

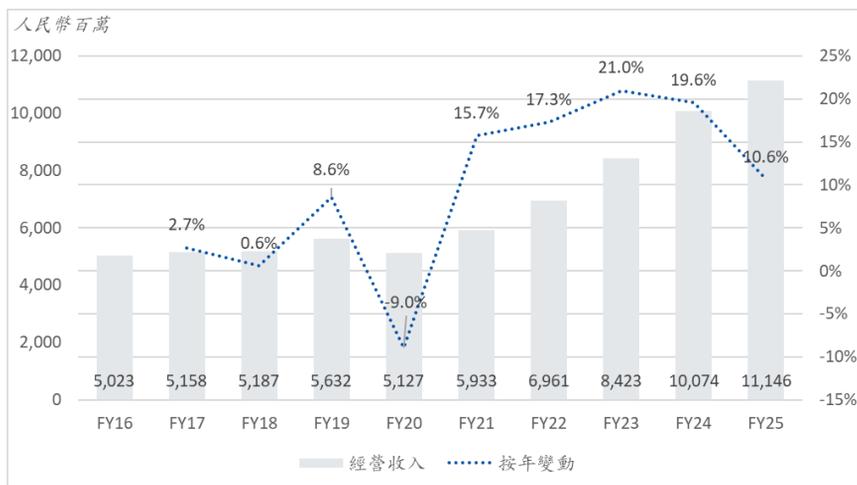
今日焦點:

▶ 361度 (1361 HK, 5.89港元, 市值122億港元) - 連續第五年錄得雙位數增長

361度再次交出穩健的業績，連續第五年實現雙位數收益增長。2025財年收益按年增長10.6%至人民幣111億元，純利按年增長14%至人民幣13億元，符合市場預期。盈利能力受營運效率提升所支持，而廣告及推廣開支佔收益的比例下降230個基點至10.5%。同時，經營現金流飆升10.7倍至人民幣8,150億元，反映應收賬款及庫存管理顯著改善。公司宣派末期股息每股31.7港仙，全年派息比率為45%，股息率約為6%，為運動服飾行業中最高。

海外市場潛力強勁 - 國際業務表現出色，海外零售銷售收益按年飆升125%。截至2025年底，海外門店數目達1,253間，佔總門店數目6,647間的約19%。跨境電商銷售收益按年增長一倍。管理層表示，海外業務及跨境電商將成為2026財年主要的增量增長動力。

圖一：收益及按年變動



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖二：主要財務數據

(人民幣百萬元)	2025	2024	Change
收益	11,146	10,074	10.6%
毛利	4,629	4,183	10.6%
經營溢利	1,767	1,576	12.1%
淨溢利	1,309	1,149	14.0%
盈利能力比率 (%)			
毛利率	41.5	41.5	--
經營盈利率	15.9	15.6	+30bps
淨利率	11.7	11.4	+30bps
營運開支比率 (占總百分比) (%)			
廣告及宣傳開支	10.5	12.8	-230bps
員工成本	8.4	8.5	-10bps
研究与开发開支	3.4	3.4	--

資料來源：公司數據，新華滙富研究

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,335	1.1%	-1.1%
中資企業指數	8,582	1.0%	-3.7%
紅籌指數	4,211	0.0%	4.9%
港深300指數	4,537	1.4%	-2.0%
上海A股	4,123	1.3%	3.3%
上海B股	262	1.1%	3.3%
深圳A股	2,704	2.0%	2.1%
深圳B股	1,205	0.7%	-4.7%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,429	0.7%	-3.4%
標普500	6,591	0.5%	-3.7%
美國納斯達克指數	21,929	0.8%	-5.6%
日經平均指數	54,100	0.7%	7.5%
英國富時指數	10,106	1.4%	1.8%
法國證券公會指數	7,846	1.3%	-3.7%
德國法蘭克福指數	22,957	1.4%	-6.3%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,506	0.7%	5.0%
銅價 (美元/盎司)	2,735	3.2%	7.6%
銀價 (美元/盎司)	71	-0.0%	0.3%
原油 (美元/桶)	90	-2.2%	58.8%
銅價 (美元/盎司)	12,321	1.3%	-0.8%
鋁價 (美元/盎司)	3,242	1.4%	8.2%
鎳價 (美元/盎司)	1,925	-0.3%	-5.7%
鎘價 (美元/盎司)	3,079	0.1%	-1.2%
小麥 (美分/蒲式耳)	597	1.3%	18.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	467	1.0%	4.4%
糖 (美分/磅)	131	-6.8%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,171	1.5%	10.8%
PVC (美元/噸)	5,735	-4.0%	45.8%
CRB 指數	356	1.6%	3.0%
BDI		-2.4%	6.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.5	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	20.4	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.0		184.3	1.1	8.0
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	201.4		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.1	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	NA	NA
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	25	1.0%

