现金	4,254	5,074	5,303	5,739	
应收账款及票据	4,389	4,919	5,496	6,022	
存货	2,109	2,005	2,286	2,947	
其他	1,306	1,677	1,708	2,991	
非流动资产	1,355	1,410	1,380	1,351	
固定资产	961	932	904	877	
无形资产	3	98	96	94	
其他	391	380	380	380	
资产总计	13,414	15,085	16,172	19,050	
流动负债	3,363	4,054	4,307	6,205	
短期借款	47	47	47	47	
应付账款及票据	1,331	1,951	1,916	2,414	
其他	1,985	2,056	2,345	3,744	
非流动负债	222	227	227	227	
长期债务	215	215	215	215	
其他	7	12	12	12	
负债合计	3,584	4,281	4,534	6,432	
普通股股本	182	182	182	182	
储备	9,216	10,102	10,849	11,739	
归属母公司股东权益	9,375	10,261	11,009	11,899	
少数股东权益	454	543	629	719	
股东权益合计	9,829	10,804	11,638	12,618	
负债和股东权益	13,414	15,085	16,172	19,050	

现金流量表		百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	70	877	416	630	
净利润	1,149	1,261	1,368	1,564	
少数股东权益	44	89	87	89	
折旧摊销	77	31	30	29	
营运资金变动及其他	-1,200	-504	-1,068	-1,053	
投资活动现金流	1,366	423	441	489	
资本支出	-269	0	0	0	
其他投资	1,635	423	441	489	
筹资活动现金流	-777	-393	-639	-692	
借款增加	-33	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	-580	-385	-631	-684	
其他	-163	-8	-8	-8	
现金净增加额	658	917	229	437	

利润表		百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	10,074	11,139	12,343	13,580	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	5,890	6,566	7,254	7,976	
销售费用	2,211	2,423	2,770	2,994	
管理费用	699	824	898	978	
研发费用	342	420	439	486	
财务费用	13	-34	-43	-45	
除税前溢利	1,563	1,766	1,905	2,166	
所得税	370	416	451	512	
净利润	1,193	1,350	1,454	1,654	
少数股东损益	44	89	87	89	
归属母公司净利润	1,149	1,261	1,368	1,564	
EBIT	1,576	1,732	1,862	2,121	
EBITDA	1,653	1,763	1,892	2,150	
EPS (元)	0.56	0.61	0.66	0.76	

主要财务比率		百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	19.59%	10.58%	10.81%	10.02%	
归属母公司净利润	19.47%	9.79%	8.48%	14.36%	
获利能力					
毛利率	41.53%	41.05%	41.23%	41.27%	
销售净利率	11.40%	11.32%	11.08%	11.52%	
ROE	12.25%	12.29%	12.43%	13.15%	
ROIC	11.92%	11.96%	11.95%	12.57%	
偿债能力					
资产负债率	26.72%	28.38%	28.04%	33.76%	
净负债比率	-40.62%	-44.54%	-43.32%	-43.41%	
流动比率	3.59	3.37	3.43	2.85	
速动比率	2.96	2.87	2.90	2.33	
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.78	0.79	0.77	
应收账款周转率	2.45	2.39	2.37	2.36	
应付账款周转率	4.16	4.00	3.75	3.68	
每股指标 (元)					
每股收益	0.56	0.61	0.66	0.76	
每股经营现金流	0.03	0.42	0.20	0.30	
每股净资产	4.53	4.96	5.32	5.75	

## 研究团队简介

**姜文锶**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

**骆峥**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。