

評級

評級：買入；目標價：25.50港元 (由22港元上調)

公司簡介

李寧有限公司為中國領先的體育品牌企業之一，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。

投資亮點

中期表現造好，增長前景具信心

上半年收入同比增33%至62.5億元(人民幣，下同)，毛利率擴張1個百分點至49.7%，帶動淨利潤按年大幅上升196%至7.95億元，淨利潤率由5.7%提升至9%。管理層對增長前景和業務營運具信心，上調全年銷售收入增速指引至20—30%中段(之前為15—20%)和淨利潤率目標至8.5—9%(之前為7.5—8%)。李寧主品牌目前2020年首季訂單已錄得15—20%的增長。

銷售渠道優化，經營利潤率提升

公司上半年經營利潤率同比上升4.6個百分點，有望實現未來三年經營利潤率每年擴張200基點的目標。主因：(1)通過將126間直營門店轉讓給經銷商和多元化門店佈局(常規店、旗艦店、工廠店)優化銷售渠道。排除李寧YOUNG，整體/零售/批發渠道的同店銷售均錄得10—20%中段增長，電子商務渠道同期增速達30—40%中段；(2)因給予經銷商的發貨折扣率改善，批發渠道毛利率提高帶動整體毛利率擴張2個百分點。隨著品牌認可度提升，折扣率有望繼續改善，毛利率仍具上升空間；(3)公司進行嚴格的開支管控，上半年銷售相關非固定費用達219百萬元，佔收入的14.2%(去年同期為29.8%)。

子品牌、新業務發展趨明朗

(1)定位中高端的子品牌「中國李寧」門店主要集中在一、二線城市，總數量達70家(較年初新增47家)，年內計劃擴充至100—120家；(2)李寧YOUNG的門店數量達872家。儘管擴張略放慢(較年初增加79家)，惟自2017年推出以來李寧YOUNG仍處於初步發展和經驗累積階段，相信長遠具增長潛力。

受惠國策支持，品牌轉型助市佔率提升

國務院近日提出《體育強國建設綱要》全面推動體育發展，預計2018至2023年體育用品市場規模複合年均增長率逾10%。作為第二大本土體育品牌，李寧可受惠巨大的消費空間；公司亦通過亮相外國時裝週、跨品牌合作等推廣模式，掀起了「國潮」運動風，品牌知名度和價值大幅提升，有助搶佔其他品牌的市場份額。

風險因素

- (1) 宏觀經濟疲軟，降低消費意慾；
- (2) 行業競爭加劇，市場份額下降之風險；
- (3) 「中國李寧」和李寧YOUNG擴張效果不及預期。

彭博盈利分析及預測

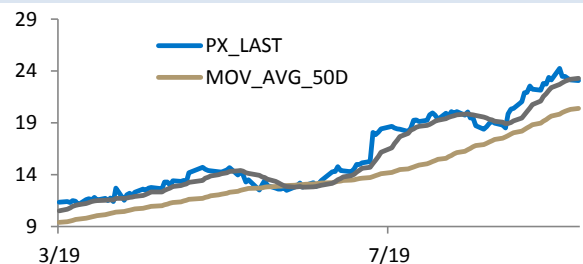
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	47.1	48.1	49.1	49.8
EBITDA利潤率(%)	9.5	11.4	13.9	15.2
經營利潤率(%)	5.0	7.4	10.5	11.9
淨利潤率(%)	5.8	6.8	10.1	10.2
資產回報率(%)	7.6	9.0	14.3	14.6
股本回報率(%)	11.4	13.1	21.0	21.4
收入增長(%)	10.7	18.4	25.7	19.4
盈利增長(%)	-19.9	38.8	86.5	21.1
每股盈利增長(%)	44.1	38.0	87.3	19.8
股息率(%)	0.4	0.4	0.9	1.1

數據來源：時富、彭博

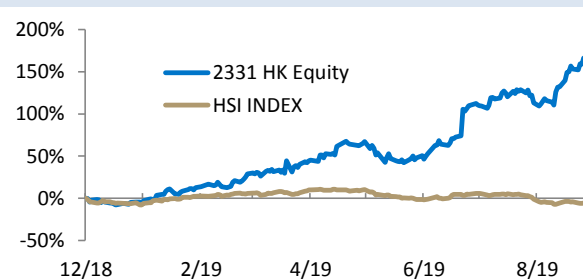
基本數據 (港元)

現價	22.65	市盈率(倍)	39.9
52週低/高	6.33-24.65	市帳率(倍)	7.3
市值(百萬)	52,310	日均成交(股)	13,793,080

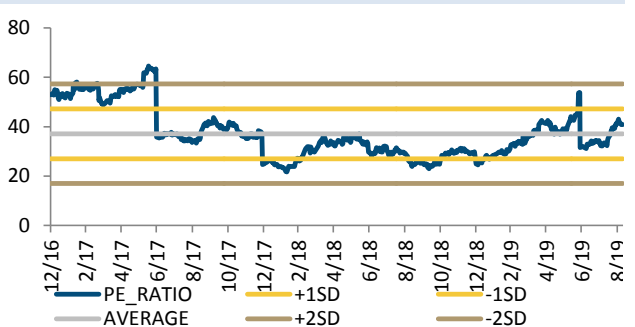
股價表現



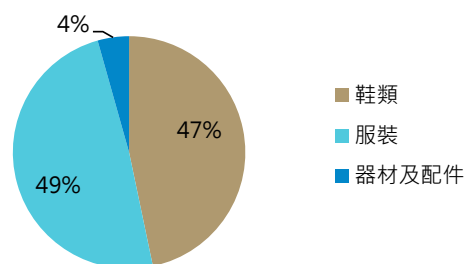
相對市場表現



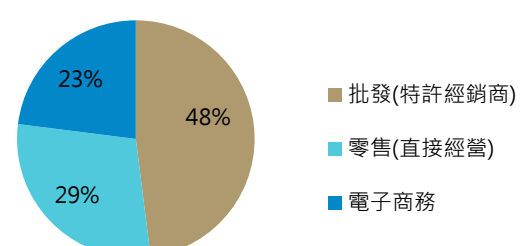
歷史市盈率



最新按產品劃分的收入貢獻



最新按渠道劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、《體育強國建設綱要》

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。