

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 纺织服饰行业联席首席分析师

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

## 361 度：一季度高基数下表现优异，全年可期

2026 年 4 月 17 日

**事件：**公司发布 2026 年一季度营运数据，主品牌线下零售额同比增长约 10%，童装线下零售额同比增长约 10%，电商平台整体流水录得中双位数正增长。

**Q1 流水表现好，电商延续高增。**考虑到 2025 年同期基数不低，25 年一季度主品牌线下同比增 10%-15%、童装线下增 10%-15%、电商平台同比增 35%-40%，公司在消费弱复苏背景下保持较好增长。尤其电商渠道延续强势，公司线上专供品占比已达到 80%，2025 年起品牌已全面接入美团团购、美团闪购、淘宝闪购及京东秒送即时零售渠道，有望继续拉动电商板块增长。

### 公司增长点：

**1) 超品店模式成为零售体系的重大突破。**2025 年底超品店达 127 家，2026 年目标新增不低于 100 家。超品店以“千平空间、全场景品类、一站式购齐”为核心，坪效和盈利能力显著提升。

**2) 童装持续表现突出，第二增长曲线明确。**公司童装品牌通过赛事与资源联动，夯实青少年运动专家定位。于 2025 世界跳绳锦标赛，携手中国跳绳国家队获 137 枚奖牌，15 次刷新世界纪录，品牌专业影响力提升。童装业务已成为集团第二增长曲线，2025 年童装业务收入 25.8 亿元，同比增长 10%，占总营收 23.2%。

**3) 户外及新品牌贡献增量。**公司主品牌 361 度推出清野户外系列产品。One Way 北欧高端户外品牌 2025 年已开设 7 家门店，零售网络逐步开拓，定位专业滑雪、专业户外与都市泛户外三大系列，我们认为未来有望成为公司重要增长极。

**4) 海外布局打开长期空间。**2025 年国际业务零售额同比增长 125.4%，跨境电商同比增长约 200%，海外网点 1253 个。2025 年马来西亚首设直营店，柬埔寨超品店已开业。通过直营店面推进海外品牌建设，未来成长可期。

**26 年指引：**公司 2026 年收入增长目标为 8-10%。Q1 整体增速高于全年指引，我们认为全年达成确定性较强。

**盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 14.16/16.13/18.46 亿元，对应 PE 分别为 8.54X、7.50X、6.55X。

**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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	11146	12343	13580	14911
增长率 YoY %	11%	11%	10%	10%
归属母公司净利润(百万元)	1309	1416	1613	1846
增长率 YoY%	14%	8%	14%	14%
EPS(摊薄)(元)	0.63	0.68	0.78	0.89
市盈率 P/E(倍)	8.33	8.54	7.50	6.55

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 16 日收盘价

资产负债表		百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	12,827	13,956	15,353	16,962	
现金	4,094	4,467	4,661	5,532	
应收账款及票据	4,736	5,496	6,022	6,585	
存货	2,066	2,286	2,535	2,799	
其他	1,932	1,708	2,135	2,046	
非流动资产	1,584	1,551	1,522	1,494	
固定资产	1,037	1,009	982	955	
无形资产	47	42	40	38	
其他	500	500	500	500	
资产总计	14,411	15,507	16,875	18,456	
流动负债	3,836	4,115	4,518	4,950	
短期借款	299	299	299	299	
应付账款及票据	1,306	1,471	1,639	1,818	
其他	2,232	2,345	2,580	2,832	
非流动负债	25	25	25	25	
长期债务	0	0	0	0	
其他	25	25	25	25	
负债合计	3,861	4,139	4,543	4,975	
普通股股本	182	182	182	182	
储备	9,900	10,688	11,619	12,731	
归属母公司股东权益	10,078	10,867	11,798	12,909	
少数股东权益	472	501	534	572	
股东权益合计	10,550	11,368	12,332	13,481	
负债和股东权益	14,411	15,507	16,875	18,456	

现金流量表		百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	815	566	397	1,076	
净利润	1,309	1,416	1,613	1,846	
少数股东权益	28	29	33	38	
折旧摊销	126	30	29	28	
营运资金变动及其他	-649	-909	-1,278	-836	
投资活动现金流	-369	441	489	540	
资本支出	-285	0	0	0	
其他投资	-84	441	489	540	
筹资活动现金流	-608	-641	-694	-748	
借款增加	32	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	-584	-631	-684	-737	
其他	-55	-10	-10	-10	
现金净增加额	-160	369	194	871	

利润表		百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	11,146	12,343	13,580	14,911	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	6,517	7,254	7,976	8,728	
销售费用	2,256	2,770	2,994	3,229	
管理费用	854	898	978	1,064	
研发费用	378	439	486	537	
财务费用	11	-30	-34	-36	
除税前溢利	1,757	1,893	2,155	2,466	
所得税	419	448	509	582	
净利润	1,337	1,445	1,646	1,884	
少数股东损益	28	29	33	38	
归属母公司净利润	1,309	1,416	1,613	1,846	
EBIT	1,767	1,862	2,121	2,430	
EBITDA	1,893	1,892	2,150	2,458	
EPS (元)	0.63	0.68	0.78	0.89	

主要财务比率		百万元			
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	
成长能力					
营业收入	10.64%	10.74%	10.02%	9.80%	
归属母公司净利润	13.95%	8.20%	13.87%	14.48%	
获利能力					
毛利率	41.53%	41.39%	41.48%	41.46%	
销售净利率	11.74%	11.47%	11.88%	12.38%	
ROE	12.99%	13.03%	13.67%	14.30%	
ROIC	12.40%	12.19%	12.82%	13.47%	
偿债能力					
资产负债率	26.79%	26.69%	26.92%	26.95%	
净负债比率	-35.97%	-36.66%	-35.37%	-38.82%	
流动性					
流动比率	3.34	3.39	3.40	3.43	
速动比率	2.80	2.83	2.78	2.86	
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.83	0.84	0.84	
应收账款周转率	2.44	2.41	2.36	2.37	
应付账款周转率	4.94	5.23	5.13	5.05	
每股指标 (元)					
每股收益	0.63	0.68	0.78	0.89	
每股经营现金流	0.39	0.27	0.19	0.52	
每股净资产	4.87	5.26	5.71	6.24	

## 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成分不曾与,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。