李宁 20260902

李宁 2026 下半年展望：折扣承压与费用激增双重挤压利润

摘要

- 宏观消费疲软导致 7-8 月渠道流水持续下滑，线下折扣已下探至 6 折低段，与 2025Q4 历史低位持平，经销商利润空间受挤压严重。
- 2026H2 利润承压显著，主因 AMP 费用集中释放（库里合作、赛事赞助）及高投入“龙店”集中开业，叠加批发收入因砍单退货预期零增长或负增长。
- 全渠道库存维持 4 个月健康水平，但系牺牲折扣换取；公司已前置调整发货节奏并取消部分 Q3 订单，以防线下终端库存冗余及折扣失控。
- 库里品牌定位独立子品牌，涵盖篮球、高尔夫等跨品类，前期以投入为主，预付款已影响 2026H1 现金流，长期预期将贡献增量收入并拉动利润率。
- 开店计划全面收缩：龙店目标由 30 家砍至 15 家，直营与批发净开店目标均下调约 50%，仅童装业务因流水表现优于成人维持 150 家净开目标。
- 产品端缓震跑鞋矩阵（弧 Pro、绝影等）为下半年主推重点，预计 2026 全年增速将超过竞速系列，成为跑步品类重要增长点。

Q&A

2026 年第三季度以来公司的渠道流水、折扣以及下半年的风险管控策略是怎样的？

2026 年第三季度以来，市场趋势延续了第二季度的疲软态势。7 月份受台风天气扰动，全渠道流水出现较明显下滑。进入 8 月份，得益于电商渠道的达人直播带货，整体趋势环比 7 月有所好转，但线下流水仍为负增长，因此判断宏观消费环境并未出现改善趋势，七八月份整体渠道流水仍呈下滑态势。伴随终端销售疲软，线上及线下折扣均面临压力，同比及环比第二季度均有进一步加深的趋势。 考虑到当前疲软的需求以及对厄尔尼诺现象可能导致暖冬的担忧，下半年的首要任务是风险控制，重点在于渠道库存、现金流以及经销商风险的管控，确保渠道库存可控与经销商健康运营。自第二季度观察到渠道销售疲软后，公司已开始调整批发业务，措施包括调整发货节奏、取消部分订单以及执行合理范围内的退货，

以避免线下终端出现库存冗余和折扣失控的情况。

当前渠道的库存水平和折扣深度具体是怎样的？折扣进一步下探是否会触及盈亏平衡线？

截至 2026 年 6 月底，全渠道库存（含电商）为 4 个月，整体处于健康水平。若仅看线下渠道，直营和批发的库存略高，约为 4 个多月。尽管期末库存健康，但这在一定程度上是以牺牲折扣换取的，尤其是在第二季度之后终端折扣明显加深。目前七八月份，线下渠道的整体折扣已处于 6 折低段左右，这一水平与 2025 年第四季度（去年折扣最差的季度）相当。线上和线下折扣同比均加深了低个位数百分点。对于直营和电商业务而言，此折扣水平尚未触及盈亏平衡线，但对经销商构成了较大压力，因为其成本结构不同于直营。通常经销商的折扣维持在 7 折以上，虽然经销商的实际折扣并未深至 6 折低段，但同比加深已进一步压缩了其利润空间。因此，管控折扣至关重要，但这需在供需平衡中实现，降低库存和售罄率压力是稳定折扣的前提。

公司为经销商提供的订单调整和退换货政策具体是怎样的？预计这些调整对下半年批发收入有何影响？

公司的常规政策允许经销商在当季货品订货总额的百分之十几范围内进行退换货，且仅限于应季货品。为应对当前市场环境，公司采取了更前置的措施。订单取消（砍单）通常在生产前进行，以避免产生库存。对于已生产的货品，若尚未发货给经销商，则会选择不发货，转由直营奥莱或电商渠道消化；若已发货，则会涉及退货流程。 得益于供应链柔性的提升，公司可以对一些全年销售的大单品进行分阶段下单。例如，在第二季度观察到趋势转弱后，便及时与供应链沟通，停止了第三季度部分尚未生产的订单。综合考虑订单取消、发货节奏调整及退货等因素，预计 2026 年下半年批发收入可能没有增长，甚至在消费环境持续疲软的情况下出现负增长。