拓展電商覆蓋至新平台 - 按渠道劃分，電商收益按年增長25.9%（對比去年同期的12.2%），達人民幣32.9億元，佔總收益約30%，按年上升360個基點。其直達消費者的策略已擴展至美團閃購及淘寶閃購等即時零售平台。公司計劃將即時零售覆蓋範圍擴大至更多城市。

「超品店」展現理想增長 - 公司於2025年推出的全新「超品店」模式，截至2025年底已設有127間門店，2026年至今再增設12間。管理層目標於2026財年新開100間門店。目前，現有超品店中超過80%已實現盈利。

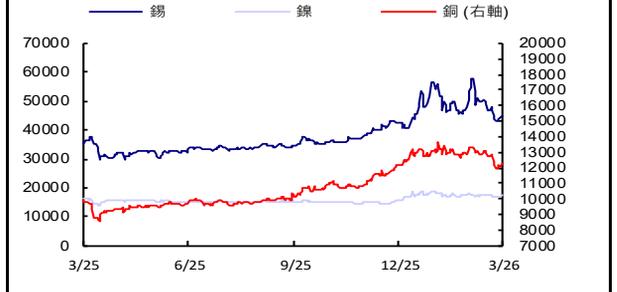
我們的觀點：361度憑藉其性價比高的產品定位，成功帶動滿意的銷售增長。同時，公司正透過其戶外品牌ONE WAY拓展高端市場，預期該品牌將於2027財年全面貢獻收益。在穩定的定價策略下，2026財年首三屆訂貨會的訂單量錄得穩健增長，主要受較高的訂單量所帶動，為來年強勁銷售奠定基礎。外圍催化因素，包括公司贊助的亞運會等大型體育賽事，亦為提升國際知名度提供寶貴機會。該股目前交易於7.5倍2026財年預測市盈率。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

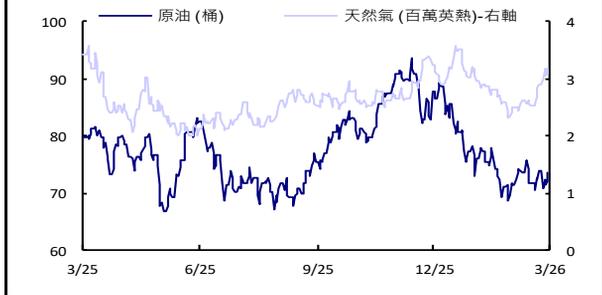
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4552	4.9	4.9	50.6
白金 (盎司)	1926	(5.3)	(5.3)	98.7
銀 (盎司)	72	2.5	2.5	112.6



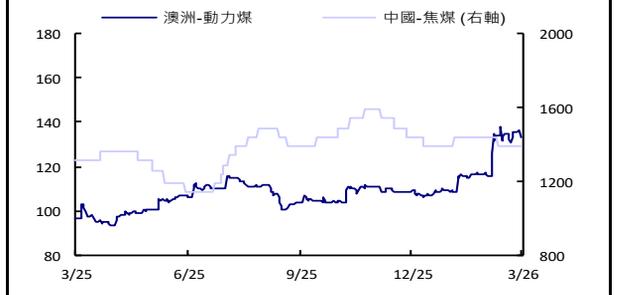
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12322	(0.8)	(0.8)	24.1
鎳 (噸)	17344	4.2	4.2	6.8
錫 (噸)	44818	10.5	10.5	27.8



