

昇觀



李寧 (02331.HK)

公司背景



圖片來源：李寧官方網站

李寧是中國領先的體育品牌企業之一，由著名體操運動員李甯先生創立。自 1990 年成立以來，經過二十多年的探索，李甯已逐步成長為代表中國的國際領先運動品牌公司。李寧公司採取多品牌業務發展策略，除自有核心李寧品牌（LI-NING）外，亦生產、開發、推廣、分銷、銷售多個自有、特許或與李寧集團協力廠商設立的合資／聯營企業經營的其他品牌體育

產品，包括紅雙喜乒乓球產品、AIGLE（艾高）戶外運動用品、Danskin 舞蹈和瑜伽時尚健身產品及 Kason（凱勝）羽毛球產品。

李寧業務拆解

李寧收入來源主要由鞋類、服裝類以及器材配件類，這三方面組成。鞋類占總收入 43.8%、服裝類占總收入 51%，而器材配件類則占總收入 5.2%。紅雙喜主要由紅雙喜配件和器材組成。李寧產品還包括少部分樂途鞋和服裝類等其他產品。李寧的市場主要集中在中國大陸和香港，占比高達 98.5%。只有極少部分在東南亞和歐美地區。

按產品種類劃分之收入明細

	截至12月31日止年度				
	2020年		2019年		收入變動 (%)
	千元人民幣	佔總收入之 百分比	千元人民幣	佔總收入之 百分比	
鞋類	6,338,157	43.8	6,085,402	43.9	4.2
服裝	7,365,173	51.0	7,109,763	51.2	3.6
器材及配件	753,641	5.2	674,465	4.9	11.7
總計	14,456,971	100.0	13,869,630	100.0	4.2

圖片來源：李寧年報

按地區劃分之收入明細

	附註	截至12月31日止年度				
		2020年		2019年		收入變動 (%)
		千元人民幣	佔收入之 百分比	千元人民幣	佔收入之 百分比	
中國市場						
北部	1	7,589,864	52.6	6,886,570	49.7	10.2
南部	2	4,847,796	33.5	4,954,877	35.7	(2.2)
華南部	3	1,799,768	12.4	1,758,783	12.7	2.3
國際市場		219,543	1.5	269,400	1.9	(18.5)
總計		14,456,971	100.0	13,869,630	100.0	4.2

附註：

1. 北部包括以下省份、直轄市及自治區：北京、天津、山西、山東、河北、內蒙古、河南、黑龍江、吉林、遼寧、陝西、甘肅、寧夏、新疆及青海。
2. 南部包括以下省份、直轄市及自治區：雲南、貴州、四川、江西、重慶、西藏、上海、浙江、江蘇、湖南、湖北及安徽。
3. 華南部包括以下省份、自治區及特別行政區：廣東、廣西、福建、海南及澳門。

圖片來源：李寧年報

各銷售渠道佔收入之百分比

	截至12月31日止年度		變動 (%)
	2020年 佔收入之 百分比	2019年 佔收入之 百分比	
中國市場			
銷售予特許經銷商	47.9	49.5	(1.6)
直接經營銷售	22.6	26.1	(3.5)
電子商務渠道銷售	28.0	22.5	5.5
國際市場	1.5	1.9	(0.4)
總計	100.0	100.0	

圖片來源：李寧年報

上圖資料所見，2020 年度電子商務管道銷售的收入百分比上升 5.5%，電子商務表現強勁，彌補了批發和直接零售的疲軟。按管道結構分，電商、零售和批發的占比分別為 28%、23% 和 48%，電商的占比進一步提升，未來電商仍是公司增長最快的管道。

運動服裝國產化持續

國內人均運動服裝支出仍遠低於發達國家，李甯作為中國領先品牌可受惠滲透率提升及行業向龍頭靠攏。經營利潤率和經營品質繼續優化，現金流穩健助力分紅。毛利率方面，全年毛利率為 49.1 %，與去年同期持平，主要為加價率的提升減少了折扣率加深對毛利的侵蝕。未來公司供應鏈品質的提升將有望繼續改善倍率，從而對毛利率產生積極影響。盈利能力方面，公司銷售費用率下降 2.6 個百分點，加之政府補貼和利息收入，營業利潤率提至 15.2 %，較去年同期提升 4.2 個百分點。公司組織變革下效率提升的空間大。從經營方面看，公司管道的存貨周轉回到與去年同期的水準，存貨中新品占比進一步提升，顯示了公司優秀的應對能力。公司資產負債表穩健，現金狀況良好，未來仍有望提升分紅率。

疫情之下公司體現出優秀的盈利管理和庫存控制能力，未來公司將繼續優化效率，保證公司在行業中的競爭力和提升自己的盈利能力。公司一系列優化組織架構的措施，為公司盈利能力的持續上行提供了底層保障。2 至 3 年內公司的淨利潤率水準將升至中雙位數，經營利潤率有望突破 20 %。多年來李甯業績理想，堅持在中國國內市場深耕，在國產浪潮下，李甯明顯站在有利領導位置；



