

今日焦點:

► 361度 (1361.HK, 港幣4.59元, 市值95億港元)

24年實現百億收入里程碑, 2025年持續增長

361度在2024年業績中表現強勁, 收入同比增長20%至人民幣101億元, 創下歷史新高並成為重要里程碑。這一超越同行的增長主要得益於核心運動服裝類別及兒童板塊的強勁銷售。毛利潤增長21%至人民幣42億元, 毛利率微升至41.5% (2023年: 41.1%)。淨利潤也同比增長20%至人民幣12億元, 得益於穩定的利潤率。公司宣布派發每股10港仙的末期股息, 全年派息比率達45%。2024年下半年, 收入達人民幣49億元 (同比增長20%), 淨利潤同比大幅增長39%至人民幣3.59億元。

各板塊表現

成人運動服裝: 該板塊繼續成為主要收入驅動力, 得益於門店效率提升及品牌重新定位。銷售額同比增長17%至人民幣74億元, 佔總收入約73%。公司在中國運營5,750家門店, 重點布局三線及以下城市 (佔總門店的75.9%)。跑步 (同比增長40%) 和籃球 (同比增長17%) 產品表現尤為突出, 並獲得NBA球員 (如阿隆·戈登) 代言及馬拉松贊助的支持。

兒童服飾: 收入同比增長20%至人民幣23億元, 在中國兒童體育參與度上升的背景下保持強勁勢頭。該板塊年底零售門店擴展至2,548家。

電商: 銷售額同比增長12.2%至人民幣26億元。

展望: 361度憑藉其“科技驅動、品牌優先”策略, 具備持續增長的優勢。管理層預計2025年銷售額將增長10-15%, 毛利率維持在40-42%, 淨利率為10-12%。此外, 公司稱未來幾年派息比率不低於40%。

我們的觀點: 儘管面臨宏觀經濟逆風及消費情緒疲弱, 361度在2024年表現出色。我們認為這種韌性得益於低線城市的強勁需求, 這些城市的消費者受財富效應影響較小。此外, 公司對兒童運動服裝的戰略聚焦使其在同行中具備先發優勢。該股目前交易於2025財年6.8倍市盈率, 較同行平均13.7倍有顯著折讓。考慮到其強勁的增長前景及不斷提升的品牌定位, 我們預計該股有望獲得重新評級。(研究部)

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,600	-0.8%	17.6%
中資企業指數	8,682	-0.8%	19.1%
紅籌指數	3,869	-0.4%	2.4%
滬深300指數	3,927	-0.4%	-0.2%
上海A股	3,534	-0.2%	-0.0%
上海B股	267	0.1%	-0.0%
深圳A股	2,186	0.1%	6.8%
深圳B股	1,210	0.3%	-0.2%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	41,350	-0.2%	-2.8%
標普500	5,599	0.5%	-4.8%
美國納斯達克指數	17,648	1.2%	-8.6%
日經平均指數	37,291	1.3%	-6.5%
英國富時指數	8,540	0.5%	4.5%
法國證券公會指數	7,988	0.6%	8.2%
德國法蘭克福指數	22,676	1.6%	13.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	2,934	0.6%	11.9%
銅價 (美元/盎司)	1,856	1.5%	3.9%
銀價 (美元/盎司)	33	0.9%	15.1%
原油 (美元/桶)	67	-24.7%	-5.7%
銅價 (美元/盎司)	9,770	2.5%	11.4%
鋁價 (美元/盎司)	2,702	0.3%	5.9%
鎳價 (美元/盎司)	988	0.7%	9.0%
鎘價 (美元/盎司)	2,923	2.3%	-1.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	538	-1.2%	-2.3%
玉米 (美分/蒲式耳)	460	-2.0%	-1.1%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,000	-1.1%	-2.0%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-0.7%
CRB 指數	303	0.5%	3.0%
BDI			44.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	148.3	0.9	7.2
港元	0.1		0.1	19.1	11.3	0.9
歐羅	1.1	8.5		161.4	1.0	7.9
日元	0.0	5.2	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.8	1.0	168.1		8.2
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.5	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	24	10.5%

