

李宁 (02331.HK)

2024 年业绩点评: 优化渠道结构, 合作中国奥委会加大投入

买入 (维持)

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

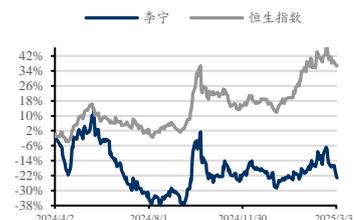
执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	27598	28676	28682	30043	31590
同比(%)	6.96	3.90	0.02	4.75	5.15
归母净利润 (百万元)	3187	3013	2454	2705	3021
同比(%)	(21.58)	(5.46)	(18.55)	10.22	11.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.23	1.17	0.95	1.05	1.17
P/E (现价&最新摊薄)	11.88	12.57	15.43	14.00	12.53

投资要点

- **公司发布 2024 年业绩:** 营收 286.76 亿元/yoy+3.9%, 归母净利润 30.13 亿元/yoy-5.5%, 净利下滑主因投资性房地产减值计提 3.33 亿元, 剔除一次性损益的 EBITDA 为 63.8 亿元/yoy+6%。年末派息 0.2073 元/股, 全年派息比率 50%。
- **推进渠道调整, 关闭亏损店铺, 加速新兴市场布局。**分渠道看, 24 年直营/批发/电商渠道收入分别同比-0.4%/+2.6%/+10.3%, 收入占比分别为 24%/45%/29%。截至 24 年末李宁牌直营店铺 1297 家/同比-201 家, 批发店铺 4820 家/同比+78 家。公司积极推动渠道结构调整, 针对亏损严重门店有序关闭, 同时加速新兴市场布局, 2024 年公司门店总面积持平, 平均单店面积 243 平米/yoy+5.7%, 平均月店效约 30 万元, 大店数量 1568 家/同比-30 家以上。线上业务保持稳健增长, 其中线上客流同比提升高单位数, 平均折扣改善低单位数。
- **夯实专业运动形象, 跑步品类持续亮眼增长。**分产品看, 24 年鞋类/服装/器材及配件收入分别同比+6.8%/-2.9%/+29.3%, 收入占比分别为 50%/42%/8%。从品类上看, 24 年运动生活/跑步/篮球/健身流水分别同比-6%/+25%/-21%/+6%, 流水占比分别为 33%/28%/21%/15%。跑步品类方面, 24 年迭代三大核心跑鞋 IP 超轻、赤兔、飞电, 三大系列合计销售量突破 1060 万双, 同时推出创新旗舰跑鞋产品“龙雀”, 全新“飞电 5ultra”。此外积极拓展新兴运动及细分品类, 如户外、高尔夫、网球和匹克球等。24 年李宁品牌再度成为 2025-2028 年中国奥委会及中国体育代表团的合作伙伴, 有助提升品牌价值和市场影响力。
- **毛利率同比改善, 费用率小幅提升, 存货周转有所延长。**1) **毛利率:** 24 年同比+1pct 至 49.4%, 主要来自相对高毛利的电商渠道占比加大及直营店铺折扣改善。2) **费用率:** 24 年员工成本/广告及市场推广/研发开支占收入比重分别同比-0.1/+0.5/+0.2pct 至 8.6%/9.5%/2.4%, 广告开支提升主因市场拓展力度加大、品牌推广投入增加及电商佣金开支增多。3) **其他损益项目:** 考虑到市场环境及房价变动, 24 年公司对投资性地产计提 3.33 亿元; 24 年融资收入净额 1.75 亿元 (23 年为 3.19 亿元), 主因汇率和利率波动影响; 24 年所得税率同比+1.6pct 至 26.7%。4) **归母净利润率:** 24 年同比-1.0pct 至 10.5%。5) **存货:** 渠道库存同比增长高单位数, 整体存货周转天数为 4 个月/同比+0.4 个月, 小幅延长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 25 年延续偏弱消费环境, 公司进一步推进渠道调整, 结合重要赛事资源费用投入, 我们预计 25 年收入同比持平, 净利润率高单位数。将 25-26 年归母净利润预测值从 35.6/39.1 亿元下调至 24.5/27.1 亿元, 增加 27 年预测值 30.2 亿元, 对应 25-27 年 PE 分别为 15/14/13X, 长期看对稀缺顶级赛事资源的投入有望提升品牌势能, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 终端消费低迷, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	15.78
一年最低/最高价	12.56/24.60
市净率(倍)	1.56
港股流通市值(百万港元)	40,788.11