近期宣布的库里中国行活动有哪些具体安排？公司对此活动在品牌和销售转化方面有何预期？

此次库里中国行的决策时间较为仓促，相关的规模化产品准备尚不充分。活动期间将通过快返订单的形式推出一些文化衫和纪念 T 恤。此前在 7 月份已发售了第一波与库里合作的 T 恤。此外，还会发售韦德之道 12 的库里限定配色版本，但发售规模不大。 本次活动不仅是市场营销活动，也包含库里首次以合作身份拜访公司总部、参观供应链及研发中心、与管理团队会面等内容。营销方面，会组织球迷见面会等推广活动。尽管从签约至今近三个月，市场热度良好，但由于产品准备时间短，本次活动发售的产品数量有限，预计不会对第三季度的整体销售业绩产生重大贡献。

2026 年下半年营销费用压力增大的主要原因是什么？

2026 年下半年利润率指引的下调，与费用增加和收入增长放缓均有关系。目前市场对下半年利润的预期也相应较弱。

2026 年下半年公司利润承压的主要原因是什么？尤其在费用端，例如 AMP 费用率，以及收入端，例如批发渠道，分别受到了哪些具体因素的影响？

2026 年下半年利润承压主要源于费用上升和收入减少两方面。 费用上升的核心驱动力是 AMP（广告、市场推广及宣传）费用的集中释放。首先，与库里的合作是预算外的新增资源，其相关费用自 2026 年上半年确认合作后，主要在下半年开始体现，包括下半年库里中国行将涉及的额外营销推广开支。其次，新增的专业运动赛事、国家队及运动员签约资源也带来了费用增长。自 2025 年下半年至 2026 年，公司陆续签约了中国击剑队、水球队以及于 7、8 月官宣的滑板队，并赞助了成都马拉松等全新赛事，同时在跑步、羽毛球等品类签约了新运动员。综合影响下，预计下半年整体营销费用将有显著上升，AMP 费用率将达到中双位数水平。考虑到上半年 AMP 费用率为 11.2%，预计 2026 年全年的费用率将处于低到中双位数区间，这意味着下半年的增幅将较为明显。 另一项主要费用增长来自门店相关投入。新开店，特别是规格和投入更高的“龙店”，大部分集中在下半年开业。2026 年最新规划新开约十几家龙店，均在下半年体现。一家龙店在面积相当的情况下，其投入可能是普通门店的 2 到 3 倍。此外，普通直营门店预计净增 10 到 20 家，相较于前几年的静观策略，也会产生额外的渠道费用支出。收入端的压力主要来自批发渠道。由于公司将进行一定程度的砍单和退货处理，预计下半年批发渠道的收入基本没有增长。批发业务占公司总收入约一半，且是利润率最高的渠道，对利润额贡献显著。因此，批发收入的缺口将直接导致利润出现明显缺口。 此外，其他收入（other income）预计也将呈下行趋势，主要因为利率下行趋势导致利息收入减少，且公司对政府补助未做过多预期。这些因素共同导致了下半年利润及利润率的压力。

关于与库里的合作，上半年经营性现金流下降提及的预付款项在合同中是如何定性的？下半年是否还有类似款项支付，以及全年经营性现金流的展望如何？

该预付款是支付给库里团队总费用包中的一部分，提前预支以建立良好的合作信任基础，尤其考虑到对方团队在解约后的一段时间内需要运营资金。这笔预付款影响了 2026 年上半年的经营性现金流，理论上这是一次性的支付，后续不会再有其他预付款。因此，尽管下半年现金流状况会相对好转，但由于上半年支付的款项金额不小，预计 2026 年全年的经营性现金流同比仍将承压。 从费用构成来看，与库里的合作形式本质上与韦德等其他球星类似，但规格更高，被定位为一个独立的子品牌概念，涵盖篮球、运动生活和高尔夫等跨品类产品线，未来其团队可能更加独立。费用主要包含两部分： 第一部分是固定的赞助代言费，这部分将作为营销费用，在合同年限内平均摊销计入报表。从 2026 年下半年开始，将体现为期半年的 AMP 费用。 第二部分是基于销售分成的特许权使用费

