

今日焦點:

► 361度 (1361 HK, 股價5.76港元, 市值119億港元)
1H25表現亮眼, 驅動因素穩健

1H25符合預期。361°是中國第四大本土運動服裝品牌, 估計市場份額為4%。1H25收入同比增長11%至57億元人民幣, 淨利潤同比增長9%至8.58億元人民幣, 均符合預期。電商業務表現亮眼, 同比增長45%至18億元人民幣, 約占總收入的32%。按業務板塊劃分, 成人/兒童業務分別同比增長8%/9%至42億/12億元人民幣。按產品劃分, 利潤率較高的鞋類業務同比增長16%至33億元人民幣, 而服裝業務同比持平於21億元人民幣。因此, 毛利率同比上升0.2個百分點至41.5%。由於電商業務費用增加, 淨利率同比下降0.4個百分點至15%。公司宣派中期股息為20.4港仙, 同比增長24%, 派息率為45%。

圖 1: 1H25 業績回顧

	1H24		1H25			Results comments
	RMB mn	% of Rev	RMB mn	% of Rev	YoY chg	
Revenue	5,141		5,705		11%	Footwear sales +16%, Apparel flat
Cost of sales	(3,016)		(3,338)		11%	
Gross profit	2,125	41.3%	2,366	41.5%	11%	GPM of Footwear increased
Other revenue	177		144		-19%	
Selling and distribution expenses	(916)	-17.8%	(1,037)	-18.2%	13%	Growing online expense
Administrative expenses	(311)	-6.1%	(332)	-5.8%	7%	
Operating profit	1,060	20.6%	1,137	19.9%	7%	
Finance costs	(8)		(5)		-34%	
Profit before income taxes	1,052		1,132		8%	
Income tax expense	(231)		(259)		13%	
Net profit	790	15.4%	858	15.0%	9%	

資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

Q3銷售延續Q2增長動能。本季度迄今, 公司各渠道銷售表現穩健, 其中線下渠道實現同比10%的增長, 線上渠道增速更為顯著, 達到20%。傳統銷售旺季返校季即將在未來兩周到來, 這將為公司業績帶來季節性提振, 特別是占總收入約22%的兒童業務板塊預計將有突出表現。管理層維持此前FY25指引, 預計全年毛利率將穩定在40%-42%區間 (FY24為41.5%), 淨利率維持在10%-12%區間 (FY24為11.4%) 。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,613	2.6%	27.7%
中資企業指數	9,150	2.6%	25.5%
紅籌指數	4,379	0.8%	15.8%
滬深300指數	4,176	0.8%	6.1%
上海A股	3,861	0.5%	-0.1%
上海B股	267	-0.1%	-0.1%
深圳A股	2,394	1.3%	17.0%
深圳B股	1,314	-0.9%	8.3%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,922	1.0%	5.6%
標普500	6,466	0.3%	9.9%
美國納斯達克指數	21,713	0.1%	12.4%
日經平均指數	43,274	1.3%	8.5%
英國富時指數	9,165	0.2%	12.1%
法國證券公會指數	7,804	0.7%	5.7%
德國法蘭克福指數	24,185	0.7%	21.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,355	0.2%	28.2%
銅價 (美元/盎司)	2,147	4.6%	20.2%
銀價 (美元/盎司)	38	1.6%	33.4%
原油 (美元/桶)	62	-0.8%	-12.4%
銅價 (美元/盎司)	9,803	0.7%	11.8%
鉛價 (美元/盎司)	2,616	1.1%	2.5%
鋅價 (美元/盎司)	1,343	0.0%	48.4%
鎳價 (美元/盎司)	2,829	0.2%	-5.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	507	-1.5%	-8.0%
玉米 (美分/蒲式耳)	397	-2.6%	-10.5%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,044	3.3%	1.9%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-10.1%
CRB 指數	294	-0.3%	3.0%
BDI			102.3%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	147.4	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.8	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.2		172.5	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	183.0		8.9
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	14	-13.6%

超品店擴張好於預期。截至8月12日，361°共運營55家超品店，包括5家兒童店和50家大裝店。超品店以更豐富的SKU和更大的店鋪面積為特點，採用超市式佈局，可提供一站式購物體驗，並帶來更強的連帶銷售效果。管理層對超品店的銷售表現充滿信心，預計FY25新開店數量將超過此前80-100家的指引。