基础数据

每股净资产(元)	10.10
资产负债率(%)	26.90
总股本(百万股)	2,584.80
流通股本(百万股)	2,584.80

相关研究

《李宁(02331.HK.): 24Q3 流水点评: 环比转弱符合预期、维持业绩指引, 成立合资公司发展海外业务》

2024-10-23

《李宁(02331.HK.): 24H1 业绩点评: 利润率及库存小幅承压, 派息率提升》

2024-08-20

李宁三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,528.24	22,045.01	23,541.99	25,200.54	营业总收入	28,675.64	28,682.34	30,043.49	31,589.88
现金及现金等价物	7,498.60	8,564.34	9,420.50	10,354.67	营业成本	14,519.54	14,504.89	15,198.84	15,968.40
应收账款及票据	1,004.59	1,195.10	1,251.81	1,316.25	销售费用	9,198.91	9,465.17	9,764.13	10,108.76
存货	2,598.23	2,820.40	2,955.33	3,104.97	管理费用	1,427.91	1,434.12	1,442.09	1,421.54
其他流动资产	9,426.83	9,465.17	9,914.35	10,424.66	经营利润	3,529.29	3,278.16	3,638.43	4,091.18
非流动资产	15,180.16	15,640.32	16,088.44	16,686.94	利息收入	429.53	149.97	171.29	188.41
固定资产	4,610.45	4,362.92	4,164.90	4,086.48	利息支出	254.42	300.00	350.00	400.00
商誉及无形资产	1,811.40	2,119.09	2,365.24	2,642.16	其他收益	405.22	233.56	245.65	258.28
长期投资	1,743.94	1,843.94	1,943.94	2,043.94	利润总额	4,109.61	3,361.69	3,705.36	4,137.87
其他长期投资	3,364.14	3,664.14	3,964.14	4,264.14	所得税	1,096.69	907.66	1,000.45	1,117.23
其他非流动资产	3,650.23	3,650.23	3,650.23	3,650.23	净利润	3,012.92	2,454.03	2,704.91	3,020.65
资产总计	35,708.41	37,685.33	39,630.44	41,887.49	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	7,585.95	8,123.23	8,509.42	8,945.82	归属母公司净利润	3,012.92	2,454.03	2,704.91	3,020.65
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	3,934.51	3,511.72	3,884.08	4,349.46
应付账款及票据	1,625.13	1,813.11	1,899.85	1,996.05	EBITDA	3,934.51	5,051.56	5,435.95	5,750.96
其他	5,960.81	6,310.11	6,609.57	6,949.77					
非流动负债	2,018.77	2,018.77	2,018.77	2,018.77					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	2,018.77	2,018.77	2,018.77	2,018.77					
负债合计	9,604.72	10,142.00	10,528.19	10,964.59					
股本	235.85	235.85	235.85	235.85	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	1.17	0.95	1.05	1.17
归属母公司股东权益	26,103.69	27,543.33	29,102.25	30,922.89	每股净资产(元)	10.10	10.66	11.26	11.96
负债和股东权益	35,708.41	37,685.33	39,630.44	41,887.49	发行在外股份(百万股)	2,584.80	2,584.80	2,584.80	2,584.80
					ROIC(%)	11.42	9.56	10.01	10.58
					ROE(%)	11.54	8.91	9.29	9.77
					毛利率(%)	49.37	49.43	49.41	49.45
					销售净利率(%)	10.51	8.56	9.00	9.56
					资产负债率(%)	26.90	26.91	26.57	26.18
					收入增长率(%)	3.90	0.02	4.75	5.15
					净利润增长率(%)	(5.46)	(18.55)	10.22	11.67
					P/E	12.57	15.43	14.00	12.53
					P/B	1.45	1.37	1.30	1.22
					EV/EBITDA	8.04	5.80	5.23	4.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月31日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。注:业绩公告中未披露2024年现金流量表数据。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>