

李宁 (02331.HK) 2020Q3 最新运营状况点评

强推 (维持)

目标价: 48.8 港元

当前价: 40.7 港元

Q3 加速复苏回暖, 电商表现持续优秀

事项: 公司公告 2020 年第三季度最新运营状况, 与 2019 年同期相比, 2020 年单 Q3 李宁 (不包括李宁 YOUNG) 销售点零售流水录得中单位数增长, 其中线下渠道低单位数下降, 电商业务增长 40%-50%。

评论:

- ❖ **李宁零售流水逐季复苏, 线上表现持续优秀。** 李宁零售流水逐季复苏, 既 2020Q1、Q2 高双位数、中单位数下滑之后, 2020Q3 李宁 (不包括李宁 YOUNG) 销售点零售流水录得中单位数增长, 流水 8 月以来恢复明显。其中线下渠道降幅收窄流水改善, 仅低单位数下降, 电子商务虚拟店铺录得 40%-50% 低段增长, 线上表现持续优秀。
- ❖ **线下零售持平批发微降, 渠道结构持续优化下销售点数量有所下滑, 同店销售复苏向好。** 具体来看线下渠道, 2020Q3 李宁 (不包括李宁 YOUNG) 线下渠道整体低单位数下降, 同店销售表现录得低单位数增长, 销售点数量净减少 397 个至 6052 个, 李宁 YOUNG 销售点数量净减少 49 个至 1052 个。疫情影响及渠道结构持续优化下, 李宁 Q2 线下销售点数量合计减少 446 个。**零售渠道 (直接经营) 方面,** 2020Q3 李宁零售渠道整体持平, 其中零售销售点减少 30 个, 同店表现中单位数下降。李宁持续推进高效大店计划, 注重对购物中心和奥莱店的布局, 注重库存管理和门店精细化运营, 门店数量净减少量相对加盟较少, 同店表现复苏回暖。**批发渠道 (特许经销商) 方面,** 2020Q3 批发渠道整体低单位数下降, 其中销售点净减少 367 个, 同店销售仅中单位数下降。李宁批发渠道结构进一步优化, 门店管理持续优化, 后疫情时代消费回暖下, 批发渠道有望持续复苏。
- ❖ **电商增速环比提升表现亮眼, Q4 包含多个促销、节假日, 电商有望维持强劲发展势头。** 2020Q3 线上渠道取得 40%-50% 低段增长, 相比 Q1、Q2 线上增速环比提升, 表现持续优秀。公司疫情期间注重库存管理和产品体系优化, 电商渠道一方面用于清理因疫情而产生的库存, 另一方面推出敦煌系列等线上代表专供产品, 吸引更多客流, 敦煌系列产品动销表现较好。下半年具有双十一、双十二等多个促销节和元旦等传统节日, 叠加疫情后户外出行需求反弹式提升趋势, 电商业务有望保持强劲发展势头。
- ❖ **零售升级加速复苏, Q4 旺季线上线下业绩可期。** 疫情后户外出行需求反弹式提升, 纺织服装端有望全面复苏, “十一”双节假日期外出旅游、促销等进一步提升纺织服装景气度, 叠加冷冬、春节晚至等多重利好因素, 纺织服装 Q4 有望迎来销售旺季。运动服饰为服装中少有的高集中度和高景气度细分赛道, 结合近两年国潮兴起、近期体育中考分值提升提议等行业长期利好趋势, 我们持续看好李宁天然独特的品牌深耕价值和更加精细化零售管理下店效的提升空间。我们维持公司盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 15.70、19.62、25.17 亿元, 同比增长 4.7%、25.0%、28.3%, 对应当前股价 PE 分别为 52、41、32 倍, 考虑到公司品牌优势、各方面布局的完善以及零售渠道的持续升级, 维持 2020 年 62X 即 48.8 港元/股目标价, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 疫情反复冲击终端销售、加大库存压力; 市场消费需求修复不及预期; 渠道零售改革效果不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	13,870	15,005	17,995	21,589
同比增速(%)	32.0%	8.2%	19.9%	20.0%
归母净利润(百万)	1,499	1,570	1,962	2,517
同比增速(%)	109.6%	4.7%	25.0%	28.3%
每股盈利(元)	0.65	0.68	0.85	1.09
市盈率(倍)	54.2	51.8	41.4	32.3
市净率(倍)	11.4	9.9	8.5	7.1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 10 月 21 日收盘价

