

361度(01361)

报告日期: 2026年04月20日

Q1 开局流水出色

——361度点评报告

投资要点

□ Q1 延续年报亮丽表现

继年报亮丽后, 26Q1 公司也保持良好势头, 主品牌线下零售同比增长约 10%, 童装线下零售同比增长约 10%。电商同比增长中双位数; 从经营质量来看, Q1 线下折扣率稳定在 7 折左右, 线上折扣保持在 4.0-4.5 折, 库销比则在 4.5-5.0 之间, 基本保持稳定; 新店态来看, 超品店截止 26Q1 达到 142 家, 预计 2026 全年超品店新增 100 家, 推进符合预期。

□ 回顾 25 年报: 超品店推进迅速, 电商、儿童增速领跑

2025 全年公司收入增长 11% 至 111.5 亿元, 归母净利润增长 14% 至 13.1 亿元, 经营性现金流 8.1 亿, 同比增长 1067%, 派息比例保持在 45%

成人装方面, 25 全年收入仍然占到集团的 72.2%, 其中, 鞋类收入 46.3 亿元, 同比+8.0%, 毛利率+0.1pp 至 43.0%, 服装类收入 34.2 亿元, 同比+10.7%, 毛利率+1.1pp 至 42.4%, 稳健增长同时凭借良好成本管理实现毛利率提升。渠道方面, 25 年末成人装在中国内地共有 5394 个销售网点, 单店面积较 2024 年提升 15 m² 至 165 m², 其中渠道创新代表的 361° 超品店在 25 年底门店数量达到 127 家 (其中 105 家为成人装门店)。

童装业务方面, 25 全年收入占集团比重达到 22.7%, 其中鞋类销售 14.1 亿元, 同比+28.5%, 毛利率+0.3pp 至 41.7%; 服装业务 11.2 亿元, 同比-7.5%, 毛利率+0.3pp 至 42.2%, 鞋类收入表现好于服装; 渠道方面, 2025 年末集团拥有 2364 家童装销售网点, 平均面积较 2024 年提升 12 m² 至 124 m², 超品店达到 21 家。

电商方面, 25 全年收入同比增长 25.9%, 绝对值达到 32.9 亿元, 占集团收入比重达到 29.5%; 年内公司全面接入包括美团团购、美团闪购、淘宝闪购、京东秒送等即时零售平台, 覆盖 160+ 城市超千家门店。

海外业务方面, 361 国际业务 25 年零售流水同比增长 125.4%, 销售网点达到 1253 个, 覆盖美洲、欧洲及一带一路地区, 评价专业产品持续获得海外消费者认可。

□ 盈利预测与估值

公司继续围绕大众跑步、篮球、综训、滑板、网球、骑行推动产品创新及营销加码, 零售端超品店推动迅速, 预计公司 2026/2027/2028 年收入+9%/8%/7% 至 122/131/141 亿元, 归母净利润+11%/10%/9% 至 14.5/16.0/17.5 亿元, 对应 PE 8.7/7.8/7.2X, 作为高性价比大众运动龙头增速领跑行业, 超品店后续拓展值得期待, 结合成长性、估值水位及分红吸引力, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 消费风潮变化的风险, 运动市场竞争加剧的风险

财务摘要

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 11,145.8 | 12,157.6 | 13,132.8 | 14,092.0 |
| (+/-) (%) | 10.64% | 9.08% | 8.02% | 7.30% |
| 归母净利润 | 1,308.9 | 1,453.2 | 1,604.3 | 1,748.3 |
| (+/-) (%) | 13.95% | 11.03% | 10.40% | 8.98% |
| 每股收益(元) | 0.63 | 0.70 | 0.78 | 0.85 |
| P/E | 9.6 | 8.7 | 7.8 | 7.2 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

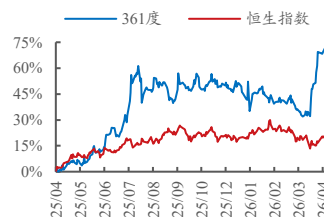
分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 詹陆雨
执业证书号: S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|-----------|-----------|
| 收盘价 | HK\$6.98 |
| 总市值(百万港元) | 14,432.42 |
| 总股本(百万股) | 2,067.68 |

股票走势图



相关报告

- 《电商领跑、线下稳健, 现金流有效改善》 2025.08.14
- 《流水增长领跑, 超品店有序推进》 2025.07.16
- 《年报亮丽增长, 分红率提升》 2025.03.16

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 12,827 | 13,800 | 14,771 | 15,817 |
| 现金 | 4,094 | 4,312 | 4,539 | 4,988 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 4,736 | 5,083 | 5,523 | 5,851 |
| 其它应收款 | 1,923 | 2,019 | 2,120 | 2,226 |
| 预付账款 | 2,066 | 2,376 | 2,579 | 2,740 |
| 存货 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 非流动资产 | 1,584 | 1,644 | 1,702 | 1,762 |
| 金融资产类 | 19 | 20 | 20 | 20 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,037 | 1,056 | 1,072 | 1,084 |
| 无形资产 | 47 | 47 | 47 | 47 |
| 其他 | 482 | 521 | 563 | 610 |
| 资产总计 | 14,411 | 15,444 | 16,473 | 17,579 |
| 流动负债 | 3,836 | 4,133 | 4,329 | 4,516 |
| 短期借款 | 299 | 300 | 300 | 300 |
| 应付款项 | 1,306 | 1,537 | 1,663 | 1,772 |
| 其他 | 1,592 | 1,592 | 1,592 | 1,592 |
| 非流动负债 | 25 | 27 | 30 | 33 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 25 | 27 | 30 | 33 |
| 负债合计 | 3,861 | 4,160 | 4,359 | 4,549 |
| 少数股东权益 | 472 | 502 | 533 | 566 |
| 归属母公司股东权益 | 10,078 | 10,782 | 11,581 | 12,463 |
| 负债和股东权益 | 14,411 | 15,444 | 16,473 | 17,579 |

现金流量表

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流 | 815 | 1,019 | 1,078 | 1,357 |
| 净利润 | 1,337 | 1,483 | 1,636 | 1,781 |
| 折旧摊销 | 126 | 72 | 75 | 79 |
| 财务费用 | (11) | (15) | (16) | (16) |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | (759) | (522) | (618) | (486) |
| 其它 | 121 | 1 | (0) | (2) |
| 投资活动现金流 | (369) | (277) | (270) | (266) |
| 资本支出 | (285) | (91) | (91) | (91) |
| 长期投资 | 19 | 1 | 0 | 0 |
| 其他 | (103) | (187) | (179) | (175) |
| 筹资活动现金流 | (608) | (524) | (581) | (642) |
| 债务的增加 | 38 | 1 | 0 | 0 |
| 股息及股利支付 | (584) | (524) | (581) | (642) |
| 其他 | (62) | (1) | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | (160) | 218 | 227 | 449 |

利润表

| (百万元) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 11,146 | 12,158 | 13,133 | 14,092 |
| 营业成本 | 6,517 | 7,106 | 7,679 | 8,244 |
| 毛利润 | 4,629 | 5,051 | 5,454 | 5,848 |
| 销售费用 | (2,256) | (2,456) | (2,627) | (2,818) |
| 管理费用 | (854) | (888) | (946) | (986) |
| 其他收入及收益 | 293 | 304 | 331 | 361 |
| 营业利润 | 1,767 | 1,967 | 2,168 | 2,359 |
| 财务费用 | (11) | (15) | (16) | (16) |
| 以权益法核算的投资收 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 除税前溢利 | 1,757 | 1,952 | 2,152 | 2,344 |
| 所得税 | (419) | (468) | (517) | (562) |
| 净利润 | 1,337 | 1,483 | 1,636 | 1,781 |
| 少数股东损益 | 28 | 30 | 31 | 33 |
| 归属母公司净利润 | 1,309 | 1,453 | 1,604 | 1,748 |
| EBITDA | 1,893 | 2,039 | 2,243 | 2,438 |
| EPS (最新摊薄) | 0.63 | 0.70 | 0.78 | 0.85 |

主要财务比率

| | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 10.64% | 9.08% | 8.02% | 7.30% |
| 营业利润 | 12.11% | 11.31% | 10.20% | 8.83% |
| 归属母公司净利润 | 13.95% | 11.03% | 10.40% | 8.98% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 41.53% | 41.55% | 41.53% | 41.50% |
| 净利率 | 12.00% | 12.20% | 12.45% | 12.64% |
| ROE | 12.85% | 13.31% | 13.71% | 13.91% |
| ROIC | 20.18% | 21.06% | 21.65% | 21.95% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 26.79% | 26.94% | 26.46% | 25.88% |
| 净负债比率 | -35.97% | -35.55% | -34.99% | -35.98% |
| 流动比率 | 3.34 | 3.34 | 3.41 | 3.50 |
| 速动比率 | 2.81 | 2.76 | 2.82 | 2.90 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.80 | 0.81 | 0.82 | 0.83 |
| 应收账款周转率 | 2.47 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| 应付账款周转率 | 4.94 | 5.00 | 4.80 | 4.80 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.63 | 0.70 | 0.78 | 0.85 |
| 每股经营现金 | 0.39 | 0.49 | 0.52 | 0.66 |
| 每股净资产 | 4.87 | 5.21 | 5.60 | 6.03 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 9.61 | 8.66 | 7.84 | 7.20 |
| P/B | 1.25 | 1.17 | 1.09 | 1.01 |
| EV/EBITDA | 6.52 | 6.09 | 5.53 | 4.98 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>