最新研究報告	日期	公司	分析員
	24年12月20日	AEON信貸財務 (900.HK)	王學宏
	24年9月27日	AEON信貸財務 (900.HK)	劉思妍
	24年2月29日	信義光能 (968.HK)	新華滙富研究
	24年2月29日	信義能源 (3868.HK)	新華滙富研究
	24年2月26日	康耐特光學 (2276.HK)	新華滙富研究
	24年1月5日	AEON信貸財務 (900.HK)	劉思妍
	23年10月13日	AEON信貸財務 (900.HK)	王學宏
	23年4月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
	23年4月14日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
	23年3月31日	其利工業集團 (1731.HK)	新華滙富研究

Fig.1: 361 Degrees financial summary and consensus forecast

(RMB mn)	FY22A	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenue	6,961	8,423	10,074	11,432	12,952	14,080
Growth	17%	21%	20%	13%	13%	9%
Gross profit	2,821	3,462	4,183	4,729	5,377	5,783
Gross margin	40.5%	41.1%	41.5%	41.4%	41.5%	41.1%
Operating Profit	1,074	1,384	1,576	1,736	1,887	2,155
Operating margin	15.4%	16.4%	15.6%	15.2%	14.6%	15.3%
Net Profit	747	961	1,149	1,277	1,463	1,571
Growth	24%	29%	19%	11%	15%	7%
Net profit margin	10.7%	11.4%	11.4%	11.2%	11.3%	11.2%
EPS (RMB)	0.36	0.47	0.56	0.63	0.71	0.76

Source: Bloomberg Consensus, Sunwah Kingsway Research

Fig.2: Segment performance

(RMB mn)	FY20A	FY21A	FY22A	FY23A	FY24A	1H24A	2H24A
Revenue	5,127	5,933	6,961	8,423	10,074	5,141	4,932
Adult	4,136	4,748	5,397	6,334	7,380	3,937	3,443
Footwear	2,081	2,532	2,854	3,510	4,287	2,283	2,004
Apparel	2,002	2,147	2,447	2,687	3,093	1,576	1,517
Kid's Sportwear	932	1,107	1,442	1,958	2,310	1,132	1,178
Growth	-9%	16%	17%	21%	20%	19%	20%
Adult	-9%	15%	14%	17%	17%	18%	15%
Footwear	-13%	22%	13%	23%	22%	20%	25%
Apparel	-3%	7%	14%	10%	15%	16%	15%
Kid's Sportwear	-7%	19%	30%	36%	18%	24%	13%
Gross Profit	1,942	2,472	2,821	3,462	4,183	2,125	2,058
Adult	1,554	2,006	2,227	2,624	3,117	1,637	1,480
Footwear	804	1,091	1,175	1,489	1,841	977	864
Apparel	735	889	1,018	1,088	1,277	633	644
Kid's Sportwear	382	456	590	819	963	472	491
GP Margin	37.9%	41.7%	40.5%	41.1%	41.5%	41.3%	41.7%
Adult	37.6%	42.3%	41.3%	41.4%	42.2%	41.6%	43.0%
Footwear	38.6%	43.1%	41.2%	42.4%	42.9%	42.8%	43.1%
Apparel	36.7%	41.4%	41.6%	40.5%	41.3%	40.2%	42.4%
Kid's Sportwear	41.0%	41.2%	40.9%	41.8%	41.7%	41.7%	41.7%

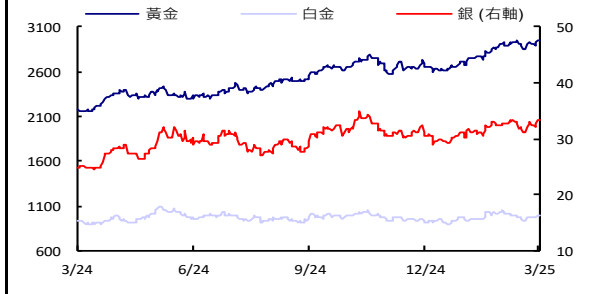
Source: company report, Sunwah Kingsway Research

