

李宁 (02331.HK)

2026Q1 流水点评: 流水恢复增长, 有序推进龙店和荣耀金标产品布局

买入 (维持)

2026年04月24日

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	28,676	29,598	31,929	34,433	37,226
同比(%)	3.90	3.22	7.87	7.84	8.11
归母净利润 (百万元)	3,013	2,936	3,056	3,299	3,564
同比(%)	(5.46)	(2.56)	4.08	7.95	8.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.17	1.14	1.18	1.28	1.38
P/E (现价&最新摊薄)	14.98	15.37	14.77	13.68	12.66

股价走势



投资要点

- **公司公布 2026Q1 经营数据:** 26Q1 李宁 (不含 young) 全渠道零售流水同比增长中单位数, 其中线下/电商渠道流水分别同比增长中单位数/高单位数, 线下渠道中直营/批发分别同比增长 10%-20%低段/低单位数, 受益于春节靠后延长旺季销售, 全渠道流水实现增长, 环比 25Q4 明显改善。截止 26Q1 末, 李宁主品牌店铺数量 6075 家 (直营 1192+批发 4883 家), 较上季末净减少 16 家 (直营-46&加盟+30 家); 李宁 young 店铺数量 1464 家, 较上季末减少 54 家。
- **折扣同比小幅加深, 库存健康。** 1) **折扣方面**, 由于消费环境仍较波动, 26Q1 线上线下折扣同比加深低单位数。2) **库存方面**, 截至 26Q1 全渠道库销比同比约 5 个月、保持稳健, 环比受季节性影响上升; 库龄结构健康, 80%以上为 6 个月内新品。
- **分品类看, 运动生活恢复增长, 篮球跌幅收窄, 跑步品类由于基数原因增长有所放缓。** 分品类看, 26Q1 跑步品类由于高基数增长有所放缓, 超䨎胶囊产品 (如赤兔 9U、飞电 6E) 市场反馈亮眼, 25 年底启动针对精英跑者的龙雀计划, 签约跑者在近期马拉松比赛中破纪录, 后续重点布局丰富缓震跑鞋矩阵, 包括大众缓震跑鞋 (超影、超轻)、顶级缓震跑鞋 (如月影)、回弹缓震 (如绝影), 触达更多消费者。运动生活品类恢复同比增长个位数, 趋势有所改善, 其中服装拉动较为明显, 26Q1 日进斗金及故宫系列产品增长超预期。其他品类中, 羽毛球增速符合预期; 户外保持高速增长; 篮球同比仍有下滑但跌幅较过去两年收窄; 综训同比小幅增长。
- **26Q1 荣耀金标产品流水占整体比重达到中单位数, 正在推进龙店店中店/corner 店/专区布局店铺改造。** 上海南京东路全球标杆龙店进入装修筹备阶段, 计划于下半年正式开业。目前正在推进龙店的店中店、专区、corner 店改造, 首批店中店和 corner 店预计 5 月底前落地, 第二批于 8 月底前完成, 下半年落地更多门店, 陆续导入荣耀金标系列产品。产品方面, 荣耀金标产品矩阵持续拓宽, 新增运动风衣、针织上衣、POLO、多功能裤装, 聚焦都市中产人群, 满足通勤、差旅、办公、轻运动多场景需求, Q1 荣耀金标销售额占比达到中单位数。
- **盈利预测与投资评级:** 维持 26-28 年归母净利润预测值 30.6/33.0/35.6 亿元, 对应 PE15/14/13X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费环境偏弱, 新店型销售效果不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	19.84
一年最低/最高价	14.42/23.42
市净率(倍)	1.63
港股流通市值(百万港元)	44,949.29

基础数据

每股净资产(元)	10.69
资产负债率(%)	26.74
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): 25 年业绩点评: 专业品类增长亮眼, 精细化运营提效, 业绩超预期》
2026-03-23
- 《李宁(02331.HK): 25Q4 流水点评: Q4 流水降幅收窄, 预计 25 年利润率超预期》
2026-01-16

李宁三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	22,949.62	25,602.89	28,430.39	32,521.24	营业总收入	29,598.42	31,929.11	34,433.09	37,226.40
现金及现金等价物	16,716.55	18,977.51	21,367.99	24,971.19	营业成本	15,109.58	16,454.60	17,762.54	19,222.40
应收账款及票据	1,388.68	1,330.38	1,434.71	1,551.10	销售费用	9,189.68	10,217.31	11,018.59	11,912.45
存货	2,693.79	2,925.26	3,157.78	3,417.32	管理费用	1,630.41	1,756.10	1,893.82	2,047.45
其他流动资产	2,150.60	2,369.74	2,469.90	2,581.63	经营利润	3,668.75	3,501.10	3,758.14	4,044.10
非流动资产	14,764.45	14,512.57	14,411.07	14,589.87	利息收入	296.71	284.18	322.62	363.26
固定资产	4,753.73	4,155.71	3,677.29	3,374.56	利息支出	128.85	150.00	150.00	150.00
商誉及无形资产	1,718.55	1,664.70	1,641.61	1,723.15	其他收益	352.61	608.48	650.52	692.45
长期投资	1,827.94	1,927.94	2,027.94	2,127.94	利润总额	4,189.22	4,243.76	4,581.28	4,949.81
其他长期投资	5,158.69	5,458.69	5,758.69	6,058.69	所得税	1,253.48	1,188.25	1,282.76	1,385.95
其他非流动资产	1,305.53	1,305.53	1,305.53	1,305.53	净利润	2,935.74	3,055.51	3,298.52	3,563.86
资产总计	37,714.07	40,115.46	42,841.46	47,111.10	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	8,061.08	8,602.29	9,279.10	10,034.21	归属母公司净利润	2,935.74	3,055.51	3,298.52	3,563.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	4,021.36	4,109.58	4,408.66	4,736.55
应付账款及票据	1,901.69	2,056.82	2,220.32	2,402.80	EBITDA	5,851.91	5,661.45	5,810.16	5,857.75
其他	6,159.39	6,545.47	7,058.78	7,631.41					
非流动负债	2,025.49	2,025.49	2,025.49	2,025.49					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	2,025.49	2,025.49	2,025.49	2,025.49					
负债合计	10,086.57	10,627.78	11,304.59	12,059.70					
股本	235.85	235.85	235.85	235.85	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	1.14	1.18	1.28	1.38
归属母公司股东权益	27,627.50	29,487.68	31,536.87	35,051.41	每股净资产(元)	10.69	11.41	12.20	13.56
负债和股东权益	37,714.07	40,115.46	42,841.46	47,111.10	发行在外股份(百万股)	2,584.81	2,584.81	2,584.81	2,584.81
					ROIC(%)	10.49	10.36	10.40	10.24
					ROE(%)	10.63	10.36	10.46	10.17
					毛利率(%)	48.95	48.47	48.41	48.36
					销售净利率(%)	9.92	9.57	9.58	9.57
					资产负债率(%)	26.74	26.49	26.39	25.60
					收入增长率(%)	3.22	7.87	7.84	8.11
					净利润增长率(%)	(2.56)	4.08	7.95	8.04
					P/E	15.37	14.77	13.68	12.66
					P/B	1.63	1.53	1.43	1.29
					EV/EBITDA	4.40	4.62	4.09	3.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年4月23日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。

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>