

【广发纺服&海外】李宁 (02331.HK)

李宁品牌携手库里，打造品牌共建，多品类开发

公司评级

买入

当前价格 18.90 港元

合理价值 24.98 港元

前次评级 买入

李宁品牌与库里品牌达成长期合作。根据公司官方微信公众号，2026年6月2日李宁品牌正式宣布，与四届总冠军、两届常规赛最有价值球员、奥运金牌得主、美国篮球运动员斯蒂芬·库里（Stephen Curry）及库里品牌（Curry Brand）达成长期合作。双方将以品牌共建为基础，围绕多品类专业运动装备开发、体育文化推广与新一代年轻运动群体链接，共同探索李宁品牌与库里品牌全球化发展的更多可能。斯蒂芬·库里作为当代最具全球影响力的运动员之一，以其创造性的方式重新定义了现代篮球，也凭借不断突破与革新的表现，激励了新一代运动人群。本次合作，既源于李宁与斯蒂芬·库里两位顶级运动员在精神层面的共鸣，也彰显了双方品牌在愿景与理念上的高度契合。未来，双方将共同推动李宁品牌及库里品牌的全球化发展，以篮球和高尔夫为起点，覆盖多元运动场景，并不断以创新的产品、多元的文化内容与独特的运动体验激励新世代运动群体。

篮球核心品类有望借助合作库里，重回增长。根据公司历年年度业绩公司推介材料，2021-2025年李宁篮球品类流水分别同比+46%/+25%/持平/-21%/-19%，在公司零售流水占比分别为25%/29%/27%/21%/17%。篮球品类作为李宁品牌的核心品类，2021-2022年流水高增，自2023年后处于调整期，持续下滑。本次签约库里，有望借助库里在篮球品类的影响和号召力，进一步强化李宁篮球的专业心智和市场地位，带动公司篮球品类重新发力，重回增长势能。且此次合作，除篮球品类外，双方将拓展多品类运动场景，包括高尔夫、运动生活等，符合李宁多品牌多品类多渠道战略，打开多品类增长空间，提升全球影响力。

盈利预测和投资建议。预计公司2026-2028年归母净利润分别为31.20/33.52/36.20亿元，参考可比公司，鉴于公司有望借助洛杉矶奥运营销周期，有望重回品牌势能上升和业绩增长，给予2026年18倍PE，对应合理价值24.98港元/股，维持“买入”评级。

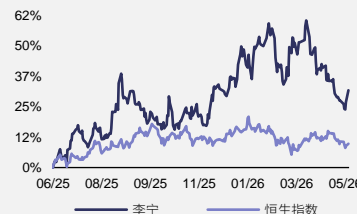
风险提示。宏观经济持续承压的风险、行业竞争加剧的风险、运营效率下降的风险、品牌调性下降的风险。

盈利预测 *本文如无特殊说明，货币单位均为人民币，1HKD=0.87CNY

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入	28,676	29,598	31,627	33,832	36,325
增长率 (%)	3.9%	3.2%	6.9%	7.0%	7.4%
EBITDA	5,228	4,920	6,011	6,624	7,326
归母净利润	3,013	2,936	3,120	3,352	3,620
增长率 (%)	-5.5%	-2.6%	6.3%	7.5%	8.0%
EPS (元/股)	1.17	1.14	1.21	1.30	1.40
市盈率 (P/E)	12.3	14.3	13.6	12.7	11.7
ROE (%)	11.5%	10.6%	10.7%	10.8%	11.1%
EV/EBITDA	5.6	5.1	4.2	3.7	3.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



糜韩杰

SAC 执证号: S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn

左琴琴

SAC 执证号: S0260521050001
SFC CE No. BSE791
zuoqinqin@gf.com.cn

相关研究

- 【广发纺服&海外】李宁 (02331.HK) :Q1 流水符合预期，大货稳健，儿童业务高增 2026-05-05
- 【广发纺服&海外】李宁 (02331.HK) :25 年业绩超预期，看好公司奥运周期持续发力 2026-03-27
- 【广发纺服&海外】李宁 (02331.HK) : 官宣白鹿代言人，携手开启女子运动新风潮 2026-03-08

