

李宁 (02331)

2025 稳健开局

公司发布 25 年第一季度运营状况

整体零售流水(不含李宁 YOUNG)同比低单位数增长,线下渠道中零售(直营)低单位数下降,批发(特许)低单位数增长;电商增长 10%-20%低段。

中国区李宁销售点(不含李宁 YOUNG)净减少 29 个至 6088 个(零售净减 6 个,批发净减 23 个);李宁 YOUNG 销售点净减 15 个至 1453 个。

李宁关注门店的运营效能,有序关闭低效的门店,使渠道布局更合理,提升渠道整体效率。

纵向深耕核心品类,横向拓展新品类

“单品牌、多品类、多渠道”的战略下,李宁正在通过核心品类的纵向深耕,和横向灵活的新兴品类拓展,完成更多市场空间的挖掘。

品类维度,营收来源主要来自跑步、篮球、综训、羽毛球、乒乓球、运动生活等,24 年跑步零售流水增长 25%,继续领涨。跑步、篮球、综训三大核心品类的零售流水占比达到 64%。

产品维度,24 年李宁专业产品收入占比接近 60%,2024 年李宁鞋产品收入同比增长 7%,鞋收入占比达到 50%。其中跑鞋核心 IP 全年量突破 1060 万双,飞电系列销量突破 173 万双,同比提升 35%;赤兔 7PRO 全年销售超 435 万双,同比大幅提升 45%。

李宁跑步以顶级的科技平台作为引领,跑鞋矩阵更加丰满,跑鞋矩阵与核心跑者建立更强大的连接度,带动穿着率和使用率体验的提升,继续推动跑步生意的增长。

近两年,篮球市场整体面临一定挑战,在此背景下,李宁主动控制了货品节奏。除了跑步、篮球、综训、羽毛球、乒乓球和运动生活六大核心品类,单品牌模式下的李宁,也在品类拓展上有了更多动作,拓展了户外、网球、匹克球市场。

维持盈利预测,维持“买入”评级

流水企稳、电商恢复、新品放量,公司逐步走出经营低谷。我们维持盈利预测,预计 25-27 年营收分别为 295 亿人民币、317 亿人民币、340 亿人民币;

归母净利分别为 28 亿人民币、30 亿人民币、32 亿人民币;

EPS 分别为 1.09 元人民币、1.16 元人民币、1.23 元人民币;

PE 分别为 13/12/12x。

风险提示: 消费持续低迷;新品表现不及预期;电商费用增加等风险。

证券研究报告

2025 年 05 月 06 日

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 15.2 港元
目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,584.80
港股总市值(百万港元) 39,288.93
每股净资产(港元) 10.91
资产负债率(%) 26.90
一年内最高/最低(港元) 24.60/12.56

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

- 1 《李宁-公司点评:深练内功巩固成效》 2025-03-31
- 2 《李宁-公司点评:合作中国奥委会,一切皆有可能》 2025-01-19
- 3 《李宁-公司点评:静待预期改善》 2024-10-25

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com