多元化戰略。361°兒童拓寬校園體考項目產品線，結合兒童及青少年體考需求，拓展並推出羽毛球品類產品。同時，公司正通過子品牌Oneway進軍高毛利冬裝市場，瞄準中高端衝鋒衣領域（商品價格區間為1000-2000元人民幣），對標The North Face和Columbia等品牌。361°計劃FY25開設5家Oneway門店。海外業務持續強勁增長，收入同比增長20%至8700萬元人民幣。截至6月底，海外門店數量同比增加60家達到1357家。

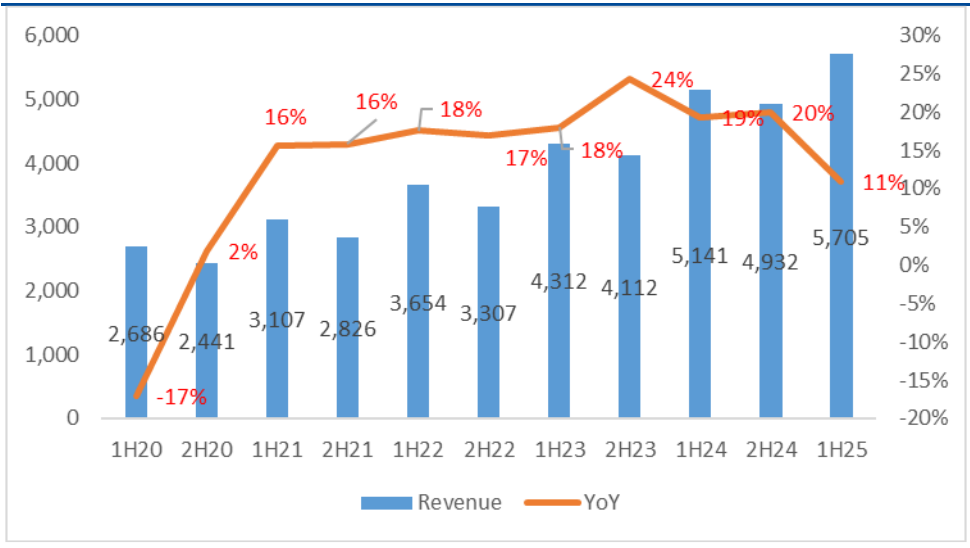
我們觀點：361°品牌持續保持強勁增長勢頭，多重因素共同推動業績提升：1) 在當前消費降級的背景下，品牌高性價比定位優勢顯著，配合新開設的超品店進一步強化市場競爭力。2) 361°憑藉覆蓋跑步、籃球、羽毛球及跳繩等學生體育測試裝備產品，在學生群體中建立了堅實的品牌認知基礎。3) 專業產品線方面，"飛燃"和"飛飆"等跑鞋系列的市場表現持續向好，有效提升了品牌在專業運動領域的影響力。品牌成功簽約國際籃球巨星尼古拉·約基奇和阿隆·戈登擔任全球代言人，這一戰略舉措將顯著提升品牌國際影響力，為全球化擴張注入新動力。其應收賬款周轉天數同比減少3天至146天。截至2025年6月30日，公司手持淨現金43億元人民幣。該股2025財年預期市盈率為8.3倍，股息收益率為5.3%。

