

評級

評級：買入；目標價：22港元

公司簡介

李寧為中國領先的體育品牌企業之一，主要於國內從事專業及休閒運動鞋、服裝、器材和配件產品的品牌發展、設計、製造、零售及批發。

投資亮點

營收增速強勁，盈喜消息帶動股價：公司上月發盈喜，2019上半年股東應佔溢利增加不少於4.4億元(人民幣，下同)，即撇除其他因素，較2018年高出1.62倍，實現高速增长。預計業績改善主要基於(1)收入增長超過30%;(2)持續經營業務利潤增加90%;及(3)一次性非經營性利潤不少於2億元。考慮到業績表現理想加上投資亮點多，我們認為公司未來幾年仍有可觀的上升空間。

優化銷售渠道以提升盈利能力：公司通過以下策略，積極優化渠道結構，提升營運效率：(1)持續關閉虧損店舖和升級改造低效店舖；(2)啟動「中國李寧店」渠道，將其佈局在一二線城市的高端商圈，以吸引高消費客戶群體；(3)擴充銷售點數量至7,137個，按年增10.9%（當中李寧YOUNG品牌按年增358%至793個銷售點）；及(4)積極發展電子商務渠道，收入佔比持續上升，並錄得40%至50%業務增長。隨著銷售渠道進一步完善，相信公司毛利率將有所提升。

品牌價值提高，強化市場競爭力：公司多個服裝系列均表現出色，早前更通過亮相紐約及巴黎時裝週、跨品牌合作等推廣模式，增加社會話題性，掀起了「國潮」運動風。公司的「中國李寧」品牌，定位中高端，時尚度較高，成功拓展年輕客戶群；而「李寧YOUNG」童裝品牌毛利較高，盈利表現同樣不俗，管理層預料其收入佔比將繼續攀升，成為未來增長動力。公司手上2019第四季訂單按年計已有10%至20%增長，可見其品牌轉型策略逐漸實現回報。

受惠內地市場多項利好因素：中央今年落實減稅降費，力谷內需以刺激經濟增長，國家發改委及體育總局早前訂下2020年目標，將全國體育消費總規模提高到1.5萬億元。而國家統計局資料顯示，2019上半年社會消費品零售總額按年增長8.4%，可見內地零售逐漸回暖。加上中美貿易戰後，內地消費者偏好國民體育用品品牌。在行業政策利好、內地消費結構及需求升級等因素帶動下，運動品牌股長線前景樂觀。公司作為業內龍頭之一，將成為主要受惠者。

風險因素

- (1) 渠道拓展不及預期，帶來營運及庫存風險；
- (2) 公司重點發展的童裝及運動時尚品類收入增長不及預期；
- (3) 經濟放緩，體育用品行業競爭加劇。

彭博盈利分析及預測

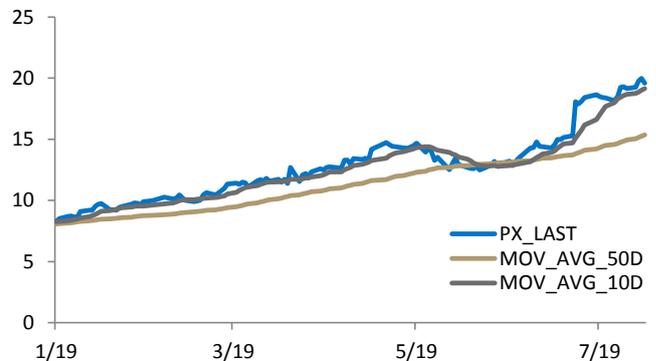
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	47.1	48.1	48.9	49.5
EBITDA利潤率(%)	9.5	11.4	12.8	13.4
經營利潤率(%)	5.0	7.4	9.6	10.9
淨利潤率(%)	5.8	6.8	8.7	9.0
資產回報率(%)	7.6	9.0	12.3	12.9
股本回報率(%)	11.4	13.1	17.9	18.6
收入增長(%)	10.7	18.4	20.9	16.2
盈利增長(%)	-19.9	38.8	55.3	20.2
每股盈利增長(%)	44.1	NA	53.9	20.0
股息率(%)	0.5	0.5	0.8	1.1

數據來源：時富、彭博

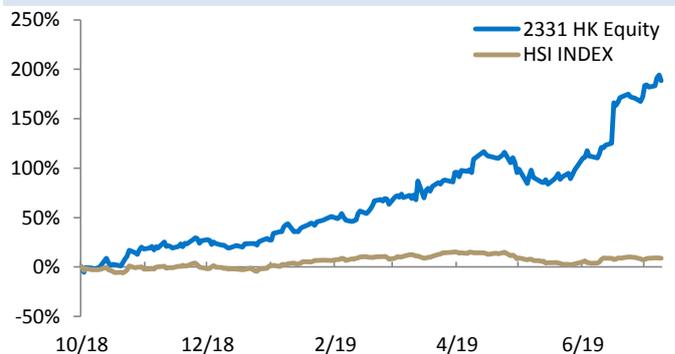
基本數據 (港元)

現價	19.58	市盈率(倍)	58.1
52週低/高	6.33-20.1	市帳率(倍)	6.4
市值(百萬元)	45,166	日均成交(股)	13,817,370

股價表現



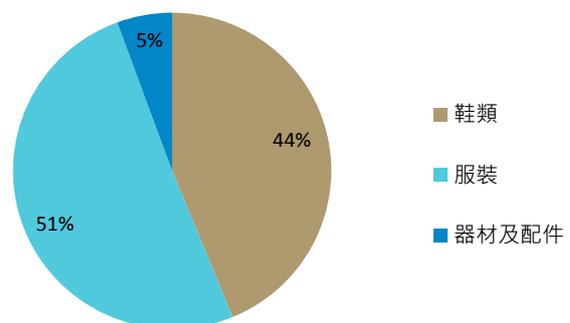
相對市場表現



歷史市盈率



最新按產品劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。