

【广发纺服 & 海外】361 度 (01361.HK)

25Q4 持续稳增长，全年超品店发展迅速

核心观点:

- **主品牌持续实现双位数增长，儿童品牌及电商渠道表现良好。**公司发布 25Q4 运营公告，主品牌线下零售额同比增长约 10%；儿童品牌线下零售额同比增长约 10%；电商流水同比增长高双位数。在消费大环境疲软背景下，公司流水持续实现增长，预计主要系公司定位大众，持续增强专业性，产品具备质价比；新业态超品店发展良好，贡献增量。截至 25 年末，公司国内超品店达 126 家，首家海外超品店于柬埔寨开业；ONEWAY 门店 6 家。
- **公司定位清晰，顺应质价比消费趋势；渠道端超品店新业态发展迅速，电商持续高增；儿童业务占比持续提升，有望打造新的增长曲线。(1) 品牌定位大众，产品极具质价比。**产品端，公司定位大众，持续加大研发、推陈出新，以科技为本，提升产品专业化；渠道端，专注分销模式，门店主要覆盖低线城市，积极推出超品店新业态，且发展趋势良好；营销端，通过代言人+自有 IP 赛事+大型赛事赞助，持续提升品牌影响力。根据 25Q4 营运公告，公司于 2025/12/26 品牌日官宣再度携手亚奥理事会，开启战略合作新周期。**(2) 公司旗下运动、儿童、电子商务中心及海外事业中心四大板块，除核心品牌业务外，儿童业务及电商业务持续高增，有望打造新的增长曲线。**
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.69/14.09/15.59 亿元。参考可比公司估值以及公司在国产运动品牌的品牌定位、成长性，给予公司 2026 年 10 倍 PE，对应合理价值 7.59 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**全球宏观经济下滑的风险、行业竞争加剧风险、营运效率下降的风险。

盈利预测: *本文如无特殊说明，货币单位均为人民币，1HKD=0.90CNY

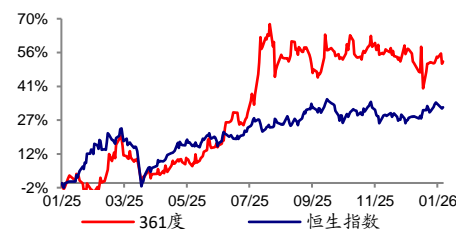
单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入	8,423	10,074	11,156	12,446	13,892
增长率 (%)	21.0%	19.6%	10.7%	11.6%	11.6%
EBITDA	1,414	1,653	1,669	1,857	2,061
归母净利润	961	1,149	1,269	1,409	1,559
增长率 (%)	28.7%	19.5%	10.5%	11.0%	10.6%
EPS (元/股)	0.46	0.56	0.61	0.68	0.75
市盈率 (P/E)	6.7	6.9	8.5	7.7	6.9
ROE (%)	10.6%	12.3%	12.6%	13.0%	13.3%
EV/EBITDA	2.2	2.3	4.1	3.8	3.5

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	5.82 港元
合理价值	7.59 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-01-21

相对市场表现



分析师:

糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001

SFC CE No. BPH764



021-38003650



mihanjie@gf.com.cn

分析师:

左琴琴



SAC 执证号: S0260521050001

SFC CE No. BSE791



021-38003540



zuoqinqin@gf.com.cn

相关研究:

