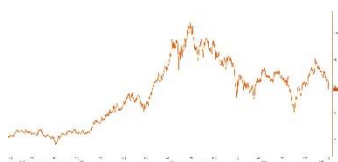


李寧(2331.HK)

庫存結構良好，受惠於體育消費增長



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	57.70
總市值 (億港元)	1521.0
52周高位	82.70
52周低位	39.75

*截至3月17日收市價

FY22 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	258.0
按年變動(%)	14.3
毛利	124.8
按年變動(%)	4.3
歸母淨利潤	40.6
按年變動(%)	1.3

股東數據

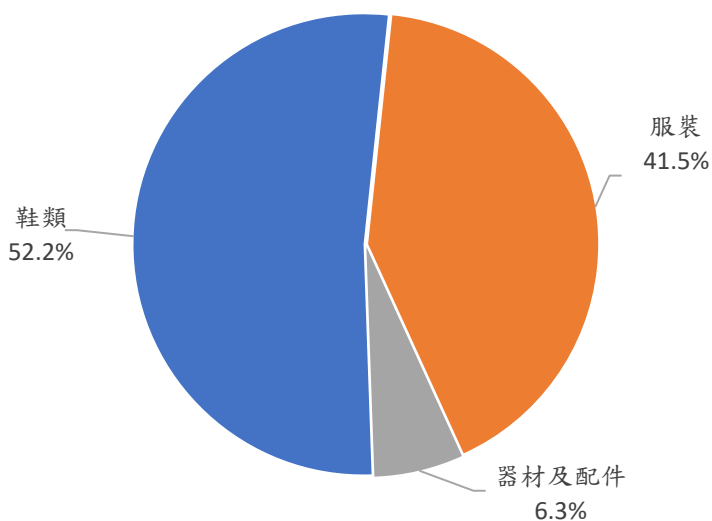
	持股
非凡中國	10.4%
貝萊德	6.2%

來源: 彭博

公司簡介

- 李寧(2331)為中國體育品牌企業之一，以經營「李寧」品牌專業及休閒運動鞋、服裝、器材和配件產品為主。其擁有品牌營銷、研發、設計、製造、經銷及零售能力，目前已於中國建立龐大的零售分銷網絡以及供應鏈管理體系。截至2022年12月底止，公司銷售點數量合計有7,603間，較2021年增加466間，其中4,865間屬於特許經營店，1,430間為直營店。

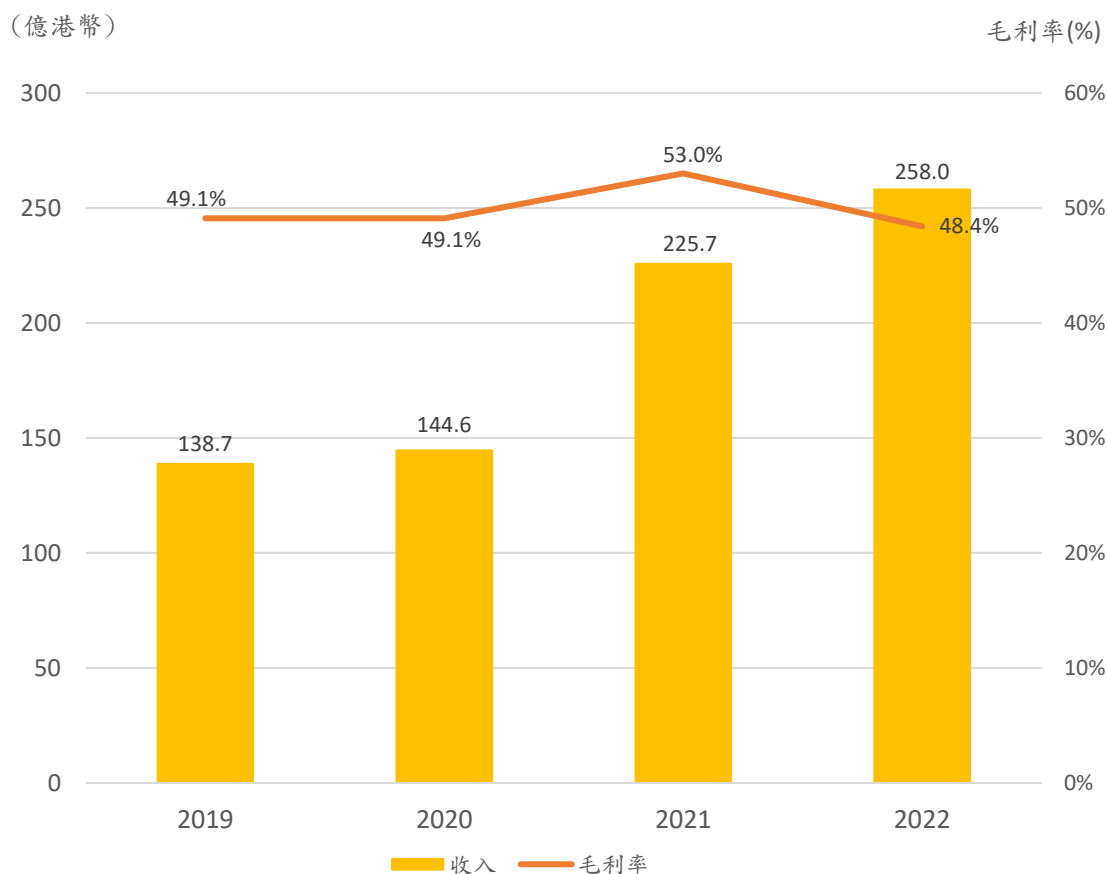
FY22 收入分佈



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 李寧(2331)公布截至 2022 年 12 月底止之全年業績。收入按年上升 14.3%至 258.0 億人民幣；歸屬於股東應佔溢利同比微升 1.3%至 40.6 億人民幣，收入及淨利潤均遜市場預期。公司宣派末期股息每股 46.27 分人民幣，與 2021 年同期相若，派息比率約為三成。盈利增速低於收入增速，歸因於毛利率下跌以及主要費用率(銷售和行政)由 2021 年的 32.1%，上升至 2022 年的 32.7%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 按產品劃分, 增速最快為鞋類產品, 收入按年上升 41.8%至 134.8 億人民幣, 受惠於公司提高產品專業運動屬性, 而服裝及配件的收入同比下跌 9.4%和上升 30.1%。由於內地消費市道持續受疫情困擾, 公司加大零售和線上渠道之折扣力度, 加上原材料、採購成本上漲, 拖累整體毛利率按年下跌 4.6 個百分點至 48.4%。
- 截至 2022 年末, 零售流水(不包括李寧 Young)錄得中單位數增長, 其中線下流水只有低單位數。面對疲弱市道, 公司積極加強庫存管理, 整體存貨周轉月上升 0.3 個月至 4.2 個月, 但庫存結構相對健康, 6 月月或以下庫存(新品)佔比為 88%。

業務前景

- 國家體育總局官員在剛過去的兩會中表示，體育消費是綠色消費、健康消費，有着巨大的發展潛力，在擴大內需、拉動就業、形成強大國內市場、促進境外消費回流等方面發揮着重要作用。預計在中央今年將擴大內需列為首要經濟任務，配合在「十四五」規劃中要實現體育產業規模達到5萬億目標，為體育消費增長提供引擎。
- 另一方面，李寧管理層於業績後表示，今年第一季銷售在快速恢復，每個月環比都有一定改善，惟線下渠道客流依然存有缺口，預期今年收入增長介乎10%至20%。筆者認為，公司對今年銷售目標非常保守，而且預期在消費者意慾改善的背景下，給予之折扣可望減少，從而提振毛利率表現。

估值

	2023E	2024E
市盈率	23.7	19.2
市帳率	4.54	3.85
股息率	1.3	1.7

來源:彭博

風險因素

- 國內經濟復甦不似預期
- 門店擴張步伐遜預期

投資建議

- 綜合而言，去年李寧在疫情騷動下，財務表現難免受到影響。不過，在中央今年力谷內需和中長期促進體育產業成長背景下，預計對銷售會有提振作用。策略上，公司現價為2023年預測市盈率23.7倍，低於過去7年平均水平，建議可於55港元水平吸納，短期目標價於70港元。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
李寧	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
特步國際	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

來源:彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk