



李宁 (02331.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 流水符合预期，品牌势能向上

业绩简评

公司于4月22日发布2026年一季度运营情况，李宁(不含李宁YOUNG)零售流水同比录得中单位数增长，其中线下渠道录得中单位数增长，电商渠道录得高单位数增长。一季度经营稳健，李宁大货+儿童全渠道流水高单增长，符合预期。

经营分析

经营符合预期，渠道持续调整中。分渠道看，公司线下直营流水同比录得10%-20%低段增长，约一半贡献来自奥莱，一季度直营奥莱流水实现双位数增长。批发渠道录得低单位数增长。26Q1末大货门店6075个，较年初净减少16个，其中直营减少46个，批发业务净增加30个。李宁young门店1464个，较年初净减少54个，一季度仍在关店周期中，下半年新开店将更多。电商实现高单位数增长，业绩稳健。分品来看，26Q1运动生活品类恢复个位数增长，环比有所改善，服装对流水拉动更明显。篮球Q1跌幅有所收窄，其中线上渠道表现优于线下。跑鞋高基数下增速有所放缓，公司在专业跑者心智方面有进一步突破。

折扣承压，库存保持健康。26Q1线上线下折扣同比去年Q1均有低单位数加深，主要受竞争环境、消费环境未明显转好及去年同期高基数影响。26Q1末库销比5左右，维持健康水平，库存结构中新品占比80%以上。

展望未来，公司预计保持稳中求进，期待公司新产品、新渠道放量。我们预计公司26全年收入同比增长高单位数，净利率为高单位数。在主要产品跑步、篮球、运动生活等公司将继续发力，超靛胶囊科技于25年12月上市，已应用在飞电、赤兔等系列产品上，未来会继续迭代。公司签约COC后有望借助冬奥会等赛事提升品牌影响力，同时有望通过新渠道和门店完成全方位品牌升级，带动公司整体流水增长。26Q1荣耀系列销售占比中单位数，新品市场反响优异，当前龙店仍处于门店模型测试过程，26年6月将开出正式门店，H2开店有望迎来加速，期待公司新渠道放量带动市占率提升。

盈利预测、估值与评级

公司经营向上，奥运周期有望带动公司品牌力提升，我们预计2026-28年公司净利润分别为32.31/36.05/41.56亿元，当前股价对应PE为13/11/10倍，维持“买入”评级。

风险提示

零售不及预期、品牌力下降、行业竞争加剧。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjq.com.cn

市价 (港币)：20.600 元

相关报告：

- 《李宁公司点评：25 业绩超预期，期待公司新渠道放量》，2026.3.22
- 《李宁公司点评：Q4 流水环比改善，全年业绩优于预期》，2026.1.16
- 《李宁公司点评：Q3 流水波动，期待 26 年表现》，2025.10.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,676	29,598	32,045	34,346	37,287
营业收入增长率	3.90%	3.22%	8.27%	7.18%	8.56%
归母净利润(百万元)	3,013	2,936	3,231	3,605	4,156
归母净利润增长率	-5.46%	-2.56%	10.05%	11.59%	15.27%
摊薄每股收益(元)	1.17	1.14	1.25	1.39	1.61
每股经营性现金流净额	2.04	0.00	1.33	1.41	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.54%	10.63%	11.08%	11.66%	12.57%
P/E	12.30	14.32	12.51	11.21	9.73
P/B	1.42	1.52	1.59	1.50	1.40

