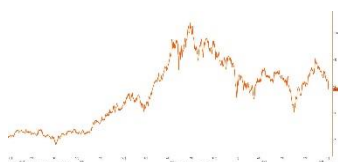


李宁(2331.HK)

库存结构良好，受惠于体育消费增长



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	57.70
总市值 (亿港元)	1521.0
52周高位	82.70
52周低位	39.75

\*截至3月17日收市价

FY22 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	258.0
按年变动(%)	14.3
毛利	124.8
按年变动(%)	4.3
归母净利润	40.6
按年变动(%)	1.3

股东数据

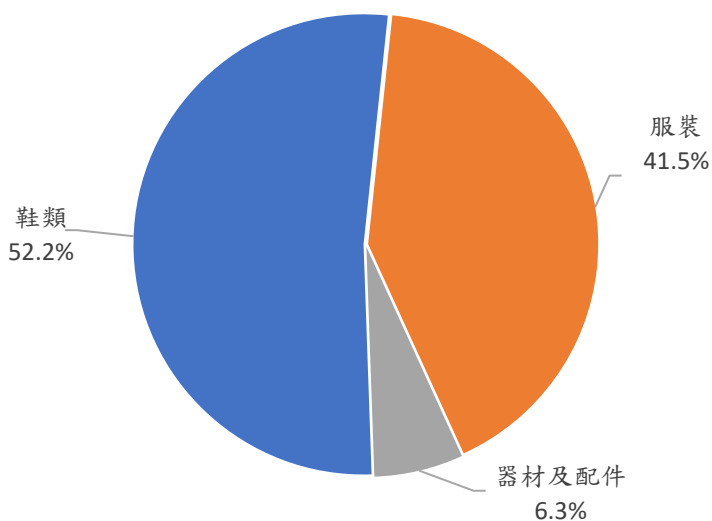
	持股
非凡中国	10.4%
贝莱德	6.2%

来源: 彭博

公司简介

- 李宁(2331)为中国体育品牌企业之一，以经营「李宁」品牌专业及休闲运动鞋、服装、器材和配件产品为主。其拥有品牌营销、研发、设计、制造、经销及零售能力，目前已于中国建立庞大的零售分销网络以及供应链管理体系。截至2022年12月底止，公司销售点数量合计有7,603间，较2021年增加466间，其中4,865间属于特许经营店，1,430间为直营店。

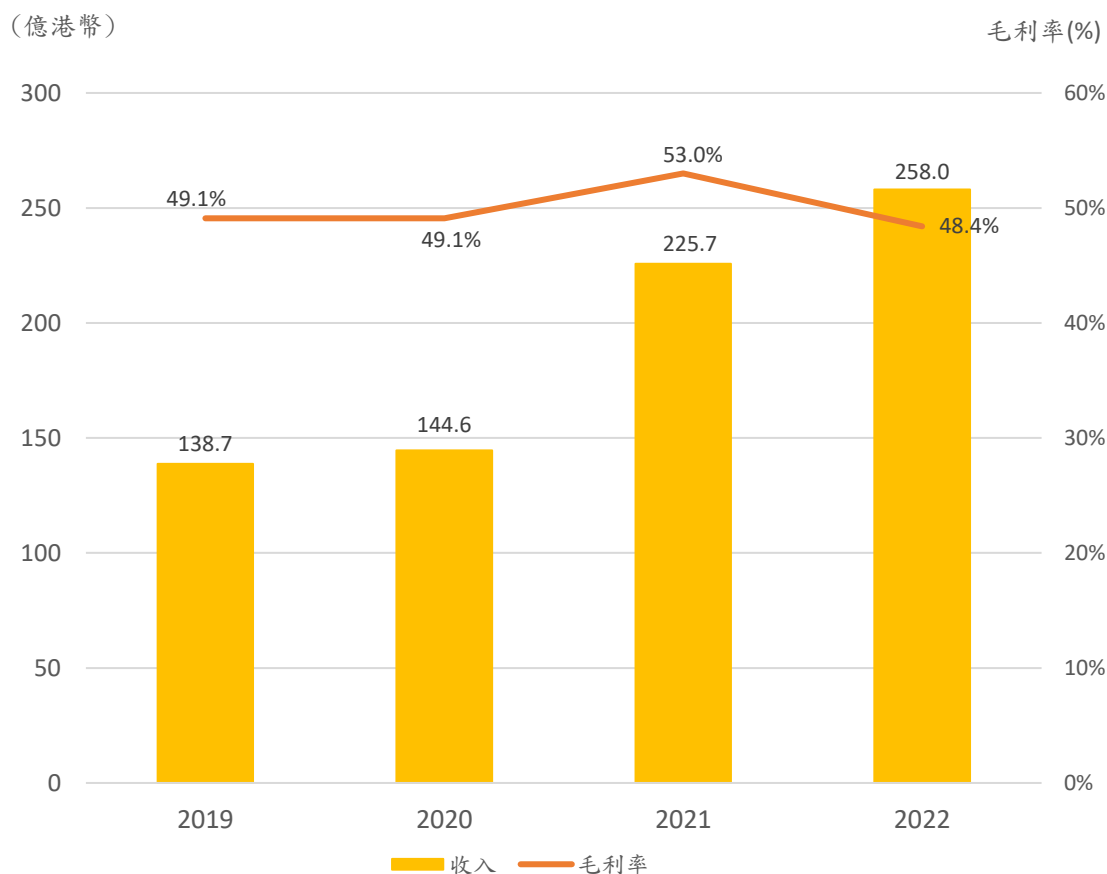
FY22 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 李宁(2331)公布截至 2022 年 12 月底止之全年业绩。收入按年上升 14.3%至 258.0 亿人民币；归属于股东应占溢利同比微升 1.3%至 40.6 亿人民币，收入及净利润均逊市场预期。公司宣派末期股息每股 46.27 分人民币，与 2021 年同期相若，派息比率约为三成。盈利增速低于收入增速，归因于毛利率下跌以及主要费用率(销售和行政)由 2021 年的 32.1% 上升至 2022 年的 32.7%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按产品划分, 增速最快为鞋类产品, 收入按年上升 41.8%至 134.8 亿人民币, 受惠于公司提高产品专业运动属性, 而服装及配件的收入同比下跌 9.4%和上升 30.1%。由于内地消费市道持续受疫情困扰, 公司加大零售和在线渠道之折扣力度, 加上原材料、采购成本上涨, 拖累整体毛利率按年下跌 4.6 个百分点至 48.4%。
- 截至 2022 年末, 零售流水(不包括李宁 Young)录得中单位数增长, 其中线下流水只有低单位数。面对疲弱市道, 公司积极加强库存管理, 整体存货周转月上升 0.3 个月至 4.2 个月, 但库存结构相对健康, 6 月月或以下库存(新品)占比为 88%。

## 业务前景

- 国家体育总局官员在刚过去的两会中表示，体育消费是绿色消费、健康消费，有着巨大的发展潜力，在扩大内需、拉动就业、形成强大国内市场、促进境外消费回流等方面发挥着重要作用。预计在中央今年将扩大内需列为首要经济任务，配合在「十四五」规划中要实现体育产业规模达到5万亿目标，为体育消费增长提供引擎。
- 另一方面，李宁管理层于业绩后表示，今年第一季销售在快速恢复，每个月环比都有一定改善，惟线下渠道客流依然存有缺口，预期今年收入增长介乎10%至20%。笔者认为，公司对今年销售目标非常保守，而且预期在消费者意欲改善的背景下，给予之折扣可望减少，从而提振毛利率表现。

## 估值

	2023E	2024E
市盈率	23.7	19.2
市帐率	4.54	3.85
股息率	1.3	1.7

来源:彭博

## 风险因素

- 国内经济复苏不似预期
- 门店扩张步伐逊预期

## 投资建议

- 综合而言，去年李宁在疫情骚动下，财务表现难免受到影响。不过，在中央今年力谷内需和中长期促进体育产业成长背景下，预计对销售会有提振作用。策略上，公司现价为2023年预测市盈率23.7倍，低于过去7年平均水平，建议可于55港元水平吸纳，短期目标价于70港元。

## 同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
李宁	2331.HK	1521.0	-14.8	23.7	4.54	1.3
361°	1361.HK	80.0	16.2	7.9	0.74	5.3
特步国际	1368.HK	213.6	-6.8	15.6	2.02	3.9
安踏	2020.HK	2773.3	0.1	25.6	5.89	1.7

来源:彭博

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk