

李宁 (02331)

证券研究报告

2024年08月18日

聚焦稳健运营

李宁发布 2024H1 中期业绩报告

24H1 收入 143.45 亿元，同增 2.3%；归母净利润 19.52 亿元，同减 8.0%。

2024 年上半年，中国经济展现出有序的复苏态势，国家政策利好持续为市场注入活力。国民健康意识不断提升，伴随多项国际性及国家级体育赛事的到来，催化了民众运动热情。同时，公司通过持续的研发投入和科技创新，不断推动产品力的升级，实现上半年营收正增长。

收入分产品，24H1 鞋类 78.44 亿，同增 4.4%，占 54.7%；服装 53.75 亿，同减 4.7%，占比 37.5%，同减 2.7pct；器材及配件 11.26 亿，同增 30.3%，占比 7.8%，同增 1.6pct。

收入分渠道，24H1 批发 65.99 亿，同减 2.0%，占比 46.0%，同减 2.0pct，直营 35.0 亿，同增 2.7%，占比 24.4%，同增 0.1pct；电商 40.0 亿，同增 11.4%，占比 27.9%，同增 2.3pct。

24Q2 公司全渠道零售流水同减低单。分渠道，线下（包括零售及批发）同减中单，其中零售基本持平，批发同减高单位数；电商同增高单位数。

从门店数量看，截至 24H1 公司主品牌在国内共 6239 家，较 24Q1 净增加 25 家，24H1 净减少 1 家。在净减少的 1 家中，零售净减少 3 家，批发净增加 2 家。截至 24H1 国内李宁 YOUNG 共 1438 家，较 24Q1 净增加 33 家，24H1 净增加 10 家。

公司营运能力方面，24H1 公司存货 23.13 亿，同增 9.1%，较年底减少 7.2%，其中 6 个月及以下的新品占比 83%，同减 4pct；平均存货周转天数 62 天，较 23H1 增加 5 天；经营现金流 27.30 亿同增 40.6%；现金循环周期 31 天，较 23H1 增加 1 天。

24H1 公司毛利率为 50.4%，同增 1.6pct；归母净利率为 13.6%，同减 1.5pct。

公司毛利率增长主要系新品折扣改善；毛利率较高的直营渠道收入占比同比上升；以及存货拨备计提较去年同期减少。

研发创新赋能产品实力，科技进步驱动未来成长

经过多年的投入和积累，公司在科技创新方面已形成系统化、平台化的实力，围绕运动科技应用，公司已拥有成熟的运动品类扩容、品类产品矩阵化、以及产品系列迭代三大能力，成为企业经营发展的核心竞争力。

公司利用鞋类前沿科技，全面推动全品类产品更新换代。公司最新引入的 5D 功能立体版型技术与 ATC 自适应温控科技，为跑步、篮球及健身等服装面料带来革命性的舒适度改善。公司加快金属 3D 打印技术在鞋产品生产过程中的使用，大大提升产品精细度和质感。该技术的使用率到 2025 年预计将达到 60-70%。

专注“单品牌、多品类、多渠道”策略，积极布局全局营销

公司继续专注于跑步、篮球、羽毛球、健身和运动生活五大核心品类，持续在运动科技创新方面发力，同时亦积极与运动潮流文化接轨，推出兼具科技与时尚属性的运动产品，不断增强产品的核心竞争力。此外，公司积极布局全域营销，加强消费者对公司产品的认知，不断提升品牌影响力，扩大消费者基础。公司上半年增加了在市场推广、产品宣传方面的投入，尤其是在更受消费者欢迎的直播渠道方面增加更多内容推广以挖掘潜在消费者，广告及市场推广开支有所增加。

调整盈利预测，维持买入评级

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 13.1 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) 33,856.69

每股净资产(港元) 10.98

资产负债率(%) 27.10

一年内最高/最低(港元) 40.65/12.88

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:科技创新是李宁品牌的成长主线》 2024-05-31
- 《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

公司聚焦“单品牌、多品类、多渠道”策略，持续研发创新，打造产品核心竞争力，进一步提升渠道效率，积极布局全局营销。基于半年报，公司经营环境承压，24H1 线上及线下渠道整体流水同比低单位数减少，以及归母净利润率不及 23 年同期，我们小幅调整公司盈利预测。

我们预计 24-26 年公司收入分别为 290 亿人民币、312 亿人民币、344 亿人民币（原值为 293 亿人民币、321 亿人民币、350 亿人民币）；

归母净利分别为 31.9 亿人民币、34.4 亿人民币、37.9 亿人民币（原值为 34 亿人民币、39 亿人民币、44 亿人民币）；

EPS 分别为 1.23 人民币/股、1.33 人民币/股、1.47 人民币/股（原值为 1.3 人民币/股、1.5 人民币/股、1.7 人民币/股）；

对应 PE 分别为 10X、9X、8X。

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