滙富股票覆蓋列表

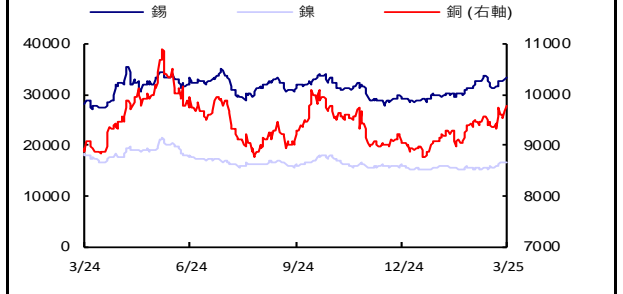
HANG SENG CHINA ENT INDZ															
名稱	代碼	市值 (HK\$'m)	價格 (HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率 (倍)* 歷史			股息收益率 2年期	過去表現 1個月 (%) 3個月 (%)		最後更新日期	
恒生指數	HSI		23,600.31	(0.8)				11.2	11.2	10.5	3.3%	0.0	8.2	18.2	
國企指數	HSCEI		8,682.13	(0.8)				10.5	10.6	10.0	3.0%	0.6	8.5	20.8	
滬深300指數	SHSZ300		3,927.23	(0.4)				15.8	15.0	13.1	2.8%	0.6	0.6	(0.2)	
福耀玻璃	3606 HK	160,850	56.05	4.5	長倉	41.50	(26.0)	21.7	18.3	15.7	3.5%	9.6	9.0	2.5	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,369	0.39	0.0	長倉	1.80	367.5	6.3	5.1	4.3	7.3%	1.3	(1.3)	(19.8)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	6,869	24.85	1.8	長倉	23.50	(5.4)	12.1	11.4	9.7	6.2%	4.9	24.6	25.0	N/A
比亞迪電子	285 HK	112,660	50.00	0.6	中性	17.60	(64.8)	26.0	23.1	17.0	1.5%	(2.2)	(10.7)	19.6	N/A
中國利郎	1234 HK	5,005	4.18	(0.7)	長倉	5.32	27.3	8.6	8.3	7.3	8.9%	2.5	5.6	5.3	N/A
中國軟件國際	354 HK	16,884	6.18	(2.8)	長倉	12.80	107.1	23.6	22.5	18.1	1.0%	4.2	2.0	19.8	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	2,612	2.66	1.5	長倉	8.70	227.1	5.6	N/A**	N/A**	N/A**	(10.1)	(16.6)	(23.3)	26-Feb-20
兒吧集團	1753 HK	254	0.24	6.8	長倉	5.55	2251.7	N/A**	N/A**	N/A**	N/A**	(17.2)	(12.6)	(5.2)	N/A
中匯集團	382 HK	2,380	2.02	(1.5)	長倉	4.50	122.8	3.0	2.8	2.7	10.7%	0.0	(3.8)	(6.5)	3-May-22
訓修實業	1962 HK	323	0.50	(3.8)	長倉	1.75	250.0	7.3	N/A**	N/A**	N/A**	(3.8)	0.0	2.0	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	72,277	37.10	(4.1)	中性	26.30	(29.1)	140.9	54.3	35.1	0.0%	2.2	41.1	81.9	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	55,342	15.60	(3.7)	中性	17.62	12.9	N/A**	N/A**	246.3	0.0%	10.6	11.0	67.6	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	3,244	2.41	(1.2)	長倉	19.76	719.9	40.8	49.9	7.7	4.3%	6.6	8.1	5.2	3-Apr-23
明源雲	909 HK	7,301	3.78	(2.3)	中性	28.00	640.7	N/A**	N/A**	N/A**	0.7%	3.8	9.6	35.0	N/A
斯灣科技	1523 HK	5,898	5.35	(6.6)	長倉	1.70	(68.2)	19.9	16.4	13.8	0.8%	(5.6)	1.8	14.5	6-Aug-20
寶勝國際	3813 HK	3,036	0.57	(3.4)	長倉	2.80	391.2	5.6	4.9	4.4	8.9%	0.0	7.5	14.0	16-Nov-20
丘鈦科技	968 HK	30,413	3.35	(2.9)	長倉	7.20	114.9	27.4	12.1	9.0	4.7%	(5.1)	0.0	4.0	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	95,357	87.10	(1.2)	長倉	160.80	84.6	50.8	34.4	27.1	0.8%	(2.3)	(0.3)	29.0	17-Aug-22
信利國際	732 HK	3,604	1.14	(2.6)	長倉	2.80	145.6	13.4	N/A**	N/A**	N/A**	(1.7)	(10.9)	0.9	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	7,874	0.94	(3.1)	長倉	1.62	72.3	9.8	7.6	7.0	7.3%	1.1	20.5	13.3	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	32,723	7.51	(1.7)	長倉	18.60	147.7	9.4	6.9	6.9	6.8%	0.0	5.6	(5.2)	28-Feb-23
信義光能	968 HK	30,413	3.35	(2.9)	長倉	7.20	114.9	27.4	12.1	9.0	4.7%	(5.1)	0.0	4.0	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	15,205	5.48	0.0	長倉	11.91	117.3	11.6	10.7	9.9	5.0%	3.8	3.2	(5.8)	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	5,676	3.00	3.1	長倉	6.73	124.3	19.2	23.1	13.8	3.4%	14.9	19.5	27.7	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	21,576	5.36	(0.4)	長倉	13.00	142.5	7.1	6.2	6.0	6.1%	0.8	10.1	(3.6)	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	8,678	2.40	(3.2)	長倉	14.40	500.0	N/A**	N/A**	N/A**	0.0%	(3.6)	3.0	50.9	25-Nov-21
361度	1361 HK	9,491	4.59	1.3	長倉	5.00	8.9	7.7	6.8	6.0	5.5%	8.5	18.6	6.2	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

