

361度 (01361.HK)

第一季度流水增长双位数，超品店扩展至 142 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: 4月15日, 公司公告2026年第一季度零售表现, 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, 电子商务平台录得中双位数正增长。

国信纺服观点:

1、2026年第一季度, 公司零售表现整体稳健, 主品牌线下零售额同比增长约10%, 童装品牌线下零售额同比增长约10%, 显示核心品牌及儿童业务均延续良好增长态势; 同时, 电子商务平台整体流水同比录得中双位数正增长, 线上渠道延续较快扩张, 继续发挥增长引擎作用; 折扣与库存保持稳定。

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: 一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。第一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保持稳定。新店态持续拓展, 超品店数进一步扩展至142家。我们看好公司增长韧性, 维持盈利预测, 预计公司2026-2028年归母净利润分别为14.8/16.2/17.4亿元, 同比增长12.9%/9.8%/7.3%, 维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 2026年第一季度主品牌线下零售额同比增长约10%, 童装品牌线下零售额同比增长约10%, 电子商务平台整体流水同比录得中双位数正增长。

1、流水增速拆分:

1) 线下: 361度主品牌增长约10%, 童装增长约10%;

2) 线上: 电子商务平台整体流水增长中双位数。

2、产品: 针对多样化需求持续推新。

1) 跑步领域: 1月推出中国城市青少年田径精英赛官方认定跑鞋飚速5pro、体测旗舰赛道小强; 3月推出疾风家族第三代(含疾风MAX、疾风ET2、疾风light3)。

2) 综训领域: 2月推出超级训练鞋栗峰SL, 适用于9-8公里快速跑及综训需求, 吊牌价600多人民币, 性能可与国际一线大牌媲美, 销售效果良好。户外与越野领域增长提速, 营收占比已超6%, 越野跑鞋“凌刺1.0”于香港百越野赛亮相。

3) 篮球品类: 延续尼古拉·约基奇第二代签名鞋“JOKER2GT”, 3月推出热卖系列禅8。

4) 儿童领域: 推出国家队同款跳绳鞋灵跃2.0V2、青少年竞速训练跑鞋飞燕一代、漂移3.0。

3、渠道: 截至2026Q1末, 公司超品店数量达到142家(本季度净增15家), 其中22家为童装超品店, 并已在柬埔寨金边永旺商场落地海外超品店; 全年计划新开超品店接近100家。与此同时, 公司持续推

动高效大店建设，平均单店面积增加十几个平方，鼓励开高效大店而非小店，注重店铺地址、位置及店销表现，同时通过新品研发支撑大店产品需求。超品店店效在 2026 年 Q1 超品店店效保持在 800 万-1200 万区间，未拖同店增长后腿，进店、连带率、复购率表现良好，会员基数快速扩大。

4、库销比和零售折扣：主品牌库销比大致处于 4.5-5.0 区间主品牌库存结构整体保持良性；线下折扣稳定在 7 折左右，线上折扣约 4-4.5 折，线上专供品占比接近 85%，为线上业务延续较快增长提供支撑。

表1：361 度分季度流水增速

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
361 度大货	低双	低双	中双	超过 20%	高双	10%	10%	10%	10%-15%	10%	10%	10%	10%
361 度童装	20-25%	20-25%	约 30%	超过 40%	20-25%	中双	10%	10-15%	10%-15%	10%	10%	10%	10%
电商	35%	30%	30%	超过 30%	20-25%	30-35%	20%	30-35%	35%-40%	20%	20%	高双	中双

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：一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

第一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。新品牌持续拓展，超品店数进一步扩展至 142 家。我们看好公司增长韧性，维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 14.8/16.2/17.4 亿元，同比增长 12.9%/9.8%/7.3%，维持“优于大市”评级。

表2：盈利预测及市场重要数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,074	11,146	12,189	13,091	13,932
(+/-%)	19.6%	10.6%	9.4%	7.4%	6.4%
净利润(百万元)	1149	1309	1478	1622	1741
(+/-%)	19.5%	14.0%	12.9%	9.8%	7.3%
每股收益(元)	0.56	0.63	0.71	0.78	0.84
EBITMargin	12.6%	13.6%	14.1%	14.5%	14.6%
净资产收益率(ROE)	12.3%	13.0%	13.2%	13.3%	13.1%
市盈率(PE)	11.4	10.0	8.8	8.0	7.5
EV/EBITDA	13.0	10.9	9.8	8.9	8.3
市净率(PB)	1.39	1.29	1.17	1.07	0.98