（Royalty Fee），其中包含一个保底金额。这部分保底费用已在 2026 年上半年一次性进行资本化处理，体现在资产负债表上的无形资产和应付特许使用权费用中，未来将按合同年限以直线法进行摊销，计入无形资产摊销。若未来相关产品销售额超过保底部分，超出的销售分成将直接作为特许权使用费进行费用化处理。不过，在合作前期，预计销售规模较小，不会超过保底金额。

签约库里预计将对公司未来的收入和成本产生怎样的影响？公司对这一合作的长期价值有何展望？

签约库里在合作前期将以投入为主，对公司的经营利润率和净利润率构成压力，其具体的费用构成已在前面详细拆分。 从长期来看，这次合作的规格高于以往，库里品牌将作为一个独立的业务单元进行运作，除核心的篮球品类外，还将拓展至运动生活和高尔夫等领域，这为其带来了比韦德系列（目前占篮球品类流水的 30%）更大的成长空间。库里的粉丝群体可以直接转化为消费者，为公司带来全新的增量市场。 在渠道方面，公司计划为库里品牌独立开设门店，覆盖中国及海外市场，同时也会在自有的常规门店内销售库里系列产品。尽管目前无法分享具体的规模预期，但公司内部已基于相应的目标进行了报价。随着合作细节的逐步确认和前期的投入孵化，预计库里品牌未来不仅能对公司的收入增长做出显著贡献，还将有效拉动利润率，并提升消费者转化效率，是一个将被充分利用的顶级资源。

考虑到当前流水偏弱的消费环境，公司对 2026 年全年的开店计划是否进行了调整？

是的，公司的开店计划已根据当前市场环境进行了调整，开店目标并非硬性 KPI。具体调整如下： “龙店”：年初规划新开 30 家，现已下调至约 15 家。调整原因在于当前的消费环境疲软、极端天气频发，以及对部分前期快闪店点位复盘后发现其客群（如以家庭亲子出行为主）与龙店定位的都市中产通勤、轻运动及轻户外客群不完全匹配。今年的开店将更聚焦于最适合的商圈。 直营店：年初规划净开 20 多家，最新目标下调至 10 到 15 家。 批发渠道门店：年初规划净开 30 到 40 家，现已下调至净开 20 家。 童装门店：维持年初净开 150 家的目标不变。主要因为童装业务今年整体流水显著好于成人业务，且目前仅有 1,500 多家门店，仍有充分的扩张空间。 中国李宁：将继续进行门店优化，预计净关闭约 30 家。 李宁 1990：无新增开关店计划，将维持现有约 10 家的门店规模。

公司新推出的李宁弧 Pro 缓震跑鞋市场反馈如何？以及公司对缓震跑鞋品类今年的整体预期是怎样的？

李宁弧 Pro 跑鞋是于 2026 年 7 月底、8 月初刚刚上市的全新迭代产品，上间尚不足一个季度，因此目前可供分享的销售数据有限。李宁弧本身是公经典的科技 IP，近几年在聚焦专业竞速产品后有所沉寂。随着大众跑步市缓震性能关注度的回升，公司今年对该技术进行了迭代，推出了专门适配



护类跑鞋场景的“泵弧科技”，并将其应用于最新的弧 Pro 跑鞋上。 从整个缓震跑鞋矩阵来看，下半年将是主推期，除了弧 Pro，还包括月影、绝影、烈骏等型号，加上上半年的超轻、超影等产品。预计 2026 年全年，缓震跑鞋矩阵的同比增速有机会超过竞速和竞训系列。不过，从流水规模来看，竞速和竞训系列在跑步品类中的占比预计仍将更高。