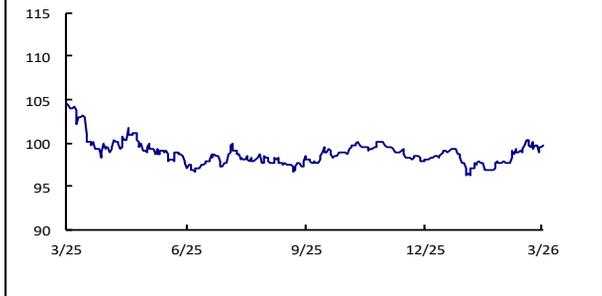
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	90.3	57.3	57.3	29.7
天然氣 (百萬英熱)	3.0	(19.9)	(19.9)	(23.5)



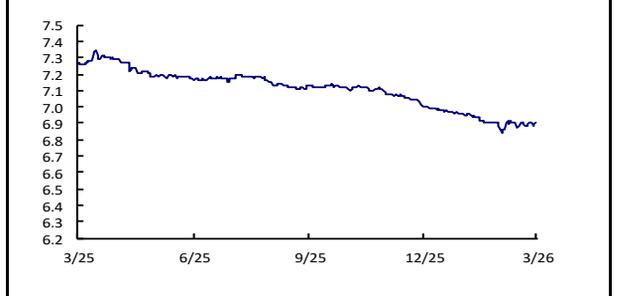
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	(3.5)	(3.5)	6.1
澳洲動力煤 (US\$/t)	133.1	23.8	23.8	37.5



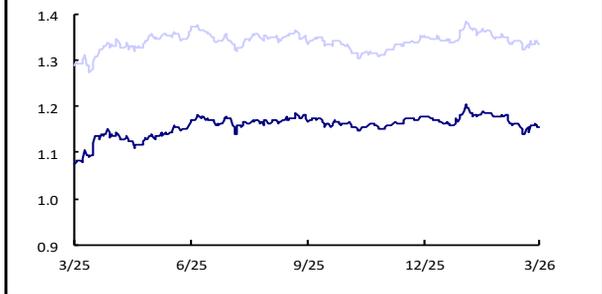
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.6	1.3	1.3	(4.7)



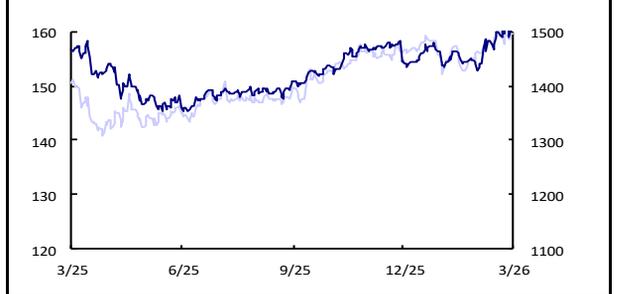
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(12)	(12)	(5.0)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(16)	(16)	7.5
英鎊	1.3	(0.8)	(0.8)	3.7



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.5	1.8	1.8	5.9
韓圓	1502.2	4.0	4.0	2.3



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		26年3月26日
消費者信心指數	月		26年3月31日
採購經理人指數	月		26年4月1日
零售業銷售額	月		26年4月1日
商業庫存	月		26年4月1日
貿易收支	月		26年4月2日
就業報告	月		26年4月3日
耐久財訂單	月		26年4月7日
個人收入與支出	月		26年4月9日
批發庫存	月		26年4月9日
國內生產毛額	季		26年4月9日
工廠訂單	月		26年4月10日
消費者物價指數	月		26年4月10日
成屋銷售量	月		26年4月13日
生產者物價指數	月		26年4月14日
工業生產指數	月		26年4月16日
新屋開工與營建許可	月		26年4月29日
新屋銷售	月		26年5月5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
採購經理人指數	月		26年3月31日
外匯儲備	季		26年4月7日
M2貨幣供應量	月		26年4月9日
生產者物價指數	月		26年4月10日
消費者物價指數	月		26年4月10日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26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
貿易收支	月		26年3月26日
M2貨幣供應量	月		26年3月31日
零售業銷售額	月		26年4月1日
採購經理人指數	月		26年4月8日
外匯儲備	月		26年4月9日
失業率報告	月		26年4月23日
消費者物價指數	月		26年4月23日
國內生產毛額	季		26年5月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

2026 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
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455