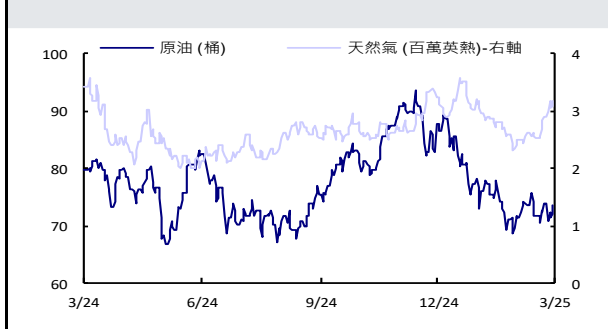
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	2947	11.6	11.6	35.1
白金 (盎司)	996	11.4	11.4	5.4
銀 (盎司)	33	14.5	14.5	34.2



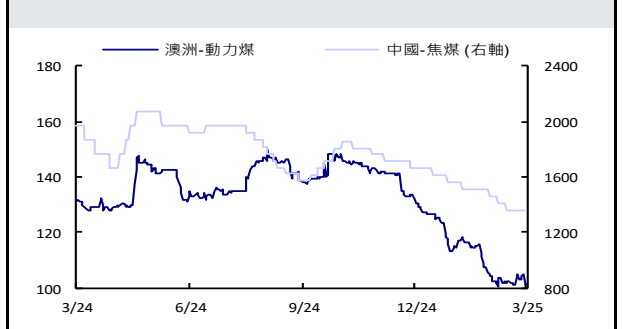
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9770	11.4	11.4	9.4
鎳 (噸)	16641	8.6	8.6	(9.3)
錫 (噸)	33422	14.9	14.9	19.1



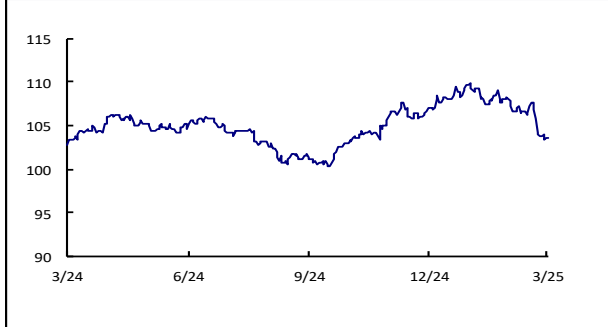
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	67.7	(5.6)	(5.6)	(15.1)
天然氣 (百萬英熱)	4.1	12.4	12.4	146.3