圖 2：鞋類表現

	1H19	2H19	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
Segment revenue(RMB mn)	2,770	1,676	2,228	1,855	2,548	2,131	2,863	2,438	3,264	2,934	3,859	3,522	4,176
Footwear	1,414	973	1,127	954	1,381	1,152	1,480	1,373	1,901	1,609	2,283	2,004	2,575
Apparel	1,356	703	1,101	901	1,168	979	1,382	1,065	1,362	1,325	1,576	1,517	1,601
YoY													
Segment revenue	8%	2%	-20%	11%	14%	15%	12%	14%	14%	20%	18%	20%	8%
Footwear	4%	14%	-20%	11%	14%	15%	12%	14%	14%	20%	18%	20%	8%
Apparel	12%	-11%	-20%	-2%	22%	21%	7%	19%	28%	17%	20%	25%	13%
As % of total Revenue	86%	70%	83%	76%	82%	75%	78%	74%	76%	71%	75%	71%	73%
Footwear	44%	41%	42%	39%	44%	41%	41%	42%	44%	39%	44%	41%	45%
Apparel	42%	29%	41%	37%	38%	35%	38%	32%	32%	32%	31%	31%	28%
Sales volume(k)													
Footwear	13,333	7,435	10,069	9,146	12,512	9,885	12,549	11,238	15,567	12,824	18,624	15,597	19,955
Apparel	14,739	6,931	13,846	11,889	17,320	9,639	18,013	10,476	17,473	13,684	21,293	14,142	22,637
YoY													
Footwear	-4%	-14%	-24%	23%	24%	8%	0%	14%	24%	14%	20%	22%	7%
Apparel	-15%	-35%	-6%	72%	25%	-19%	4%	9%	-3%	31%	22%	3%	6%
ASP(RMB)													
Footwear	106	131	112	104	110	116	118	122	122	125	123	128	129
Apparel	92	101	80	76	67	102	77	102	78	97	74	107	71
YoY													
Footwear	9%	33%	5%	-20%	-1%	12%	7%	5%	3%	3%	0%	2%	5%
Apparel	32%	37%	-14%	-25%	-15%	34%	14%	0%	2%	-5%	-5%	11%	-4%
Gross Profit(RMB mn)	1,146	669	862	677	1,076	904	1,217	976	1,375	1,202	1,609	1,508	1,775
Footwear	600	363	466	339	594	497	643	531	828	661	977	864	1,114
Apparel	546	305	396	338	482	407	574	445	547	541	633	644	661
Gross Margin (%)	41%	40%	39%	36%	42%	42%	43%	40%	42%	41%	42%	43%	43%
Footwear	42%	37%	41%	35%	43%	43%	43%	39%	44%	41%	43%	43%	43%
Apparel	40%	43%	36%	38%	41%	42%	41%	42%	40%	41%	40%	42%	41%

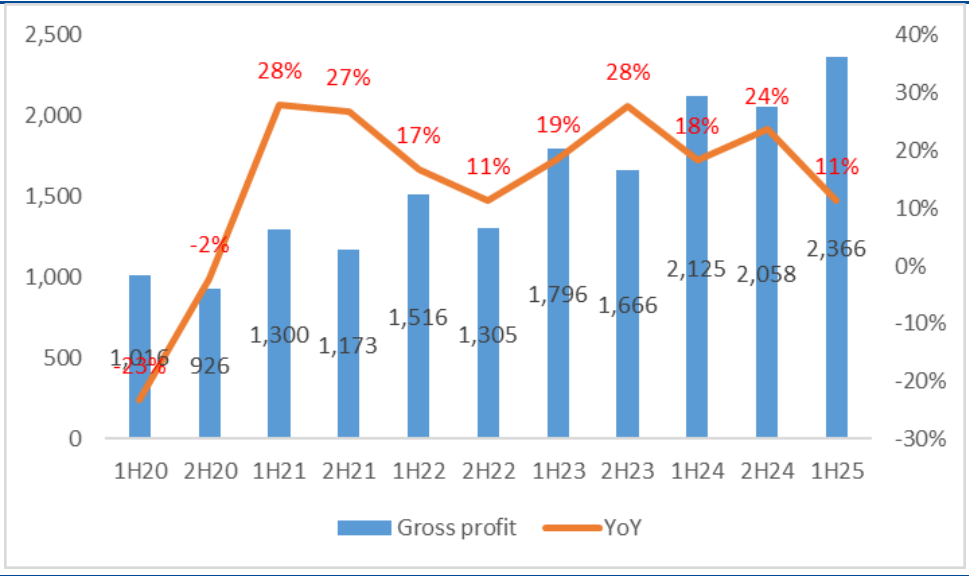
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：收入（百萬人民幣）及同比增長



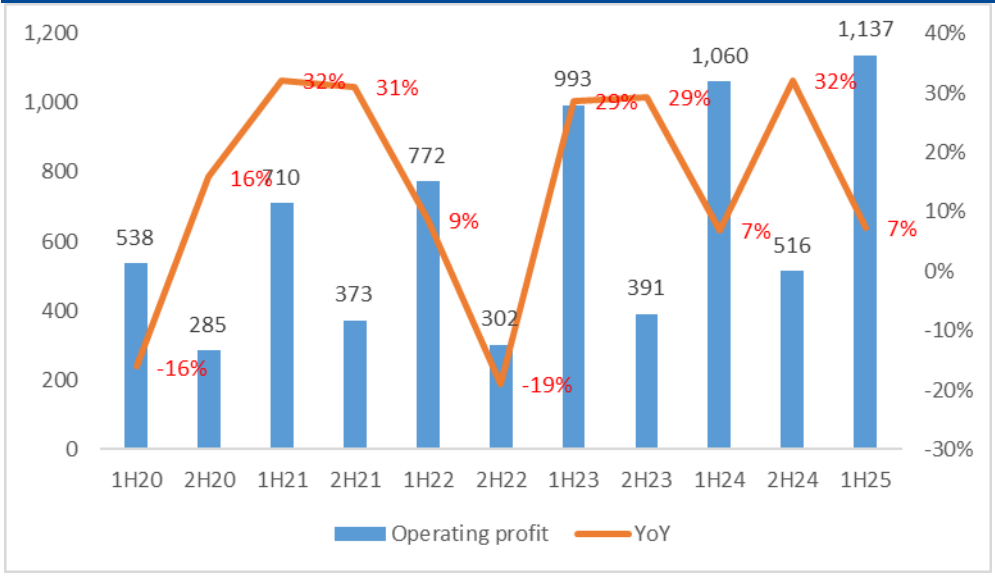
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：毛利（百萬人民幣）及同比增長



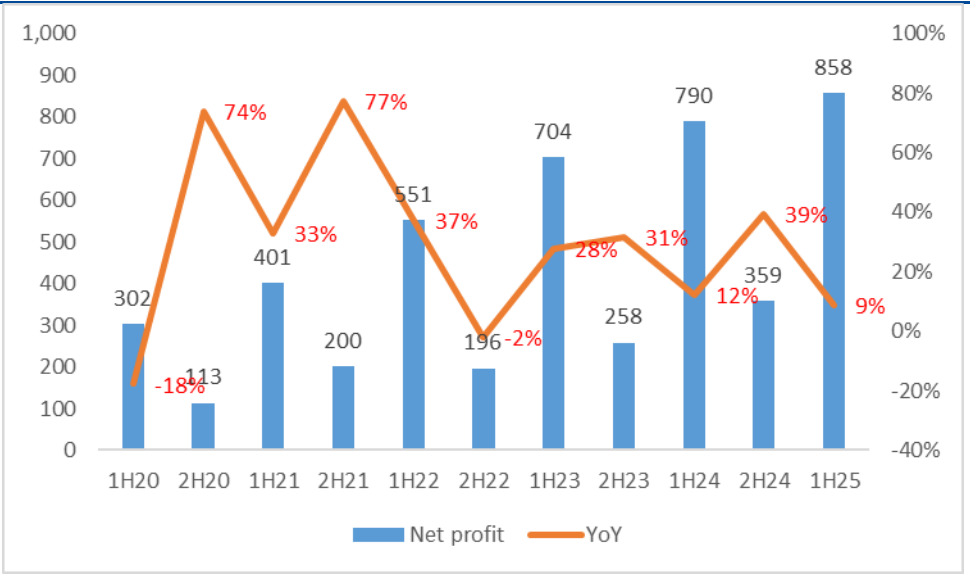
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：經營利潤（百萬人民幣）及同比增長



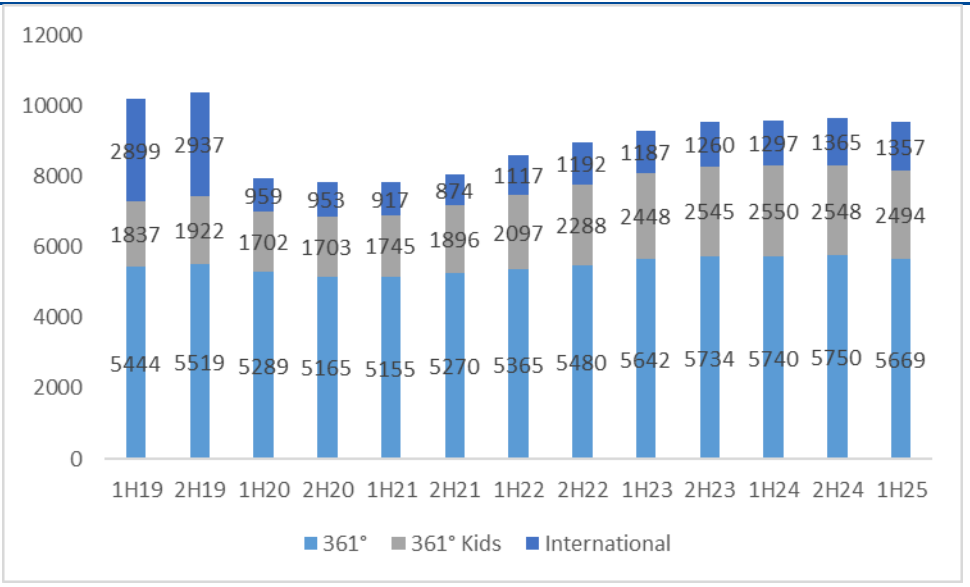
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 6：淨利潤（百萬人民幣）及同比增長



