

李宁 (02331)

奥运资源强化品牌建设

公司发布 2025 三季度营运概要

零售表现截至 2025 年 9 月 30 日止第三季度，李宁销售点（不包括李宁 YOUNG）于整个平台之零售流水按年录得中单位数下降。就渠道而言，线下渠道（包括零售及批发）录得高单位数下降，其中零售（直接经营）渠道录得中单位数下降，批发（特许经销商）渠道录得高单位数下降；电子商务虚拟店铺业务录得高单位数增长。

销售点数量截至 2025 年 9 月 30 日，于中国，李宁销售点数量（不包括李宁 YOUNG）共计 6,132 个，较上一季末净增加 33 个，本年迄今净增加 15 个。在净增加的 15 个销售点中，零售业务净减少 46 个，批发业务净增加 61 个。截至 2025 年 9 月 30 日，于中国，李宁 YOUNG 销售点数量共计 1,480 个，较上一季末净增加 45 个，本年迄今净增加 12 个。

品牌建设成果显著

作为 2025-2028 年中国奥委会及中国体育代表团官方体育服装合作伙伴，李宁为本届世运会中国体育代表团打造融合蜀地文化韵味与环保科技的领奖装备，向世界展现中华优秀传统文化，弘扬中国体育精神；中国奥委会与李宁品牌联合发布 2026 年米兰冬奥会中国体育代表团领奖装备；同时，李宁成为本届大学生足球世界杯官方指定服装及比赛装备赞助商，全程为运动员们的出色表现提供专业、可靠的装备支撑；此外，国际武术联合会与李宁品牌联合宣布，李宁品牌成为 2025-2032 年国际武术联合会全球合作伙伴。

拓展运动装备即时零售

2025 年 10 月 20 日，李宁品牌宣布正式入驻美团闪购平台，近千家门店同步上线，业务覆盖全国近百个城市，实现全品类、全年龄段专业运动装备全量供给，为消费者打造“平均 30 分钟速达”的便捷体验。此次合作是李宁“单品牌、多品类、多渠道”战略的重要举措，通过拓展即时零售渠道，进一步满足用户在运动健身、日常换季、差旅应急等多场景对运动装备的多元化需求。

维持盈利预测，维持“买入”评级

我们维持 25-27 年盈利预测，预计营收为 291 亿人民币、300 亿人民币、311 亿人民币；

归母净利润分别为 25 亿人民币、27 亿人民币、29 亿人民币；

EPS 分别为 0.98 元人民币、1.06 元人民币、1.14 元人民币。

风险提示：市场竞争加剧，新品市场接受度不及预期，终端消费不及预期，汇率波动等风险。

证券研究报告
2025 年 11 月 04 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 16.64 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) 43,011.26
每股净资产(港元) 11.53
资产负债率(%) 26.13
一年内最高/最低(港元) 20.90/13.50

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:强化稳健持续运营》 2025-09-07
- 2 《李宁-公司点评:预计下半年净利率走弱》 2025-07-18
- 3 《李宁-公司点评:2025 稳健开局》 2025-05-06

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