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	27,598	28,676	29,598	32,045	34,346	37,287
增长率	7.0%	3.9%	3.2%	8.3%	7.2%	8.6%
主营业务成本	14,246	14,520	15,110	16,246	17,242	18,604
%销售收入	51.6%	50.6%	51.0%	50.7%	50.2%	49.9%
毛利	13,352	14,156	14,489	15,800	17,105	18,683
%销售收入	48.4%	49.4%	49.0%	49.3%	49.8%	50.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	9,080	9,199	9,190	10,190	10,922	11,745
%销售收入	32.9%	32.1%	31.0%	31.8%	31.8%	31.5%
管理费用	1,256	1,428	1,630	1,378	1,374	1,305
%销售收入	4.6%	5.0%	5.5%	4.3%	4.0%	3.5%
研发费用	618	676	0	737	790	858
%销售收入	2.2%	2.4%	0.0%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	3,942	3,837	4,021	3,806	4,335	5,097
%销售收入	14.3%	13.4%	13.6%	11.9%	12.6%	13.7%
财务费用	-314	-273	-168	-501	-472	-444
%销售收入	-1.1%	-1.0%	-0.6%	-1.6%	-1.4%	-1.2%
投资收益	378	256	258	248	248	248
%税前利润	8.9%	6.2%	6.2%	5.8%	5.2%	4.5%
营业利润	3,016	3,529	3,669	3,494	4,019	4,775
营业利润率	10.9%	12.3%	12.4%	10.9%	11.7%	12.8%
营业外收支						
税前利润	4,256	4,110	4,189	4,308	4,807	5,541
利润率	15.4%	14.3%	14.2%	13.4%	14.0%	14.9%
所得税	1,069	1,097	1,253	1,077	1,202	1,385
所得税率	25.1%	26.7%	29.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	3,187	3,013	2,936	3,231	3,605	4,156
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,187	3,013	2,936	3,231	3,605	4,156
净利率	11.5%	10.5%	9.9%	10.1%	10.5%	11.1%

资产负债表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,444	7,499	16,717	15,737	14,803	14,432
应收账款	2,001	1,588	1,624	1,775	1,902	2,065
存货	2,493	2,598	2,694	2,708	2,874	3,101
其他流动资产	3,715	8,843	1,915	3,539	5,386	7,245
流动资产	13,653	20,528	22,950	23,759	24,965	26,843
%总资产	39.9%	57.5%	60.9%	59.9%	59.4%	59.7%
长期投资	1,607	1,744	1,828	1,965	2,103	2,240
固定资产	4,124	4,610	4,754	5,656	6,558	7,462
%总资产	12.1%	12.9%	12.6%	14.3%	15.6%	16.6%
无形资产	2,405	1,811	1,719	1,819	1,919	1,919
非流动资产	20,555	15,180	14,764	15,904	17,044	18,085
%总资产	60.1%	42.5%	39.1%	40.1%	40.6%	40.3%
资产总计	34,208	35,708	37,714	39,663	42,008	44,928
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	1,790	1,625	1,902	1,818	1,930	2,082
其他流动负债	5,479	5,961	6,159	6,661	7,140	7,751
流动负债	7,268	7,586	8,061	8,480	9,069	9,833
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,533	2,019	2,025	2,025	2,025	2,025
负债	9,801	9,605	10,087	10,505	11,095	11,859
普通股股东权益	24,407	26,104	27,627	29,158	30,914	33,069
其中：股本	240	236	236	236	236	236
未分配利润	24,201	25,849	27,640	29,171	30,926	33,082
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	34,208	35,708	37,714	39,663	42,008	44,928

比率分析

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.23	1.17	1.14	1.25	1.39	1.61
每股净资产	9.30	10.10	10.69	11.28	11.96	12.79
每股经营现金净流	1.79	2.04	0.00	1.33	1.41	1.64
每股股利	0.55	0.58	0.57	0.66	0.72	0.77
回报率						
净资产收益率	13.06%	11.54%	10.63%	11.08%	11.66%	12.57%
总资产收益率	9.32%	8.44%	7.78%	8.15%	8.58%	9.25%
投入资本收益率	12.09%	10.78%	10.20%	9.79%	10.52%	11.56%
增长率						
主营业务收入增长率	6.96%	3.90%	3.22%	8.27%	7.18%	8.56%
EBIT 增长率	-23.69%	-2.67%	4.82%	-5.35%	13.89%	17.58%
净利润增长率	-21.58%	-5.46%	-2.56%	10.05%	11.59%	15.27%
总资产增长率	1.67%	4.39%	5.62%	5.17%	5.91%	6.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.5	13.9	14.6	14.1	12.2	12.1
存货周转天数	62.2	63.1	63.0	59.8	58.3	57.8
应付账款周转天数	42.6	42.3	42.0	41.2	39.1	38.8
固定资产周转天数	48.0	54.8	56.9	58.5	64.0	67.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.93%	-20.99%	-53.18%	-47.02%	-41.33%	-37.52%
EBIT 利息保障倍数	24.3	24.5	31.2	—	—	—
资产负债率	28.65%	26.90%	26.74%	26.49%	26.41%	26.39%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	17	30	31	73
增持	0	1	1	1	4
中性	0	0	0	0	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.06	1.03	1.03	1.15

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究