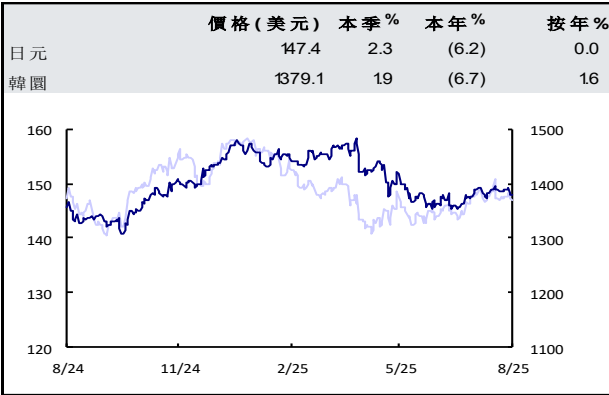
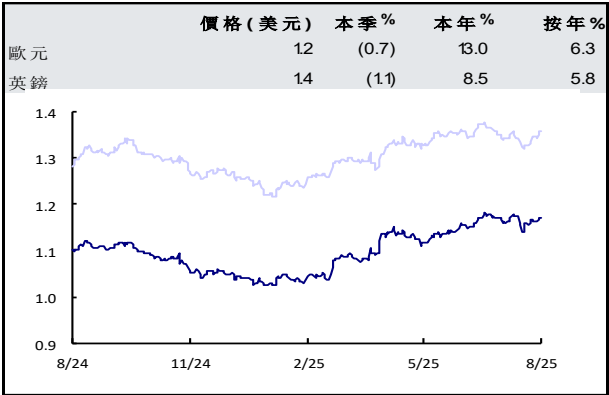
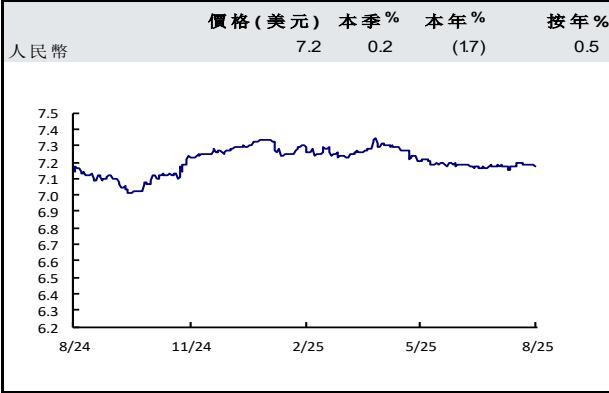
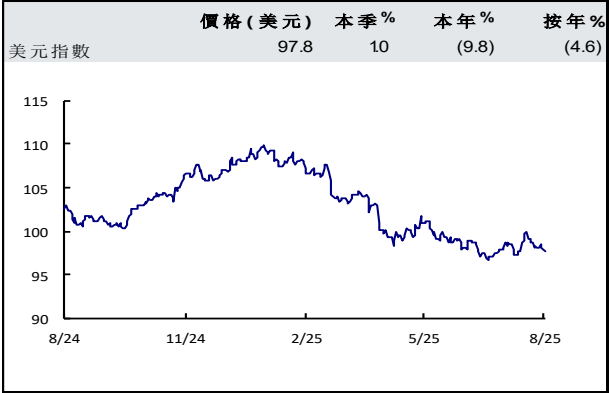
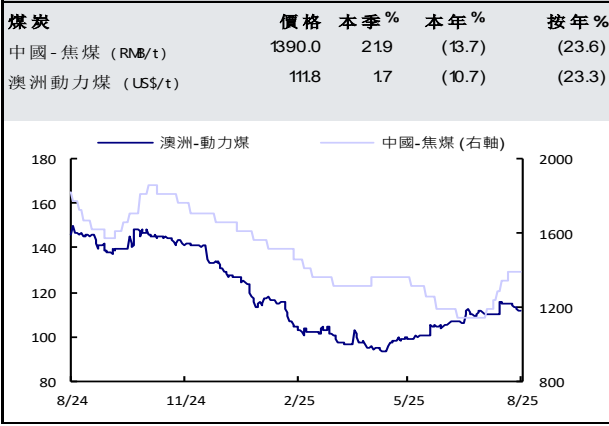
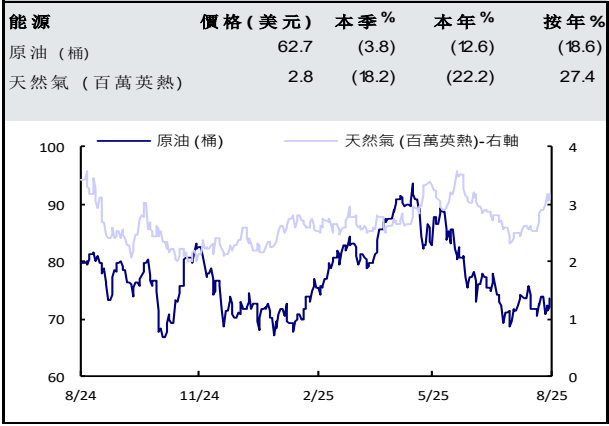
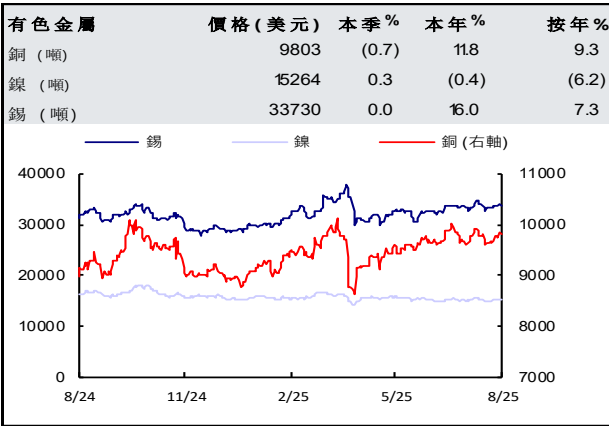
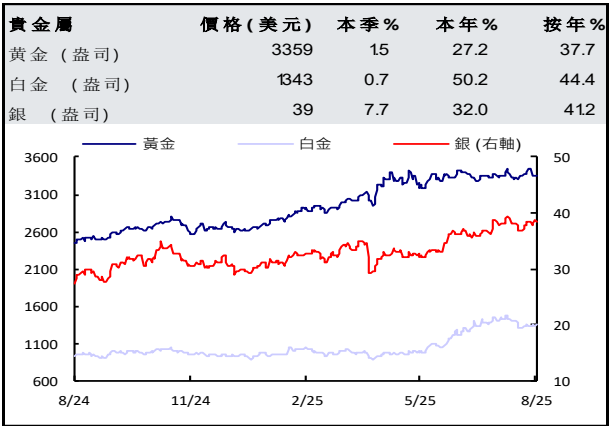
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 7：店鋪組成



