

李宁 (02331)

预计下半年净利率走弱

公司发布 2025Q2 运营状况

李宁（不包括李宁 YOUNG）零售额相较于去年同期录得低单位数增长。

线下渠道（包括零售及批发）零售额相较于去年同期录得低单位数下降，其中零售渠道（直接经营）录得中单位数下降，批发（特许经销商）渠道录得低单位数增长；线上渠道 2025Q2 零售额相较于去年同期录得中单位数增长。

门店网络调整。截至 2025 年 6 月 30 日，中国的李宁销售点数量（不包括李宁 YOUNG）共计 6099 个，较上一季末净增加 11 个，本年迄今减少 18 个。在净减少的 18 个销售点中，零售业务净减少 19 个；批发业务净增加 1 个。

签约 coc 合作伙伴，强化品牌心智。李宁品牌与中国奥委会正式签约，成为 2025-2028 年中国奥委会体育服装合作伙伴。此次合作涵盖了 2026 年米兰-科尔蒂纳丹佩佐冬奥会、2026 年爱知·名古屋亚运会以及 2028 年洛杉矶奥运会等一系列顶级国际赛事。专业运动品牌对于奥运会等顶级赛事的布局，能够体现自身专业实力。此次李宁签约 COC，或许意味着李宁在引领“国潮”热度后，将重申自己专业运动员的品牌基因；同时，中国奥委会赞助商的身份将有望助力李宁在出海过程中获得更多势能。

NBA 球星加持营销资源。李宁最近几年对于球星资源的挖掘更多着眼于本土潜力，签约了曾凡博、陈国豪、杨瀚森等 CBA 新星。而此次 NBA（美国职业篮球联赛）首轮选秀中，杨瀚森以第 16 顺位的成绩被波特兰开拓者队选中，也成为继姚明和易建联之后，中国第三位 NBA 首轮中国球员。李宁与杨瀚森的合同是五年长约，他的中选帮助李宁开创了国产运动品牌签约 NBA 首轮秀的先河，也将杨瀚森与驭帅系列篮球鞋深度捆绑。未来，李宁有望借杨瀚森在 NBA 赛场上验证产品性能，从而逐步在欧美市场建立专业认知。

考虑到下半年营销投入逐渐加大，我们预计下半年净利率将走弱，但 COC 和 NBA 球星等相关的营销费用投放将有助于公司进一步放大品牌声量。

调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑到消费承压，我们调整盈利预测，预计 25-27 年营收分别为 289 亿人民币、296 亿人民币、307 亿人民币（原值为 295 亿人民币、317 亿人民币、340 亿人民币）；

归母净利润分别为 24 亿人民币、26 亿人民币、27 亿人民币（原值为 28 亿人民币、30 亿人民币、32 亿人民币）；

EPS 分别为 0.93 元人民币、0.99 元人民币、1.06 元人民币（原值为 1.09 元人民币、1.16 元人民币、1.23 元人民币）；

PE 分别为 16/15/14x。

风险提示：消费持续低迷；新品表现不及预期；营销费用大幅增加等风险。

证券研究报告
2025 年 07 月 18 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 16.14 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,584.81
港股总市值(百万港元)	41,718.85
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)	21.00/12.56

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:2025 稳健开局》 2025-05-06
- 2 《李宁-公司点评:深练内功巩固成效》 2025-03-31
- 3 《李宁-公司点评:合作中国奥委会，一切皆有可能》 2025-01-19

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