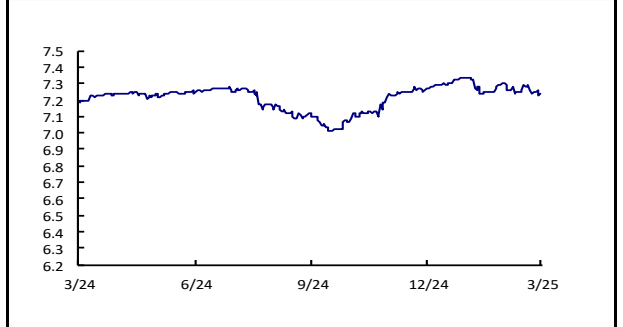
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1360.0	(15.5)	(15.5)	(31.0)
澳洲動力煤 (US\$/t)	101.5	(19.0)	(19.0)	(22.6)



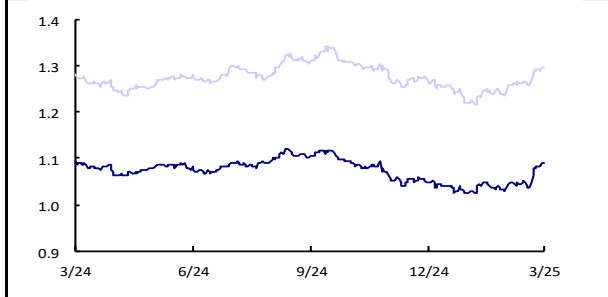
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	103.6	(4.5)	(4.5)	0.8



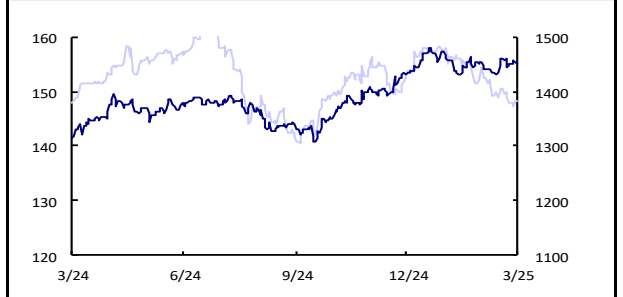
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	(0.8)	(0.8)	0.7



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.1	5.2	5.2	(0.5)
英鎊	1.3	3.6	3.6	1.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	148.3	(5.7)	(5.7)	0.3
韓圓	1452.0	(18)	(18)	10.5



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		25年3月12日
首次申請失業保險金人數	週		25年3月13日
生產者物價指數	月		25年3月13日
商業庫存	月		25年3月17日
零售業銷售額	月		25年3月17日
工業生產指數	月		25年3月18日
新屋開工與營建許可	月		25年3月18日
成屋銷售量	月		25年3月20日
新屋銷售	月		25年3月25日
消費者信心指數	月		25年3月25日
耐久財訂單	月		25年3月26日
批發庫存	月		25年3月27日
國內生產毛額	季		25年3月27日
個人收入與支出	月		25年3月28日
採購經理人指數	月		25年4月1日
工廠訂單	月		25年4月2日
貿易收支	月		25年4月3日
就業報告	月		25年4月4日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年3月13日
採購經理人指數	月		25年3月31日
外匯儲備	季		25年4月7日
生產者物價指數	月		25年4月10日
消費者物價指數	月		25年4月10日
貿易收支	月		25年4月14日
零售業銷售額	月		25年4月16日
工業生產報告	月		25年4月16日
國內生產毛額	年		25年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產價格	季		25年3月13日
工業生產報告	季		25年3月13日
失業率報告	月		25年3月18日
消費者物價指數	月		25年3月20日
貿易收支	月		25年3月25日
M2貨幣供應量	月		25年3月31日
零售業銷售額	月		25年3月31日
採購經理人指數	月		25年4月3日
外匯儲備	月		25年4月7日
國內生產毛額	季		25年5月2日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
崔喻盛 (Eason Cui)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Eason.cui@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam