



时富金融服务集团

个股点评

2331.HK 李宁

分析员：罗卓恩

2019年7月18日

评级

评级：买入；目标价：22港元

公司简介

李宁为中国领先的体育品牌企业之一，主要于国内从事专业及休闲运动鞋、服装、器材和配件产品的品牌发展、设计、制造、零售及批发。

投资亮点

营收增速强劲，盈喜消息带动股价：公司上月发盈喜，2019上半年股东应占溢利增加不少于4.4亿元(人民币，下同)，即撇除其他因素，较2018年高出1.62倍，实现高速增长。预计业绩改善主要基于(1)收入增长超过30%;(2)持续经营业务利润增加90%;及(3)一次性非经营性利润不少于2亿元。考虑到业绩表现理想加上投资亮点多，我们认为公司未来几年仍有可观的上升空间。

优化销售渠道以提升盈利能力：公司通过以下策略，积极优化渠道结构，提升营运效率：(1)持续关闭亏损店铺和升级改造低效店铺；(2)启动「中国李宁店」渠道，将其布局在一二线城市的高端商圈，以吸引高消费客户群体；(3)扩充销售点数量至7,137个，按年增10.9%（当中李宁YOUNG品牌按年增358%至793个销售点）；及(4)积极发展电子商务渠道，收入占比持续上升，并录得40%至50%业务增长。随着销售渠道进一步完善，相信公司毛利率将有所提升。

品牌价值提高，强化市场竞争力：公司多个服装系列均表现出色，早前更通过亮相纽约及巴黎时装周、跨品牌合作等推广模式，增加社会话题性，掀起了「国潮」运动风。公司的「中国李宁」品牌，定位中高端，时尚度较高，成功拓展年轻客户群；而「李宁YOUNG」童装品牌毛利较高，盈利表现同样不俗，管理层预料其收入占比将继续攀升，成为未来增长动力。公司手上2019第四季订单按年计已有10%至20%增长，可见其品牌转型策略逐渐实现回报。

受惠内地市场多项利好因素：中央今年落实减税降费，力谷内需以刺激经济增长，国家发改委及体育总局早前订下2020年目标，将全国体育消费总规模提高到1.5万亿元。而国家统计局数据显示，2019上半年社会消费品零售总额按年增长8.4%，可见内地零售逐渐回暖。加上中美贸易战后，内地消费者偏好国民体育用品品牌。在行业政策利好、内地消费结构及需求升级等因素带动下，运动品牌股长线前景乐观。公司作为业内龙头之一，将成为主要受惠者。

风险因素

- (1) 渠道拓展不及预期，带来营运及库存风险；
- (2) 公司重点发展的童装及运动时尚品类收入增长不及预期；
- (3) 经济放缓，体育用品行业竞争加剧。

彭博盈利分析及预测

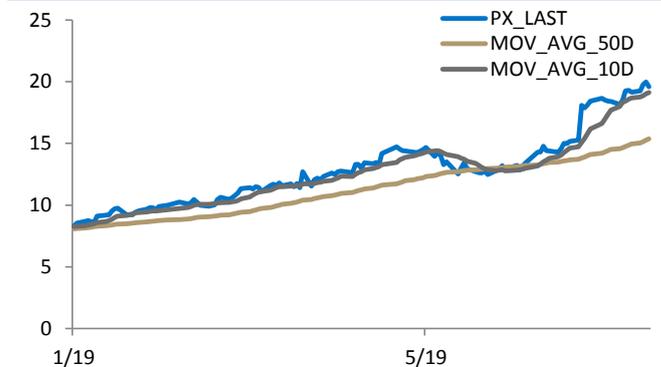
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	47.1	48.1	48.9	49.5
EBITDA利润率(%)	9.5	11.4	12.8	13.4
经营利润率(%)	5.0	7.4	9.6	10.9
净利润率(%)	5.8	6.8	8.7	9.0
资产回报率(%)	7.6	9.0	12.3	12.9
股本回报率(%)	11.4	13.1	17.9	18.6
收入增长(%)	10.7	18.4	20.9	16.2
盈利增长(%)	-19.9	38.8	55.3	20.2
每股盈利增长(%)	44.1	NA	53.9	20.0
股息率(%)	0.5	0.5	0.8	1.1

数据来源：时富、彭博

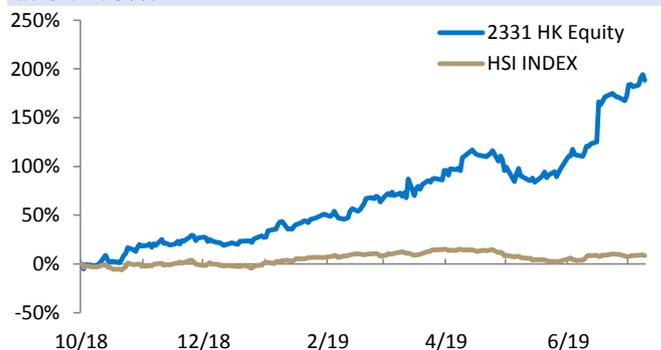
基本数据 (港元)

现价	19.58	市盈率(倍)	58.1
52周低/高	6.33-20.1	市帐率(倍)	6.4
市值(百万)	45,166	日均成交(股)	13,817,370

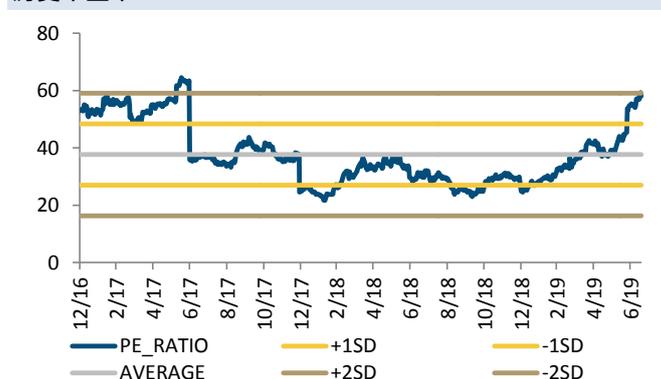
股价表现



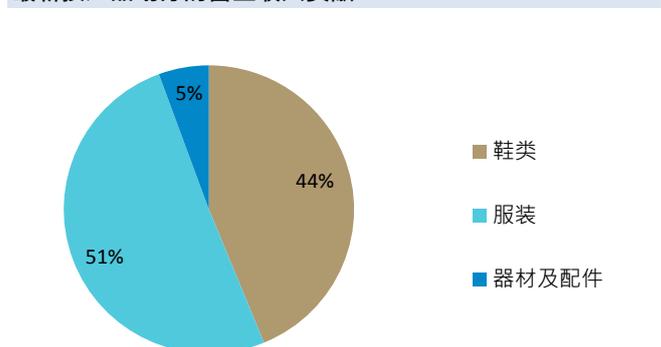
相对市场表现



历史市盈率



最新按产品划分的营业收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。