

纺织服装

证券研究报告

2021年12月22日

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

耐克 FY22Q2 大中华区营收同减 24%，越南产能持续受疫情影响，国内供应链及品牌或迎重要发展机遇

耐克 FY22Q2 营收 113.57 亿美元同比持平，大中华区同减 24%

耐克 FY22Q2 (2021/9/1-11/30) 营收 113.57 亿美元 (约合 724.51 亿人民币)，剔除汇率影响同比基本持平，主要系受供应链影响所致；净利润 13.37 亿美元 (约合 85.29 亿人民币) 同增 7%。

分品牌看，NIKE 品牌收入 108.16 亿美元，同比基本持平 (剔除汇率影响，下同)；匡威收入 5.57 亿美元同增 16%。

分产品看，NIKE 品牌鞋类收入 67.80 亿美元同减 1%；服饰类收入 36.48 亿美元同增 1%；装备类收入 3.82 亿美元同增 9%。

分地区看，NIKE 品牌大中华区收入 18.44 亿美元同减 24%，减少最多，主要系疫情影响工厂停摆导致存货不足所致。其中鞋类收入 12.35 亿美元同减 25%；服饰类 5.64 亿美元同减 21%；装备类 0.45 亿美元同减 15%。

北美地区收入 44.77 亿美元同增 12%，其中黑五当周收入同增近 40%；EMEA (欧洲、中东及非洲地区，下同) 收入 31.42 亿美元同增 6%；APLA (亚太及拉丁美洲地区，下同) 收入 13.47 亿美元同减 6%。

分渠道看，NIKE 直营渠道同增 8%，其中北美直营同增 30%，包含了黑五购物周的收入，整体增长原因之一是直营实体店铺稳定的常态化发展，FY22Q2 NIKE 直营实体店数量同增 4%，店内流量与转化率都有明显提升；批发渠道同减 6%。NIKE 品牌电商渠道同增 11%，占比 25%，同比增长 3pct，其中北美与 APLA 地区为双位数快速增长，部分抵消了大中华区的减少。

聚焦大中华区各渠道看，NIKE 直营同减 21%，其中电商与实体零售都有减少；批发渠道同减 27%。大中华区 NIKE 电商同减 27%，部分受 SNKRS App 上产品发布延后影响；双十一期间表现良好，会员数量新增 1300 万名，客单价有所增长，期间天猫平台销售额为运动类品牌第一。

FY22Q2 毛利率 45.9%同增 2.8pct，大中华区营销费用同增超 40%

公司 FY22Q2 毛利率 45.9%同增 2.8pct，主要由于 NIKE 直营渠道降价减少，全价销售产品占比提升带动毛利率增长，部分抵消了物流成本上涨的影响。

销售及管理费用率 33.1%，同比增长 4pct。营销费用率为 9.0%，同比增长 2.5pct，主要系品牌活动支出常态化与持续投入数字化营销所致；其中大中华区营销费用同增超过 40%，公司延长 Joy of Sport 品牌营销活动，利用本地网红、运动员的影响力提升品牌热度；乔丹品牌宣布签约中国篮球运动员杨舒予，是公司在亚洲区域签约的第一位女性运动员。

运营费用率为 24.1%，同比增长 1.6pct，主要系战略性科技投入和薪资相关支出增长所致。

FY22Q2 公司全球 EBIT 15.56 亿美元同增 2%

NIKE 品牌 EBIT 19.27 亿美元同减 11%，其中大中华区 EBIT 5.69 亿美元同减 36%，减少最多，北美地区 12.35 亿美元，同增 21%；匡威品牌 EBIT 1.32 亿美元，同增 52%。

公司整体存货同增 7%，但大中华区存货供应不足

截至 2021 年 11 月 30 日，公司 FY22Q2 库存为 65.06 亿美元，同比增长 7%。库存方面，大中华区及 APLA 受疫情期间工厂关闭影响较多，存货供应不足；北美地区及 EMEA 地区由于在途存货于 Q2 抵达，供应有所恢复。

维持 FY22 全年收入中单位数增长预期

公司预计 FY22Q3 收入为低单位数增长，主要系越南疫情对产能的持续影响所致。此前，越南工厂关闭共导致公司损失约 1.3 亿件产量，其中包括工厂关闭三个月及几个月恢复爬坡期间的产能损失。截至 12 月 21 日公司所有越南工厂都已投入运营，员工出勤率有所提升，现每周鞋类和服装类产能已恢复至关闭前的 80%，产量有待全面恢复。

就本期耐克财务表现我们认为：

一方面，虽部分程度上拖累中国运动市场整体表现，但国牌机遇也将持续放大；新疆棉叠加越南疫情将给国牌带来重要发展窗口期，加大品牌产品渠道外露，提升生意规模。

另一方面，品牌适当分散产能布局，抵抗单一地区疫情等风险，提升整体生产稳定性，或为中长期趋势；国内供应链借此机会切入大牌供应链，展现自身制造优势并提升份额成为可能。

建议关注：（品牌）李宁、安踏体育、特步国际、波司登等；（供应链）伟星股份、申洲国际、华利集团、盛泰集团、维珍妮等。

风险提示：全球疫情反复致终端零售不及预期；供应链问题持续；行业原材料价格波动上升、人力成本高增等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com