

李宁 (02331)

证券研究报告

2024年05月31日

科技创新是李宁品牌的成长主线

召开李宁科技大会，全面展示科技之路

近期李宁召开 2024 李宁科技大会，是李宁品牌历史上首次集中展示李宁在科技创新方面的历程与成果。

六大独有创新科技深度解密：分别为碳核芯、最速曲线系统、极限䨻丝、超䨻、弭以及 GCU。首发三大创新成果：绝影 3 代跑鞋、竞速跑鞋龙雀、防暴雨双透纳米科技，推动专业运动科技领域发展。同时，现场准备了 20 余个深度互动装置，为观众提供现场沉浸式体验。

1988 年李宁是最早创建独立设计开发中心的中国运动品牌；2006 年品牌产品为最早得到美国职业篮球联赛实战检验的中国篮球鞋；2009 年李宁羽毛球研发中心福建石狮成立；2012 年品牌推出最新材料减震科技“李宁云”；2019 年“李宁䨻”科技重磅发布；2024 年䨻丝科技平台升级，推出“极限䨻丝”。

研发专业性产品满足多元需求，产品线实现全面升级

公司长期致力于研发创新投入，专注于鞋类科技的迭代与提升。李宁碳核芯助力系统打破常规中底设计，引入创新的「全掌䨻」与均衡型板一体成型工艺。这一进步不但提升减震回弹效率，还增强运动时的推进力，大幅度改善赛场上的实战表现。此外，公司升级后的全掌 GCU 地面控制系统，其耐磨有效提高 70%，干燥环境下和潮湿环境下的止滑能力分别提升 8% 及 30%，让运动员更为从容应对篮球运动中的急启和急停的情况。

同时，「SAS 同步协调系统」及「独立未来 EVA 系统」也完成优化并更广泛地运用于篮球鞋产品线中，有效提升运动过程中的动态贴合度，增强对多变节奏的应对能力，并通过稳定的支撑力保护足弓，进一步增强对运动员的专业保护。

此外，公司成功推出更轻弹的「ComfoamPlus」及重量更轻的「ComfoamLite」配方，大幅度减低鞋的整体重量并提升穿着舒适度。同时，公司研发具有吸湿速乾功能的专业产品，包括领先行业具速乾功能的纱线织造面料，先应用在跑步、训练功能上衣上，及后应用延伸至全品类产品的包括运动上衣、运动裤、运动毛巾等，全面实现了纱线科技平台应用矩阵。

此前公司发布 24Q1 运营情况

24Q1 全渠道零售流水同增低单位数。分渠道看，线下渠道（包括零售及批发）同减低单位数，零售同增中单位数，批发同减中单位数；电商同增 20%-30%低段。

截至 2024 年 3 月 31 日，主品牌门店共计 6214 家，较 23 年底净减少 26 家，其中零售净增加 1 家，批发净减少 27 家。李宁 YOUNG 门店共计 1405 家，较 23 年底净减少 23 家。

24Q1 全平台同店销售按年同减中单位数。分渠道，零售同减低单位数，批发同减 10%-20%中段，电商同增 20%-30%低段。

提升门店营运效率、强化执行力、优化管理闭环，实现效率提质

公司对单店运营模式不断探索、优化，增设了终端运营执行团队，同时，构建新零售业务领域内的四大核心能力，使公司能够通过标准化的内容生产流程和数字化工具提升社群互动和直播转化，优化离店购物体验，提高了整体消费体验。

在物流系统的数字化建设方面，公司推进区域中心仓的布局，并通过物流信息化确保商品物流信息的全链路透明。华东智慧物流中心的启用，以及物流网络质量的不断完善，极大提升了直营和批发门店直配的质量与时效。

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 20.7 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,584.48

港股总市值(百万港元) 53,498.75

每股净资产(港元) 10.26

资产负债率(%) 28.65

一年内最高/最低(港元) 50.25/14.94

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《李宁-公司点评:2024 预期稳中向好》2024-03-29
- 《李宁-公司点评:流水表现平稳，深化组织运营》2023-10-29
- 《李宁-公司点评:动销向上预期改善》2023-04-25

公司细化物流业务管理，并持续提升门店直配比例及同款同箱率，进一步提升了物流服务质量。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司聚焦“单品牌、多品类、多渠道”策略，持续强化品牌专业运动产品布局，进一步提升零售运营能力及渠道效率。

我们预计 24-26 年公司收入分别为 293 亿人民币、321 亿人民币、350 亿人民币，归母净利分别为 34 亿人民币、39 亿人民币、44 亿人民币，EPS 分别为 1.3 人民币/股、1.5 人民币/股、1.7 人民币/股，对应 PE 分别为 15/13/11x。

风险提示：原材料及人工价格波动、环保要求稳步提升影响公司毛利；新品销量不及预期；渠道铺设及市场渗透不及预期；行业竞争格局激化等。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com