

李宁 (02331)

证券研究报告

2021年10月26日

Q3 流水亮眼，渠道重启扩张，增长势能强劲

Q3 全渠道流水同增 40-50%低段，同店同增 20-30%高段，门店环比净增

从流水看，21Q3 李宁（不含李宁 YOUNG，下同）全渠道终端零售流水同增 40%-50%低段，超出市场预期；其中线下渠道（含零售和批发）实现 30%-40%高段增长，电商渠道 50%-60%中段增长；线下渠道中，零售渠道实现 30%-40%中段增长，批发渠道 30%-40%高段增长。

同店方面，Q3 李宁（不包含李宁 YOUNG）全渠道同店同增 20%-30%高段，其中零售渠道同增 30%-40%低段，批发渠道同增 20%-30%中段，电商渠道同增 30%-40%中段。

门店方面，截至 Q3 李宁（不包含李宁 YOUNG）共 5803 家，环比 Q2 净增 99 家，本年迄今净减少 109 家（其中零售净减 56 家，批发净减 53 家）；李宁 YOUNG 共 1137 家，环比 Q2 净增 96 家，本年迄今净增 116 家。

NIKE 大中华区 6-8 月收入增幅大幅减少，国产品牌有望填补高端市场份额

对比相近时间维度下，Nike FY22Q1（2021/6/1-8/31）营收同增 16%，剔除汇率影响同增 12%，净利润同增 23%。Nike 大中华区收入同增 1%，为所有地区增速最低；其中，鞋类收入 14.5 亿美元，同增 6%；服饰收入 4.8 亿美元，同减 9%；装备收入 0.6 亿美元，同增 3%。

李宁品牌产品力持续提升，显著跑赢国内外同行，未来有望填补高端市场带动份额增长。

李宁门店重启净增势头，店数和店效双重增长

Q3 李宁门店重启净增势头，在过去几年优化门店开大关小、提升店效下，21Q3 起门店新一轮扩张或带动规模持续增长。同时，持续提升单店盈利能力仍然是公司重要发展目标，公司将资源合理及谨慎地运用于开拓商机及市场潜力，为集团长远持续增长盈利培育新机遇。

近期李宁推出李宁 1990 经典标系列，打造高端运动时尚产品，抬高产品调性及打开吊牌价空间。

丰富渠道网络，提高运营效率，优化供应链体系

公司以提升效率为目标，拓展高效大店，建立多元化渠道网络，优化渠道结构，促进线上线下全渠道协同，促使渠道效率最大化。公司将继续聚焦于完善产品和消费体验，提高店铺运营标准，提升店务管理能力，进一步强化线上线下一体化的运营模式；整合并优化供应链体系，加强自有供应链管理和研发技术知识应用的能力。

维持盈利预测，维持买入评级。运动行业八九月及十一受到疫情反复、水灾、降温推延及高基数等因素，增速环比放缓；但一方面李宁相对增长趋势优势显著，品牌力升级重塑红利继续释放，市占率仍保持增长势头；另一方面 10 月第 2 周起迅速降温激发换装需求，动销及折扣数据有效改善，我们仍积极看好运动国牌中长期发展红利，我们预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 37.2、48.5、63 亿人民币，EPS 分别至 1.49、1.94、2.53 元人民币，PE 分别为 50x、39x、30x。

风险提示：疫情局部反复影响后续线下客流；原材料及人工、节能环保要求稳步提升对产品价格压力；国内竞品品牌发力影响市场份额等。

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 91.55 港元

目标价格 港元

基本数据

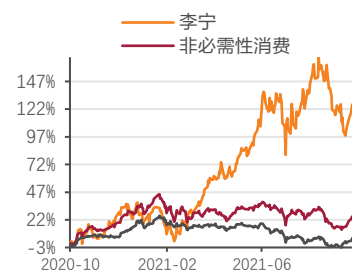
港股总股本(百万股)	2,496.00
港股总市值(百万港元)	228,508.97
每股净资产(港元)	4.98
资产负债率(%)	41.45
一年内最高/最低(港元)	108.20/38.55

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《李宁-公司点评:21H1 业绩运营再超预期，国货增势喜人》 2021-08-14
- 《李宁-公司点评:21H1 业绩预告超预期，净利率大幅改善，国货之光焕新生》 2021-06-26
- 《李宁-公司点评:国潮领军顺风扬帆，渠道运营+供应链升级提效显著》 2021-06-12

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com