

新品新店亮相 奥运新周期有望迎来新发展

核心观点

- **近期公司推出新店型和新产品，奥运新周期开启新征程。**25年12月，李宁品牌在北京地标性商圈三里屯太古里举行全球首家“龙店”开业及全新荣耀金标产品系列正式发布仪式，这是公司25年开启与中国奥委会官方合作后的又一重要事件。此次以“龙”命名的新店型，将围绕“领奖时刻”、“竞技时刻”、“生活时刻”三大主题为消费者打造专属产品与体验。我们认为新的龙店对于强化品牌深厚的体育精神和民族荣誉感将发挥积极的作用。伴随龙店正式推出的荣耀金标系列，与品牌原有的产品风格具有明显差异，通过融合专业运动科技与极简设计，将产品拓展至通勤、商务和轻运动等更多元化的场景，十分契合城市中产的需求。我们认为在新奥运合作周期下，新店型和新产品的集中推出有望给公司带来新人群和新需求。
- **25年可选消费整体承压之下，我们预计公司经营仍有望实现略超之前市场预期的可能，后续消费若复苏，公司弹性相对较大。**在25年可选消费整体仍较为疲弱的背景下，我们预计在羽毛球等品类带动下公司收入同比有望实现小幅增长，同时由于渠道持续优化等因素，预计25H2的费用率也略好于之前预期，因此我们估计25年全年公司盈利存在略超之前市场预期的可能。更需要指出的是，由于公司一直十分重视经营的质量，其库存结构和库销比在行业内处于优良水平（25年中期末库存中6个月及以下新品占比82%，25年中期全渠道库销比仅4个月）。我们认为，26年在宏观政策持续发力之下，消费若逐步复苏，公司经营业绩的弹性相对更大。
- **25年度大股东的持续增持也反映了对公司长期发展的信心。**25年年内公司大股东非凡领越多次增持公司股份，持股比例由2024年末的10.53%提升至25年末的14.27%。我们认为这也从一个侧面反映了大股东对公司长期发展的信心。

盈利预测与投资建议

- 基于行业竞争态势和对公司业务的跟踪，我们小幅调整其盈利预测，预计25-27年EPS分别为0.95、1.07和1.22元（原预测分别为0.92、1.05和1.20元），参考可比公司，给予2025年24倍的估值，目标价为25.41港币（1人民币=1.11港币），维持“买入”评级。

风险提示

消费复苏低于预期、行业竞争日趋激烈、新产品和新渠道推广不及预期等

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,598	28,676	29,101	30,640	32,747
同比增长(%)	7.0%	3.9%	1.5%	5.3%	6.9%
营业利润(百万元)	4,256	4,110	3,331	3,755	4,232
同比增长(%)	-21.4%	-3.4%	-18.9%	12.7%	12.7%
归属母公司净利润(百万元)	3,187	3,013	2,465	2,779	3,153
同比增长(%)	-21.6%	-5.5%	-18.2%	12.7%	13.5%
每股收益(元)	1.23	1.17	0.95	1.07	1.22
毛利率(%)	48.4%	49.4%	48.8%	49.1%	49.2%
净利率(%)	11.5%	10.5%	8.5%	9.1%	9.6%
净资产收益率(%)	13.1%	11.9%	8.7%	8.7%	9.2%
市盈率(倍)	14.4	15.2	18.6	16.5	14.6
市净率(倍)	1.9	1.8	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年01月07日）	19.71 港元
目标价格	25.41 港元
52周最高价/最低价	20.48/13.04 港元
总股本/流通H股（万股）	258,481/258,481
H股市值（百万港币）	50,947
国家/地区	中国
行业	纺织服装
报告发布日期	2026年01月09日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	5.57	16.7	14.99	25.52
相对表现%	2.34	15.27	16.84	-10.53
恒生指数%	3.23	1.43	-1.85	36.05



证券分析师

施红梅	执业证书编号：S0860511010001 shihongmei@orientsec.com.cn 021-63326320
伍云飞	执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199 wuyunfei1@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

短期流水减速 聚焦新奥运周期下的高质量发展	2025-07-17
24年业绩符合预期，25年起加大投入追求中长期高质量发展	2025-03-31
Q3流水承压，成立合资公司开拓国际市场	2024-10-24

基于行业竞争态势和对公司业务的跟踪，我们小幅调整其盈利预测，预计 25-27 年 EPS 分别为 0.95、1.07 和 1.22 元（原预测分别为 0.92、1.05 和 1.20 元），参考可比公司，给予 2025 年 24 倍的估值，目标价为 25.41 港币（1 人民币=1.11 港币），维持“买入”评级。

表 1：行业可比公司估值（截至 2026 年 1 月 7 日）

公司名称	公司代码	股价 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
安踏	2020.HK	73.42	5.41	4.77	5.37	6.00	14	15	14	12
耐克	NIKEUS	63.22	2.16	1.58	2.38	2.92	29	40	27	22
露露柠檬	LULUUS	211.72	14.64	13.01	12.64	13.95	14	16	17	15
ON Running	ONON US Equity	38.78	0.97	0.77	1.31	1.76	40	51	30	22
彪马	PUMGR	22.45	1.89	-2.99	-1.14	0.28	12	-8	-20	79
调整后平均								24	19	20

数据来源：wind, bloomberg, 东方证券研究所，注：安踏为人民币，耐克和露露柠檬是美元，彪马是欧元，ON Running 是瑞士法郎

风险提示：消费复苏低于预期、行业竞争日趋激烈、新产品和新渠道推广不及预期等。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。