纺织服装

证券研究报告
2023 年 01 月 03 日

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

Nike：FY23Q2 大中华区收入+6%，全球收入+27%环比改善，消费及库存有望触底反转

耐克 FY23Q2 (2022/9/1-11/30）收入 133 亿美元，约 927 亿人民币（汇率参考 12 月 21 日实时汇率，下同），同增 27%（汇率中性，下同;FY23Q1 为+10%)。

分品牌看，NIKE 品牌收入 127 亿美元，约 884 亿人民币，同增 28%，其中 NIKE 直营收入 54 亿美金，+25%；电商+34%；批发+30%；Converse 品牌收入 5.9 亿美元，约合 41 亿人民币，同增 12%。

分地区看，NIKE 大中华收入 17.9 亿美金，约 124 亿人民币，同增 6%，其中鞋+21%（同比，下同），服装-24%，装备-39%；北美地区收入+31%，EMEA+33%，亚太拉美+34%。Converse 亚洲区同比下滑，北美同比双位数增长。

毛利率同比减少 3PCT 至 42.9%，主要系公司北美区提高折扣清理库存，汇率不利变化，运费、物流上涨和产品投入成本增加。

库存 93 亿美金 yoy+43% (FY23Q1 北美库存+65%)，主要系去年供应链影响延迟到货数量增加和产品投入成本增加。

本季净利 13 亿美金，约 90 亿人民币，较去年同期持平;EPS 为 0.85 美金，同增 1%。

更新 FY23 指引，预计全年收入实现低双位数增长。毛利率同比减少 2pct-2.5pct，主要受打折促销行动的影响。由于批发渠道的发货时间，公司预计 Q3 收入增长增速快于 Q4。毛利率同比下降幅度与 Q2 相当(-3pct)，其中包含 1.2pct 的不利汇兑因素的影响。

市场战略在促销环境下推动差异化，关键是与消费者建立直接且有意义终身联系，主要体现在会员制。Q2 是公司有史以来会员需求最大季度，实现双位数会员参与度增长。公司约有 1.6 亿活跃会员，不仅是数字业务增长关键原因，也是门店业务超过 50%需求来源。同时公司还扩大与 DSG、JD 体育和滔搏体育的会员互联。

产品端，①篮球：Q2 推出全新低帮签名鞋 Lebron 20 与 KD 和 Giannis 共同推动北美篮球业务双位数增长；未来在 NIKE 和 Jordan 推出新球星签名首秀；②足球：为 Mercurial 鞋款增加 zoom 气垫，本次世界杯中 NIKE 战靴进球数超过任何单款足球鞋；③女装：推出紧身裤 NIKE Girl 市场反响较好，Free Metcon 训练鞋也有两位数增长。④男装：Dunk 表现出色，Pegasus 继续赢得日常跑者青睐。

本季耐克全球及中国地区收入及库存表现优于预期，加速走出去库存周期。我们认为，**一方面**伴随中国防疫政策调整，明春开始消费逐步进入复苏通道，运动赛道持续受益市场增长及集中度提升，耐克或逐步摆脱下滑趋势，国牌有望延续强劲增长势能；**另一方面**耐克增长将逐步改善供应链库存压力，订单或进入正向反馈，带动运动产业链估值预期及触底。

建议关注：【品牌】李宁/安踏体育/特步国际;【供应链】申洲国际/华利集团/伟星股份;【渠道】滔搏

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	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：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com