



# 时富金融服务集团

## 个股点评

### 2331.HK 李宁

分析员：王嘉敏

2019年9月11日

#### 评级

评级：买入；目标价：25.50港元 (由22港元上调)

#### 公司简介

李宁有限公司为中国领先的体育品牌企业之一，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。

#### 投资亮点

##### 中期表现造好，增长前景具信心

上半年收入同比增33%至62.5亿元(人民币，下同)，毛利率扩张1个百分点至49.7%，带动净利润按年大幅上升196%至7.95亿元，净利润率由5.7%提升至9%。管理层对增长前景和业务营运信心，上调全年销售收入增速指引至20-30%中段(之前为15-20%)和净利润率目标至8.5-9%(之前为7.5-8%)。李宁主品牌目前2020年首季订单已录得15-20%的增长。

##### 销售渠道优化，经营利润率提升

公司上半年经营利润率同比上升4.6个百分点，有望实现未来三年经营利润率每年扩张200基点的目标主因：(1)通过将126间直营门店转让给经销商和多元化门店布局(常规店、旗舰店、工厂店)优化销售渠道排除李宁YOUNG，整体/零售/批发渠道的同店销售均录得10-20%中段增长，电子商务渠道同期增速达30-40%中段；(2)因给予经销商的发货折扣率改善，批发渠道毛利率提高带动整体毛利率扩张2个百分点随着品牌认可度提升，折扣率有望继续改善，毛利率仍具上升空间；(3)公司进行严格的开支管控，上半年销售相关非固定费用达219百万元，占收入的14.2%(去年同期为29.8%)。

##### 子品牌，新业务发展趋明朗

(1)定位中高端的子品牌「中国李宁」门店主要集中在一、二线城市，总数量达70家(较年初新增47家)，年内计划扩充至100-120家；(2)李宁YOUNG的门店数量达872家。尽管扩张略放慢(较年初增加79家)，惟自2017年推出以来李宁YOUNG仍处于初步发展和经验累积阶段，相信长远具增长潜力。

##### 受惠国策支持，品牌转型助市占率提升

国务院近日提出《体育强国建设纲要》全面推动体育发展，预计2018至2023年体育用品市场规模复合年均增长率逾10%作为第二大本土体育品牌，李宁可受惠巨大的消费空间；公司亦通过亮相外国时装周，跨品牌合作等推广模式，掀起了「国潮」运动风，品牌知名度和价值大幅提升，有助抢占其他品牌的市场份额。

#### 风险因素

- (1) 宏观经济疲软，降低消费意欲；
- (2) 行业竞争加剧，市场份额下降之风险；
- (3) 「中国李宁」和李宁YOUNG扩张效果不及预期。

#### 彭博盈利分析及预测

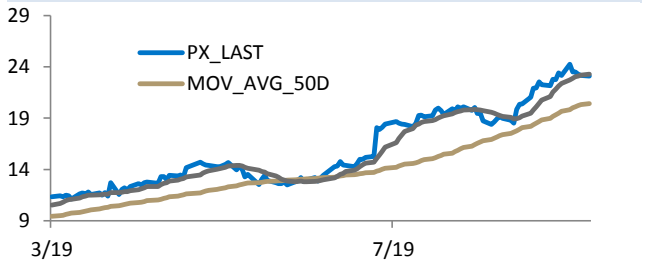
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	47.1	48.1	49.1	49.8
EBITDA利润率(%)	9.5	11.4	13.9	15.2
经营利润率(%)	5.0	7.4	10.5	11.9
净利润率(%)	5.8	6.8	10.1	10.2
资产回报率(%)	7.6	9.0	14.3	14.6
股本回报率(%)	11.4	13.1	21.0	21.4
收入增长(%)	10.7	18.4	25.7	19.4
盈利增长(%)	-19.9	38.8	86.5	21.1
每股盈利增长(%)	44.1	38.0	87.3	19.8
股息率(%)	0.4	0.4	0.9	1.1

数据来源：时富、彭博

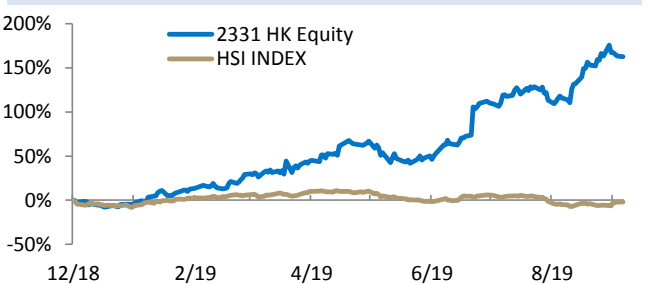
#### 基本数据 (港元)

现价	22.65	市盈率(倍)	39.9
52周低/高	6.33-24.65	市帐率(倍)	7.3
市值(百万)	52,310	日均成交(股)	13,793,080

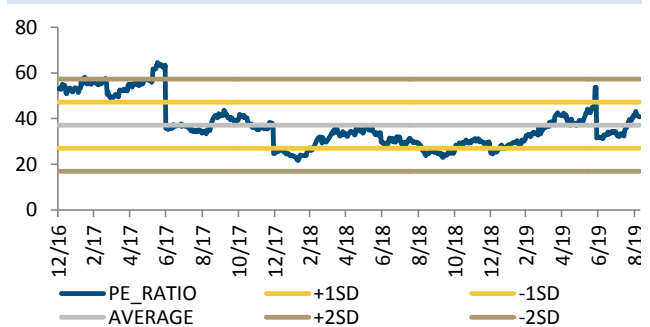
#### 股价表现



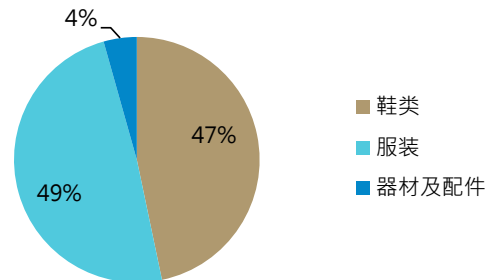
#### 相对市场表现



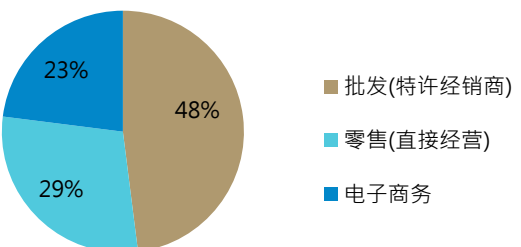
#### 历史市盈率



#### 最新按产品划分的收入贡献



#### 最新按渠道划分的收入贡献





## 参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿、《体育强国建设纲要》

## 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:	深圳市福田区华富路1018号中航中心1004A室	( 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联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。时富对这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。