

2026年4月20日
 361度 (1361.HK)

公司动态分析

证券研究报告

运动鞋服

投资评级: **买入**

维持评级

6个月目标价 **8.05 港元**

股价 2026-4-17 **6.98 港元**

Q1 流水增长良好，超品店持续落地

事件: 近日, 361度公布2026年第一季度经营情况, 主品牌和童装品牌线下销售流水均同比增长约10%, 电商平台流水同比增长中双位数。综合考虑, 我们预测2026/2027/2028年EPS为0.71/0.75/0.81元, 目标价8.05港元, 维持“买入”评级。

报告摘要

大装和童装呈现较好增长, 电商继续保持高增速。26Q1, 361度主品牌线下销售流水同比增长约10%, 童装品牌线下销售流水同比增长约10%, 主要得益于米兰冬奥会以及春节假期的延长带动体育产品销量的增长。电商平台流水同比增长中双位数。从品类上看, 跑步品类仍为核心, 网球、滑板等新品类亦增长迅速。折扣和库存方面, 线下折扣保持7折左右, 线上折扣4-4.5折, 库销比保持在4.5-5的良好水平。

超品店持续落地, 店效表现良好。26Q1公司共开设超品店142家, 其中包括22家童装超品店, 海外首家超品店在柬埔寨落地。超品店终端流水增速与整体持平, 但店铺面积更大, 店效表现良好, 复购率和会员基数持续放大, 产品结构也与普通大店有所区隔。公司对超品店持续扩张保持乐观态势, 计划2026年新增开约100家超品店, 进一步提升品牌形象与渠道效率。此外, 海外业务延续25年的良好增速, 其中跨境电商成为海外增长的重要驱动力, 目前折扣为31折。随着海外市场规模扩大, 预期未来海外的折扣进一步改善, 从而提升盈利能力。

品牌资源深耕, 自有赛事全面破圈。公司深度参与大型赛事, 作为哈尔滨冬奥会官方合作伙伴, 并签约世界泳联全球合作伙伴, 连续五届携手亚运会。“三号赛道”10KM竞速赛、“触地即燃”篮球赛、“板上见”城市巡滑、“一拍即合”羽球城市赛等全面布局, 有效助力品牌破圈。接下来也将会有更多体育赛事举办, 公司将通过精准营销及增开快闪店实现品牌声量与销售转化。

投资建议:公司专注高性价比和强功能性的产品研发, 并积极探索新兴渠道发展机会, 未来有望持续受益于新店型的推出和海外业务的布局, 给业绩带来更多增量。综合考虑, 我们预测2026/2027/2028年EPS为0.71/0.75/0.81元, 参考历史估值水平及行业平均, 给予2026年10倍PE, 目标价8.05港元, 维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济下行, 库存积压; 行业竞争加剧; 渠道拓展不及预期。

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,074	11,146	12,192	13,128	14,014
增长率 (%)	19.6%	10.6%	9.4%	7.7%	6.8%
归母净利润	1,149	1,309	1,463	1,561	1,678
增长率 (%)	19.5%	14.0%	11.8%	6.6%	7.5%
毛利率 (%)	41.5%	41.5%	41.6%	41.6%	41.7%
归母净利率 (%)	11.4%	11.7%	12.0%	11.9%	12.0%
每股盈利 (元)	0.56	0.63	0.71	0.75	0.81
每股净资产 (元)	5.51	6.51	5.49	5.91	6.35
市盈率	11.05	9.70	8.68	8.14	7.57
市净率	1.11	0.94	1.12	1.04	0.97
股息收益率 (%)	4.07	4.64	5.19	5.53	5.95

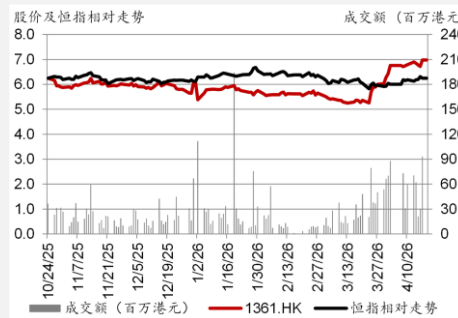
数据来源: 公司资料, 国投证券国际预测

总市值(百万港元)	14,432.42
流通市值(百万港元)	14,432.42
总股本(百万股)	2,067.68
流通股本(百万股)	2,067.68
12个月低/高(港元)	5.2/7
平均成交(百万港元)	32.04