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				
				2025A	2026E	2027E	2025-2027				
1361.HK	361 度	优于大市	6.31	0.63	0.71	0.78	10.0	8.8	8.0	11.3%	0.78
可比公司											
2331.HK	李宁	优于大市	19.59	1.14	1.11	1.31	17.2	17.7	15.0	7.3%	2.44
2020.HK	安踏体育	优于大市	78.06	4.86	5.00	5.62	16.1	15.6	13.9	7.6%	2.06
1368.HK	特步国际	优于大市	4.24	0.49	0.46	0.54	8.7	9.2	7.8	5.6%	1.65

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）-2025年业绩增长双位数，现金流大幅改善》——2026-03-26
- 《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》——2026-01-12
- 《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

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4254	4094	4723	5277	5849	营业收入	10074	11146	12189	13091	13932
应收款项	5686	6658	7181	7605	7979	营业成本	5890	6517	7140	7690	8195
存货净额	2109	2066	2215	2324	2411	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	9	9	13	14	15	销售费用	2211	2256	2560	2684	2856
流动资产合计	12058	12827	14133	15221	16254	管理费用	699	854	780	837	862
固定资产	991	1066	1060	1046	1027	财务费用	13	11	11	10	8
无形资产及其他	3	47	35	24	12	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	361	470	470	470	470	资产减值及公允价值变动	(42)	(45)	(50)	(53)	(57)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	346	294	333	357	379
资产总计	13414	14411	15698	16761	17763	营业利润	1563	1757	1982	2175	2333
短期借款及交易性金融负债	47	299	500	500	500	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	1942	1946	1756	1621	1440	利润总额	1563	1757	1982	2175	2333
其他流动负债	1374	1592	1736	1857	1974	所得税费用	370	419	473	519	557
流动负债合计	3363	3836	3991	3978	3914	少数股东损益	44	28	31	33	36
长期借款及应付债券	214	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1149	1309	1478	1622	1741
其他长期负债	7	25	25	25	25						
长期负债合计	222	25	25	25	25	25 现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	3584	3861	4016	4003	3939	净利润	1149	1309	1478	1622	1741
少数股东权益	454	472	495	517	538	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	9375	10078	11187	12241	13285	折旧摊销	77	126	119	125	132
负债和股东权益总计	13414	14411	15698	16761	17763	公允价值变动损失	42	45	50	53	57
						财务费用	13	11	11	10	8
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1107)	(708)	(722)	(547)	(526)
每股收益	0.56	0.63	0.71	0.78	0.84	其它	2	(17)	(26)	(32)	(36)
每股红利	0.30	0.11	0.18	0.27	0.34	经营活动现金流	163	755	898	1222	1368
每股净资产	4.53	4.87	5.41	5.92	6.43	资本开支	(273)	(202)	(100)	(100)	(100)
ROIC	10%	11%	11%	12%	12%	其它投资现金流	1866	(91)	0	0	0
ROE	12%	13%	13%	13%	13%	投资活动现金流	1593	(293)	(100)	(100)	(100)
毛利率	42%	42%	41%	41%	41%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	14%	14%	14%	15%	负债净变化	(30)	(214)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	15%	15%	16%	支付股利、利息	(548)	(655)	(369)	(568)	(696)
收入增长	20%	11%	9%	7%	6%	其它融资现金流	58	1118	201	0	0
净利润增长率	19%	14%	13%	10%	7%	融资活动现金流	(1098)	(622)	(168)	(568)	(696)
资产负债率	30%	30%	29%	27%	25%	现金净变动	658	(160)	629	554	572
息率	3.9%	4.7%	2.6%	4.1%	5.0%	货币资金的期初余额	3596	4254	4094	4723	5277
P/E	11.4	10.0	8.8	8.0	7.5	货币资金的期末余额	4254	4094	4723	5277	5849
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	企业自由现金流	(331)	372	607	919	1052
EV/EBITDA	13.0	10.9	9.8	8.9	8.3	权益自由现金流	(314)	1267	800	912	1046

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 ±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 ±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