

李宁 (02331.HK)

25Q2 流水点评: 折扣加深, 库存改善, 预计下半年增加费用投放

买入 (维持)

2025年07月15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

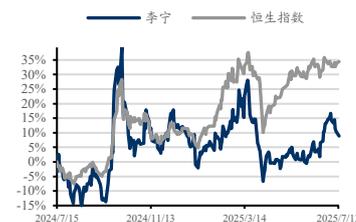
执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	27,598	28,676	28,834	30,529	32,074
同比(%)	6.96	3.90	0.55	5.88	5.06
归母净利润(百万元)	3,187	3,013	2,313	2,598	2,926
同比(%)	(21.58)	(5.46)	(23.24)	12.31	12.64
EPS-最新摊薄(元/股)	1.23	1.17	0.89	1.00	1.13
P/E(现价&最新摊薄)	11.85	12.54	16.33	14.54	12.91

投资要点

- **公司公布 2025Q2 经营数据:** 李宁(不含 young)全渠道零售流水同比增长低单位数,其中线下/电商渠道流水分别同比下滑低单位数/增长中单位数,线下渠道中直营/批发分别同比下滑中单位数/增长低单位数。截止 25Q2 末,李宁主品牌店铺数量 6099 个,较上季末净增 11 个,较上年末净减 18 个;其中直营店铺 1278 家,较上年末净减 19 家;批发店铺 4821 家,较上年末净增 1 家;李宁 young 店铺数量 1435 个,较上季末净减 18 个,较上年末净减 33 个,上半年店铺数量基本符合预期,预计下半年增加新开店。
- **分品类看,跑步、健身表现较好,篮球仍承压,期待签约球星杨瀚森加入 NBA 提振篮球品类表现。**分品类看,25Q2 跑步、健身品类销售额同比增长高单位数,运动生活同比持平,篮球同比下滑 20%,户外及羽毛球等细分品类增势较好。6 月公司签约球星杨瀚森入选 NBA 波特兰开拓者队,公司将跟进杨瀚森在 NBA 首个赛季的动向,目前已规划 NBA 夏季联赛(7 月)、NBA 常规赛(10 月份开赛季)、NBA 全明星赛事(2026 年 2 月份)等重要里程碑匹配相关产品,并体现个人 logo,未来篮球品类销售有望提振。
- **预计下半年-2026 年加大奥运+科技相关营销和研发投入。**2025 年 1 月公司签约成为中国奥委会官方合作伙伴,预计下半年将增加奥委会合作相关、成都世界运动会、米兰冬奥会出征等相关费用投放,升级迭代科技产品矩阵,进入 2026 年预计在奥委会资源加持下进一步发力。
- **折扣同比加深,库存环比降低。**1)折扣方面,基于销售承压环境,25Q2 加深折扣带动销售,预计下半年这一趋势将延续。1)库存方面,25Q2 库销比 4 个月左右、环比降低,库存控制良好。
- **盈利预测与投资评级:**展望下半年,我们预计销售仍面临挑战环境,折扣及毛利率可能承压,同时奥运+科技相关费用投放预计将加大。考虑下半年预期,我们将 25-27 年归母净利润从 24.5/27.1/30.2 下调至 23.1/26.0/29.3 亿元,对应 PE16/15/13X,长期看公司奥委会合作资源有望赋能品牌长期发展,维持“买入”评级。
- **风险提示:**消费环境偏弱,费用投放效果不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	16.06
一年最低/最高价	12.56/21.00
市净率(倍)	1.45
港股流通市值(百万港元)	37,809.19

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)	2,584.81
流通股本(百万股)	2,584.81

相关研究

《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》

2025-04-01

《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

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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>