股东结构

丁伍号	17.03%
丁辉煌	16.29%
丁辉荣	15.67%
其他	51.01%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	29.86	21.26	53.29
绝对收益	32.45	18.71	75.57

数据来源: Wind、港交所、公司

杨怡然 CFA

消费行业分析师

laurayang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

利润表 (RMB 百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,074	11,146	12,192	13,128	14,014
营业成本	-5,890	-6,517	-7,124	-7,666	-8,166
毛利	4,183	4,629	5,067	5,462	5,849
销售费用	-2,211	-2,256	-2,475	-2,665	-2,845
管理费用	-699	-854	-914	-985	-1,051
经营溢利	1,576	1,767	1,972	2,102	2,260
财务开支	-13	-11	-9	-10	-10
除税前溢利	1,563	1,757	1,962	2,092	2,250
所得税	-370	-419	-467	-498	-536
期内净利润	1,193	1,337	1,495	1,594	1,715
股东应占利润	1,149	1,309	1,463	1,561	1,678
少数股东应占利润	44	28	32	34	36
EPS (元)	0.56	0.63	0.71	0.75	0.81
同比增长率					
收入 (%)	19.59%	10.64%	9.38%	7.68%	6.75%
净利润 (%)	19.47%	13.95%	11.81%	6.63%	7.54%

资产负债表 (RMB 百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4,254	4,094	6,573	4,767	7,340
应收账款	4,350	4,693	4,994	5,437	5,698
存货	2,109	2,066	1,643	2,348	1,903
其他流动资产	1,345	1,975	2,034	2,096	2,159
流动资产总额	12,058	12,827	15,244	14,647	17,099
固定资产	1,060	1,140	1,329	1,550	1,805
其他非流动资产	295	444	432	422	413
非流动资产总额	1,355	1,584	1,762	1,972	2,218
总资产	13,414	14,411	17,005	16,619	19,317
应付账款	1,331	1,306	2,989	1,632	3,289
应付即期税项	611	640	691	747	806
其他流动负债	1,421	1,891	1,944	2,000	2,057
流动负债总额	3,363	3,836	5,624	4,379	6,153
递延税项负债	6	20	21	22	23
其他非流动负债	216	5	5	5	5
非流动负债总额	222	25	26	27	28
总负债	3,584	3,861	5,650	4,406	6,181
归属股东权益	9,375	10,078	10,883	11,741	12,664
少数股东权益	454	472	472	472	472

(转下页)

现金流量表 (RMB 百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	70	815	4,177	46	4,567
投资活动现金流	1,366	-369	-302	-333	-367
融资活动现金流	-777	-608	-1,397	-1,520	-1,629
净现金流	659	-163	2,478	-1,807	2,572
期初持有现金	3,596	4,254	4,094	6,573	4,767
期末持有现金	4,254	4,094	6,573	4,767	7,340

重点财务数据					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
毛利率	41.5%	41.5%	41.6%	41.6%	41.7%
净利率	11.4%	11.7%	12.0%	11.9%	12.0%
ROE	11.7%	12.8%	13.4%	13.2%	13.2%
营运表现					
行销费用/收入 (%)	28.9%	27.9%	27.8%	27.8%	27.8%
实际税率 (%)	23.7%	23.9%	23.8%	23.8%	23.8%
股息支付率 (%)	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
库存周转天数	107	117	95	95	95
应收账款天数	147	148	145	145	145
应付账款天数	88	74	110	110	110
杠杆比率					
资本负债率	26.7%	26.8%	33.2%	26.5%	32.0%
总资产/股本	1.4	1.4	1.5	1.4	1.5

资料来源：公司公告，国投证券国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级：**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010