資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
首次申請失業保險金人數	週		25年8月14日
生產者物價指數	月		25年8月14日
商業庫存	月		25年8月15日
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產指數	月		25年8月15日
新屋開工與營建許可	月		25年8月19日
成屋銷售量	月		25年8月21日
新屋銷售	月		25年8月25日
耐久財訂單	月		25年8月26日
消費者信心指數	月		25年8月26日
國內生產毛額	季		25年8月28日
批發庫存	月		25年8月29日
個人收入與支出	月		25年8月29日
採購經理人指數	月		25年9月2日
工廠訂單	月		25年9月3日
貿易收支	月		25年9月4日
就業報告	月		25年9月5日
消費者物價指數	月		25年9月11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
零售業銷售額	月		25年8月15日
工業生產報告	月		25年8月15日
採購經理人指數	月		25年8月31日
外匯儲備	季		25年9月7日
貿易收支	月		25年9月8日
M2貨幣供應量	月		25年9月9日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月10日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年8月15日
失業率報告	月		25年8月19日
消費者物價指數	月		25年8月21日
貿易收支	月		25年8月26日
M2貨幣供應量	月		25年8月29日
零售業銷售額	月		25年9月1日
採購經理人指數	月		25年9月3日
外匯儲備	月		25年9月5日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

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
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam