

纺织服饰

2026年04月16日

361度

(01361)

—— 一季度流水保持高增，线下渠道增长亮眼

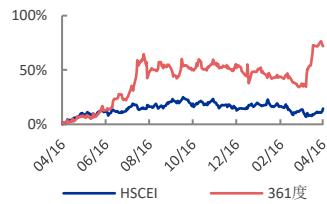
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月16日

收盘价 (港币)	6.72
恒生中国企业指数	8905.11
52周最高/最低 (港币)	7.00/4.09
H股市值 (亿港元)	138.95
流通H股 (百万股)	2,067.68
汇率 (港币/人民币)	0.8763

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
liupeil@swsresearch.com

研究支持

刘佩 A0230523070002
liupeil@swsresearch.com

联系人

刘佩 A0230523070002
liupeil@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

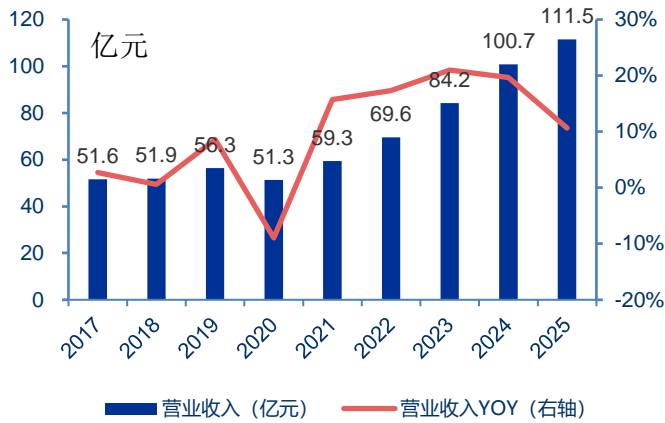
投资要点：

- **公司发布 26Q1 经营数据，一季度流水保持高增长，线上表现强劲。**26Q1 361 度成人装及童装线下零售额同比增长 10%左右，电商同比增长中双位数。表现符合预期，凭借差异化商业模式和高性价比产品优势，持续取得双位数增长，竞争优势不断显现。
- **库存结构保持良性，折扣率水平稳定。**截止到一季度末，主品牌库销比维持在 4.5-5 倍区间，折扣率稳定在 7 折，One way 品牌库销比约为 4 倍，运营情况稳健。
- **超品店持续稳步扩张，门店业态升级助力高质量增长。**截至 2026 年 3 月 31 日，公司超品店数量达 142 家 (含 22 家童装店和 1 家海外店)，开店进度超预期。超品店以更好的地理位置、更大的门店空间、更全的货品展示，有效提升终端消费体验，单店店效处于 800-1200 万元/年，经营效率显著优于普通门店。2026 年超品店仍为开店主力方向，规划 2026 年新开约 100 家超品店，以高势能店铺提升品牌形象及门店效率。
- **核心品类快速迭代，赛事营销持续破圈。**公司在产品端坚持将核心爆款快速迭代，升级功能的同时坚持高质价比定位，以吸引消费者持续复购。在跑步领域，公司推出竞速 5 PRO 跑鞋、赛道小强体测战靴、栗蜂 SL 及疾风家族第三代产品。其中，竞速 5 PRO 跑鞋获得中国城市青少年田径精英赛官方认定；栗蜂 SL 适配 Hyrox 流行运动，质价比极高，性能媲美国际一线品牌。在篮球领域，公司继续推出热销系列产品，上市约老师签名鞋 Joker Two GT 及禅 8 系列。营销方面，公司积极参与多场高曝光马拉松赛事，代言人携带最新产品亮相并取得好成绩。1 月越野跑鞋凌刺 1 代在香港港百越野赛首秀。2 月竞速家族 (飞燃 5 Future 新配色) 及栗蜂 SL 亮相东京马博会上，均取得良好反响。
- **One Way 品牌运营良好，未来发展潜力巨大。**One way 品牌 2004 年创立于芬兰，产品覆盖冬季运动以及专业骑行运动领域的器材、服装等。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%。One Way 品牌主打户外和滑雪产品，其中服装销售占比约 80%，鞋类占比约 20%，目前品牌线下门店共 6 家，毛利率表现良好，至一季度末库销比为 4 倍左右，运营健康，品牌整体为盈利状态。未来有望借助户外热潮及 361 度丰富的运营经验快速发展，成长潜力巨大。
- **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成长，提升市占率，持续看好未来发展。维持盈利预测，预计 26-28 年净利润为 14.9/16.1/17.5 亿元，对应 PE 为 8/8/7 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；终端需求与季节性波动风险；新业务拓展不及预期风险。

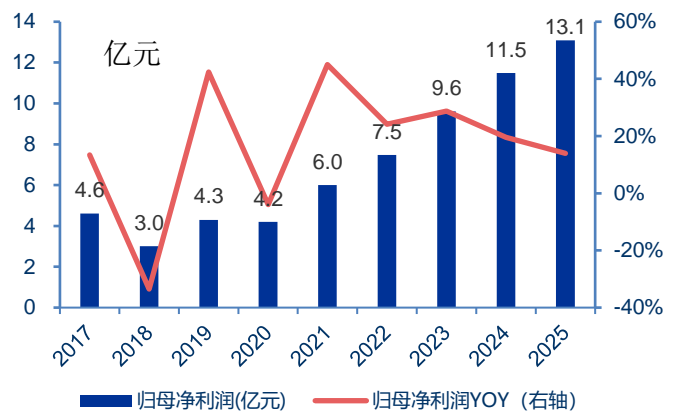
财务数据及盈利预测

货币单位：人民币	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入 (亿元)	100.7	111.5	121.6	131.7	140.9
同比增长率 (%)	20%	11%	9%	8%	7%
归母净利润 (亿元)	11.5	13.1	14.9	16.1	17.5
同比增长率 (%)	20%	14%	14%	8%	9%
每股收益 (元/股)	0.56	0.63	0.72	0.78	0.85
毛利率 (%)	41.5%	41.5%	41.7%	41.9%	42.0%
市盈率	11	9	8	8	7

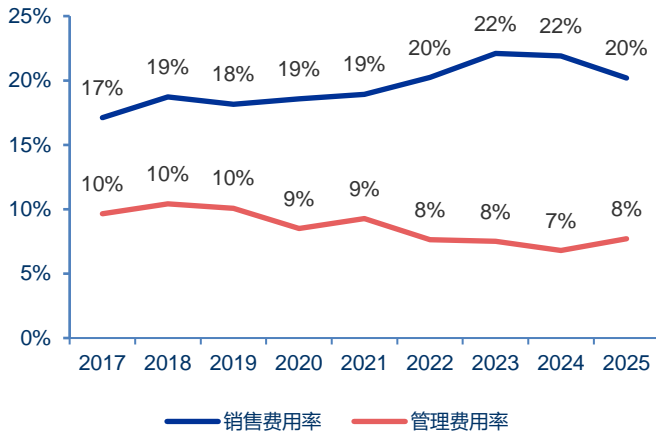
注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

图 1: 25 年全年营收 111.5 亿元, 同比增长 11%


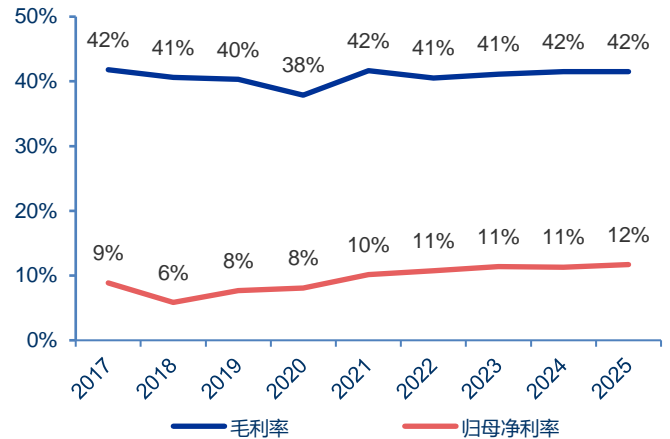
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 25 年全年归母净利润 13.1 亿元, 同比增长 14%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 25 年全年销售费用率下降 1.8pct 至 20.2%, 管理费用率增加 0.8pct 至 7.7%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 25 年全年毛利率为 41.5%, 同比持平, 归母净利率提升 0.3pct 至 11.7%


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
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%	约 10%
	童装流水增速	10-15%	约 10%	约 10%	约 10%
	电商流水增速	35-40%	约 20%	约 20%	高双位数
2026	主品牌流水增速	约 10%			
	童装流水增速	约 10%			
	电商流水增速	中双位数			

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)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	100.7	111.5	121.6	131.7	140.9
营业成本	-58.9	-65.2	-70.9	-76.6	-81.7
毛利	41.8	46.3	50.7	55.1	59.2
其他净收入	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
销售费用	-22.1	-22.6	-25.7	-27.8	-29.6
管理费用	-7.0	-8.5	-7.4	-8.0	-8.5
应收账款及金融资产减值	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
营业利润	15.8	17.7	20.1	21.8	23.6
回购票据损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
除税前溢利	15.6	17.6	20.0	21.6	23.5
所得税	-3.7	-4.2	-4.8	-5.2	-5.6
净利润	11.9	13.4	15.2	16.5	17.9
归母净利润	11.5	13.1	14.9	16.1	17.5
少数股东损益	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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”) 在中华人民共和国内地 (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。