资产负债表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	20,528	22,950	23,793	24,666	25,606
现金及现金等价物	7,499	16,717	17,539	18,135	18,763
应收账款及票据	1,005	1,389	1,279	1,368	1,469
存货	2,598	2,694	2,825	3,013	3,223
其他	9,427	2,151	2,151	2,151	2,151
非流动资产合计	15,180	14,764	15,529	16,457	17,467
固定资产净值	4,610	4,754	5,348	6,016	6,769
长期投资	7,486	6,987	6,945	6,966	6,955
商誉及无形资产	1,811	1,719	1,933	2,175	2,447
其他	1,272	1,306	1,303	1,300	1,297
资产总额	35,708	37,714	39,321	41,123	43,073
流动负债合计	7,586	8,061	8,042	8,167	8,308
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款及票据	1,625	1,902	1,882	2,008	2,148
其他	5,961	6,159	6,159	6,159	6,159
非流动负债合计	2,019	2,025	2,025	2,025	2,025
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2,019	2,025	2,025	2,025	2,025
总负债	9,605	10,087	10,067	10,193	10,333
普通股股本	236	236	236	236	236
储备	26,140	27,707	29,267	30,943	32,753
其他	-272	-315	-249	-249	-249
归母权益总额	26,104	27,627	29,254	30,930	32,740
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	26,104	27,627	29,254	30,930	32,740
负债及股东权益合计	35,708	37,714	39,321	41,123	43,073

利润表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入	28,676	29,598	31,627	33,832	36,325
营业成本	14,520	15,110	16,130	17,203	18,407
毛利	14,156	14,489	15,497	16,629	17,918
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	9,199	9,190	10,199	10,910	11,714
行政管理费用	1,428	1,630	1,584	1,694	1,819
研发费用	0	0	0	0	0
其他营业费用合计	0	0	0	0	0
营业利润	3,529	3,669	3,714	4,024	4,385
利息收入	453	285	342	357	369
利息支出	157	129	135	142	149
权益性投资损益	256	258	258	258	258
其他非经营性损益	-388	-372	-388	-388	-388
除税前利润	4,110	4,189	4,269	4,587	4,953
所得税	1,097	1,253	1,149	1,235	1,333
合并净利润	3,013	2,936	3,120	3,352	3,620
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	3,013	2,936	3,120	3,352	3,620

现金流量表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	5,268	4,852	5,773	6,204	6,800
合并净利润	3,013	2,936	3,120	3,352	3,620
折旧与摊销	1,831	1,365	2,427	2,730	3,072
营运资本变动	422	162	-40	-152	-171
其他非经营性调整	3	388	266	272	280
投资活动现金流净额	-840	6,634	-3,322	-3,789	-4,213
处置固定资产收益	10	15	-388	-388	-388
资本性支出	-1,503	-1,286	-3,236	-3,641	-4,096
投资资产支出	1,882	6,843	45	-18	13
其他	-1,228	1,062	258	258	258
融资活动现金流净额	-2,324	-2,155	-1,629	-1,818	-1,959
长期债权融资	-856	-728	0	0	0
股权融资	4	0	0	0	0
支付股利	-1,444	-1,400	-1,560	-1,676	-1,810
其他	-28	-27	-69	-142	-149
现金净增加额	2,055	9,218	822	596	628
期初现金余额	5,444	7,499	16,717	17,539	18,135
期末现金余额	7,499	16,717	17,539	18,135	18,763

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
主营收入增长率	3.9%	3.2%	6.9%	7.0%	7.4%
营业利润增长率	17.0%	4.0%	1.2%	8.3%	9.0%
归母净利增长率	-5.5%	-2.6%	6.3%	7.5%	8.0%
获利能力					
毛利率	49.4%	49.0%	49.0%	49.2%	49.3%
净利率	10.5%	9.9%	9.9%	9.9%	10.0%
ROE	11.5%	10.6%	10.7%	10.8%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	26.9%	26.7%	25.6%	24.8%	24.0%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.7	2.8	3.0	3.0	3.1
利息保障倍数	21.7	27.6	26.5	27.4	28.5
营运能力					
应收账款周转天数	13.9	14.6	14.6	14.6	14.6
存货周转天数	63.1	63.0	63.0	63.0	63.0
应付账款周转天数	42.3	42.0	42.0	42.0	42.0
每股指标					
每股收益	1.17	1.14	1.21	1.30	1.40
每股净资产	10.10	10.69	11.32	11.97	12.67
每股经营现金流	2.04	1.88	2.23	2.40	2.63
估值比率					
PE	12.3	14.3	13.6	12.7	11.7
PB	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	5.6	5.1	4.2	3.7	3.2

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

董建芳：高级分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

钟泽宇：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



糜韩杰

SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn



左琴琴

SAC 执证号：S0260521050001
SFC CE No. BSE791
zuoqinqin@gf.com.cn

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
行业投资评级说明	持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券	买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
公司投资评级说明	增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们	地址	邮政编码	客服邮箱
	广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
	深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
	北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
	上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
	香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。