國貨崛起，民族自信的充分體現，李寧增長空間大，可跑贏大市

早前新疆棉事件帶動本土運動品牌銷售額快速增長，加上新簽代言人有助流量增加，推動首季增長強勁，預料趨勢持續至第二季，可望成為內地運動服裝品牌中最大增長企業。李寧首季銷售增長強勁，反映集團品牌吸引力增強，尤其是對年輕消費者，近幾年李寧品牌重塑效果顯著，通過設計+科技成功佔領年輕消費者心智，製造話題帶動客單及銷量提升，預計將有效佔領國內市場。

股價表現方面，李寧(02331.HK)受短期市場整體風險上升的影響，運動服飾企業的股價大幅受挫，而李寧股價在過去一周的跌幅超過 23%。這一波下跌主要是市場恐慌情緒所造成，與李寧公司以及運動服飾行業的基本面表現並無關係。這波回檔將使市場更加偏向於投資風險較低的投資目標，而李寧的“單一品牌+聚焦中國市場”的策略預計將使李寧進一步得到市場的青睞。考慮到目前較有吸引力的估值水準以及即將到來的半年報業績對市場的提振作用，建議投資人考慮逢低佈局。建議投資者在 70 元以下買入收集作長線部署，中國李寧”作為國潮的代表，也為公司未來的成長帶來巨大的想像空間。目標價為 97 元，止蝕價 63 元。

投資風險：國內疫情反復，消費持續疲軟、行業需求放緩、市場競爭加劇。

今期昇觀推介: **李寧 (02331.HK)**

目標 98 元，買入價 84.45 元，止蝕價 80 元。（截止 12/08/2021 建議時股價：86.10 元）

昇悅證券交易部負責人員: 梁洛乾

(作者為證監會第 1, 4 類持牌人仕；作者個人並沒有持有上述相關股份。)

昇悅證券有限公司簡介

昇悅證券有限公司為香港證券及期貨事務監察委員會監管之持牌機構(中央編號: BEG494)。致力成為香港金融業界的模範, 為客戶提供證券及債券交易服務。

昇悅集團的理念

- 恪守最高誠信, 以客戶的利益為依歸
- 追求卓越, 重視每個細節
- 不斷與時並進, 保持創新思維
- 專業團隊, 以客為本

免費開戶熱線: (中國)+139 2461 0696
(香港)+852 2110 0181

查詢郵箱: info@priorsecurities.com.hk

昇悅公眾號



昇悅客服微信號



權益披露

「昇悅證券」、「昇悅資管」及其關連人士並沒有持有報告內所推介證券的任何及相關權益。

免責聲明

昇悅證券有限公司(「昇悅證券」, 香港證監會 CE 編號: BEG494)及昇悅資產管理有限公司(「昇悅資管」, 香港證監會 CE 編號: BDR227)為同系公司, (「昇悅證券」、「昇悅資管」) 為昇悅集團旗下的子公司, 以上報告內容由昇悅資管提供。本文件所載之資料僅作參考之用, 並未顧及任何獲得本文件人士的特定投資目標、財務狀況或其特定需要。本文件所載之資料並不構成亦不應被視為任何投資意見、或任何認購、交易或出售任何投資產品或服務之要約或招攬。本文件所載之資料是從本公司認為可靠的資料來源獲得。此文件所反映之意見乃屬昇悅證券、昇悅資產管理有限公司(「昇悅證券」、「昇悅資管」)之意見, 且會在不知情的情况下作出更改。本公司並無就本文件所載之資料之準確性、完整性、正確性或適時性作出任何陳述或保證。另本公司毋須亦不會就任何人士使用本文件或其內容承擔任何責任。本文件所引用之過去表現只供參考, 並不是未來表現之徵示。投資涉及風險, 於認購本文件所提及之任何產品前(如有), 閣下應諮詢其財務顧問之意見。若閣下決定不作該等諮詢, 亦應審慎考慮本文件所載任何產品對其是否適合。除非另有書面同意, 本公司並非閣下之顧問或以閣下之受信任人身份行事。若干投資產品或買賣服務並非適合每一位投資者, 投資者宜因應本身之投資經驗、投資目標、財政資源及其他相關條件, 小心衡量自己是否適合參與此等買賣。投資涉及風險。證券價格可升可跌, 買賣證券可導致虧損或盈利。「昇悅證券」、「昇悅資管」及其員工、董事隨時可能替資料內容所述及的公司提供投資、顧問、融資或其他服務, 或買賣(不論是否以委託人身份)擁有資料中所述及公司的證券; 而「昇悅證券」、「昇悅資管」的員工、董事亦可能為本文件資料內容所述及公司的董事。此文件由「昇悅證券」、「昇悅資管」所提供, 文件並未受證券及期貨事務監察委員會審閱。