【广发海外&纺服】361 度 2025-12-28

(01361.HK):深耕大众, 超品店+儿童业务助力新成长

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	11,617	12,058	13,025	14,031	15,131
现金及现金等价物	3,596	4,254	4,249	4,006	3,769
应收账款及票据	3,831	4,389	4,552	5,078	5,668
存货	1,350	2,109	1,919	2,140	2,388
其他	2,839	1,306	2,306	2,806	3,306
非流动资产合计	1,448	1,355	1,374	1,411	1,465
固定资产净值	765	961	984	1,025	1,083
长期投资	20	19	19	19	19
商誉及无形资产	3	99	95	90	86
其他	660	276	276	276	276
资产总额	13,065	13,414	14,399	15,442	16,596
流动负债合计	3,088	3,363	3,638	3,891	4,172
短期借款	48	47	45	46	47
应付账款及票据	1,499	1,331	1,570	1,751	1,954
其他	1,541	1,985	2,023	2,094	2,171
非流动负债合计	254	222	222	222	222
长期借款	245	215	215	215	215
其他非流动负债	10	7	7	7	7
总负债	3,342	3,584	3,859	4,113	4,394
普通股股本	182	182	182	182	182
储备	8,918	9,216	9,926	10,715	11,589
其他	-18	-23	-23	-23	-23
归母权益总额	9,082	9,375	10,086	10,875	11,748
少数股东权益	641	454	454	454	454
股东权益合计	9,723	9,829	10,540	11,329	12,202
负债及股东权益合计	13,065	13,414	14,399	15,442	16,596

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,423	10,074	11,156	12,446	13,892
营业成本	4,961	5,890	6,534	7,287	8,132
毛利	3,462	4,183	4,622	5,160	5,759
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	1,863	2,211	2,449	2,732	3,050
行政管理费用	630	699	752	826	908
研发费用	0	342	378	422	471
其他营业费用合计	0	-299	-199	-249	-299
营业利润	969	1,231	1,243	1,428	1,630
利息收入	0	0	85	83	78
利息支出	20	13	10	10	10
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	369	346	346	346	346
除税前利润	1,363	1,563	1,663	1,846	2,043
所得税	323	370	394	437	484
合并净利润	1,040	1,193	1,269	1,409	1,559
少数股东损益	79	44	0	0	0
归母净利润	961	1,149	1,269	1,409	1,559

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	408	70	1,319	661	752
合并净利润	1,040	1,193	1,269	1,409	1,559
折旧与摊销	75	77	81	83	86
营运资本变动	-679	-1,308	304	-495	-558
其他非经营性调整	50	152	-336	-336	-336
投资活动现金流净额	417	1,366	-754	-274	-294
处置固定资产收益	2	3	346	346	346
资本性支出	-64	-269	-100	-120	-140
投资资产支出	400	1,600	-1,000	-500	-500
其他	79	32	0	0	0
融资活动现金流净额	-1,079	-777	-570	-629	-695
长期债权融资	-3	-33	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
支付股利	-122	-580	-558	-620	-686
其他	-955	-163	-12	-9	-9
现金净增加额	-264	658	-6	-242	-238
期初现金余额	3,860	3,596	4,254	4,249	4,006
期末现金余额	3,596	4,254	4,249	4,006	3,769

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
主营收入增长率	21.0%	19.6%	10.7%	11.6%	11.6%
营业利润增长率	20.6%	27.0%	1.0%	14.9%	14.1%
归母净利润增长率	28.7%	19.5%	10.5%	11.0%	10.6%
获利能力					
毛利率	41.1%	41.5%	41.4%	41.5%	41.5%
净利率	12.3%	11.8%	11.4%	11.3%	11.2%
ROE	10.6%	12.3%	12.6%	13.0%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	25.6%	26.7%	26.8%	26.6%	26.5%
有息负债率	2.2%	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%
流动比率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
利息保障倍数	66.4	117.1	159.5	178.4	198.0
营运能力					
应收账款周转天数	146.5	146.9	146.9	146.9	146.9
存货周转天数	91.9	105.7	105.7	105.7	105.7
应付账款周转天数	108.9	86.5	86.5	86.5	86.5
每股指标					
每股收益	0.46	0.56	0.61	0.68	0.75
每股净资产	4.70	4.75	5.10	5.48	5.90
每股经营现金流	0.20	0.03	0.64	0.32	0.36
估值比率					
PE	6.7	6.9	8.5	7.7	6.9
PB	0.7	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.2	2.3	4.1	3.8	3.5

广发纺织服装行业研究小组

糜 韩 杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

左 琴 琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。

董 建 芳：高级分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。