华创证券研究所**证券分析师: 郭庆龙**

电话: 010-63214658

邮箱: guoqinglong@hcyjs.com

执业编号: S0360518100001

证券分析师: 陈梦

电话: 010-66500831

邮箱: chenmeng1@hcyjs.com

执业编号: S0360518110002

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	5,961	7,499	8,518	10,289
应收款项合计	726	900	1,206	1,511
存货	1,407	1,607	1,818	2,159
其他流动资产	445	450	504	540
流动资产合计	8,539	10,456	12,045	14,499
固定资产净值	1,039	1,286	1,515	1,766
权益性投资	1,057	775	812	843
其他长期投资	119	37	43	50
商誉及无形资产	1,175	802	602	488
土地使用权	72	70	69	67
其他非流动资产	547	415	715	715
非流动资产合计	4,008	3,385	3,755	3,928
资产合计	12,547	13,841	15,800	18,427
应交税金	610	600	550	500
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0	0	0	0
其他流动负债	2,756	2,908	3,272	3,778
流动负债合计	4,717	5,040	5,686	6,547
长期借贷	0	0	0	0
其他非流动负债	707	607	557	507
非流动负债合计	707	607	557	507
负债合计	5,423	5,647	6,243	7,054
归属母公司所有者权益	7,122	8,192	9,554	11,371
少数股东权益	3	3	3	3
所有者权益合计	7,124	8,194	9,557	11,374
负债和股东权益	12,547	13,841	15,800	18,427

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,503	2,129	2,738	3,359
净利润	1,499	1,570	1,962	2,517
折旧和摊销	821	874	820	817
营运资本变动	1,539	(53)	116	220
其他非现金调整	-355	-261	-160	-195
投资活动现金流	-573	-305	-1,233	-1,025
资本支出	-686	-801	-890	-987
长期投资减少	-448	364	-43	-38
少数股东权益增加	0	0	0	0
其他长期资产的减少(增加)	560	132	-300	0
融资活动现金流	-649	-287	-485	-563
投资收益	343	200	100	90
股利分配	-358	-358	-369	-520
普通股增加	1,305	1,070	1,362	1,817
其他融资活动产生的现金流	-1,938	-1,199	-1,579	-1,950
量净额				

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,880	15,013	18,002	21,595
主营业务收入	13,870	15,005	17,995	21,589
其他营业收入	10	8	7	6
营业总支出	12,478	13,415	15,836	18,782
营业成本	7,064	7,653	9,088	10,794
营业开支	5,413	5,762	6,748	7,988
营业利润	1,402	1,599	2,166	2,813
净利息支出	-54	-98	-86	-122
权益性投资损益	343	200	100	90
其他非经营性损益	-6	-6	-6	-6
非经常项目前利润	1,794	1,890	2,347	3,018
非经常项目损益	63	48	47	51
除税前利润	1,857	1,938	2,393	3,070
所得税	357	368	431	553
少数股东损益	0	0	0	0
持续经营净利润	1,499	1,570	1,962	2,517
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	1,499	1,570	1,962	2,517
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	1,499	1,570	1,962	2,517
EPS (摊薄)	0.65	0.68	0.85	1.09

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	32.0%	8.2%	19.9%	20.0%
归属普通股股东净利润增长率	109.6%	4.7%	25.0%	28.3%
获利能力				
毛利率	49.1%	49.0%	49.5%	50.0%
净利率	10.8%	10.5%	10.9%	11.7%
ROE	23.2%	20.5%	22.1%	24.1%
ROA	14.1%	11.9%	13.2%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	43.2%	40.8%	39.5%	38.3%
流动比率	181.0%	207.4%	211.8%	221.5%
速动比率	151.2%	175.6%	179.9%	188.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.68	0.85	1.09
每股经营现金流	1.42	0.86	1.11	1.36
每股净资产	3.08	3.54	4.13	4.91
估值比率				
P/E	54.2	51.8	41.4	32.3
P/B	11.4	9.9	8.5	7.1

轻工纺服组团介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500