

## 纺织服装

2021年12月22日

## 耐克 Q2 大中华区仍在调整，长期发展持乐观态度

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-11月服装社零降幅环比收窄，安踏发布新十年战略》-2021.12.19

《行业周报-建议关注新疆棉事件对于国内外品牌双向影响减弱的趋势》-2021.12.12

《行业周报-运动鞋服线上数据环比明显改善，新增推荐滔搏》-2021.12.5

### ● FY2022Q2 收入基本持平，符合市场预期

耐克发布业绩公告，FY2022Q2 公司营收 112.4 亿美元 (+1%)，若剔除汇率影响，FY2022Q2 收入同比持平。FY2022H1 公司营收 218.4 亿美元 (+8%)，若剔除汇率影响，FY2022H1 收入同比增长 6%，业绩符合市场此前预期。

(1) **收入分地区来看**，FY2022Q2 北美市场实现收入 44.8 亿美元 (+12%)；欧洲、中东与非洲累计实现收入 31.4 亿美元 (+6%)；大中华区实现收入 18.4 亿美元 (-20%)，若剔除汇率影响，同比减少 24%；亚太及拉丁美洲地区实现收入 13.5 亿美元 (-8%)。(2) **息税前利润分地区来看**，FY2022Q2 北美市场/欧洲、中东与非洲市场/大中华区/亚太与拉丁美洲市场分别实现 EBIT 12.4/8.1/5.7/3.9 亿美元，同比+21%/+22%/-36%/-8%。FY2022H1 北美市场/欧洲、中东与非洲市场/大中华区/亚太与拉丁美洲市场分别实现 EBIT 26.7/16.8/12.7/8.7 亿美元，同比+15%/+24%/-20%/+23%。FY2022Q2 息税前利润率 13.7% (+0.1 pct)，FY2022H1 息税前利润率为 15.8% (+0.7 pct)。(3) **分品牌来看**，FY2022 Q2/H1 耐克品牌收入为 108.2 (+1%) /224.6 (+8%) 亿美元，匡威品牌收入为 5.6 (+17%) /11.9 (+14%) 亿美元。(4) **分渠道来看**，FY2022Q2 Nike Direct（负责耐克所有 DTC 业务，包括耐克官网、直营店等）收入增长 8%，批发渠道收入下降 6%。

### ● 供应链有序恢复，预计 FY2023 恢复正常

公司越南工厂的复工顺利进行，大部分都已在 10 月重新开业，截至发布公告之日，所有工厂都在运作中，鞋类和服装产能已恢复至工厂关闭前的 80%。本轮 3 个月的越南工厂关停导致公司共取消了 1.3 亿件产品的生产。目前工厂已经全部开工，相较于上个季度末，公司有信心在 FY2023 供应链完全恢复正常。

### ● 对大中华区保持乐观，库存供应是目前的主要干扰因素

FY2022Q2 耐克大中华区鞋收入为 12.4 亿美元，服装收入为 5.6 亿美元，配件收入为 0.45 亿美元。FY2022Q2 耐克在大中华区直营渠道收入下降 21%，线下主要受到疫情对客流的影响，线上和批发均下降 27%，部分原因是 SNKRS 产品发布时间推迟。**库存供应是大中华区的主要干扰因素**，但公司对大中华区长期发展持乐观态度，乔丹宣布了亚洲签约的第一位女运动员杨舒予。公司通过签约奥运选手与其他运动员，在大中华区进行体育营销，在创造需求方面的投资比 FY2021 同期增加 40% 以上。

### ● 盈利能力：毛利率与费用率均有所上升

FY2022Q2 毛利率为 45.9% (+2.8 pct)，FY2022H1 毛利率为 46.2% (+2.3 pct)。FY2022Q2 销售与管理费用率为 33.1% (+4.0 pct)，FY2022H1 销售与管理费用率为 31.1% (+2.8 pct)。FY2022Q2 息税前利润率 13.7% (+0.1 pct)，FY2022H1 息税前利润率为 15.8% (+0.7 pct)。FY2022Q2 有效税率为 10.9% (-3.2 pct)，FY2022H1 有效税率为 11.0% (-1.7 pct)。

### ● 风险提示：疫情反复，供应链恢复不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn