

# 纺织服装海外跟踪系列四十

## 耐克三季度业绩超预期，2025 上半财年指引低于预期

**超配**

### ◆ 行业研究 · 行业快评

### ◆ 纺织服饰

### ◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师:	丁诗洁	0755-81981391	dingshijie@guosen.com.cn	执证编码: S0980520040004
证券分析师:	关竣尹	0755-81982834	guanjunyin@guosen.com.cn	执证编码: S0980523110002
证券分析师:	刘佳琪	010-88005446	liujiaqi@guosen.com.cn	执证编码: S0980523070003

### 事项:

**公司公告:** 2024年3月22日, 耐克披露截至2024年2月29日的2024财年第三季度业绩: 第三季度公司收入124.3亿美元, 同比+0.3%; 归母净利润11.7亿美元, 同比-5.5%。

**国信纺服观点:** 1) **业绩和指引核心观点:** FY2024Q3 业绩超预期, 北美、大中华区收入增长超预期, 库存好于预期, FY2025 1H 收入指引低于预期。2) **FY2024Q3 业绩:** 收入增长好于彭博一致预期及管理层指引; 毛利率环比改善, 重组费用对毛利润和 SG&A 费用造成影响但符合此前管理层指引, 净利润超彭博一致预期; 去库速度超预期。分渠道看, 批发渠道收入恢复正向增长, 电商渠道下滑拖累 DTC 表现; 分品牌看, Nike 品牌收入保持稳定, Converse 下滑幅度大; 产品看, 鞋类收入稳健增长, 加强产品生命周期管理和新品推进。3) **分地区:** 大中华区、北美地区收入超预期, 北美盈利超预期, 大中华区连续六季度收入正向增长, 各区域线下商店渠道均正向增长。4) **业绩指引:** 维持 2024 财年及第四季度收入指引, 下调毛利率指引, 首次给出 2025 财年指引, 预计 2025 上半财年收入低个位数下降, 反映了全球低迷的宏观经济环境展望, 以及关键产品生命周期管理带来的短期不利影响。5) **风险提示:** 下游需求不及预期, 海外经济衰退, 国际政治经济风险。6) **投资建议:** **业绩增速和库存降幅好于预期、大中华区持续表现亮眼, 看好供应商订单与零售商销售恢复确定性。**对供应商订单影响方面: 耐克当前自身及市场库存水平健康, 我们预计未来大概率不再为了提高自身库存周转率以及减轻市场库存而明显缩减订单。本次虽对 25 财年上半年指引不甚乐观, 但在品牌商库存恢复良性以及 2023 年供应商订单低基数的基础上, 供应商订单恢复确定性强; 同时上次业绩会上公司新增通过精简组织、利用规模优势提高效率的中长期盈利提升计划, 我们预计有利于供应商集中度的提升, 核心供应商订单恢复弹性大, 重点推荐核心供应商**申洲国际、华利集团**。大中华区方面, 本季度大中华区销售增长再次超出市场预期, 尤其线下销售仍表现强劲, NIKE 自身及合作伙伴零售额均持续增长。我们看好核心零售商**滔搏**, 受益于品牌势能及库存轻装上阵加速零售增长和盈利弹性。同时, 看好估值及业绩调整较充分, 景气度较高、库存健康、低估值的品牌商**安踏体育、李宁**。

### 评论:

#### ◆ 业绩和指引核心观点: FY2024Q3 业绩超预期, 北美、大中华区收入增长超预期, 库存好于预期, FY2025 1H 收入指引低于预期

FY2024Q3 收入同比增长 0.3%, 超彭博一致预期 (-0.7%) 和公司此前指引 (略微下降)。分品牌看, Nike 主品牌收入超预期, Converse 收入低于预期, 形成拖累。分区域看, 北美与大中华区收入增速超彭博一致预期。公司净利润好于彭博一致预期, 库存降幅好于彭博一致预期; 截至三季度末, 北美库存下降两位数, EMEA 地区库存量下降两位数, 保持健康水平。

展望未来, 公司维持对 2024 财年及第四季度的收入指引, 下调毛利率指引, 上调 SG&A 费用指引, 维持税率和其他收入支出指引。2025 财年公司预计收入有所增长, 其中上半财年降低个位数 (低于彭博一致预期), 反映了全球低迷的宏观经济环境展望, 以及关键产品生命周期管理带来的短期不利影响, 而随着产品组合向新颖性和创新性转变, 这些不利因素将被新产品的规模增长所抵消。在剔除 2024 财年重组费用影响下, 营业利润率将同比提升、盈利预计有所增长。

**图1：耐克 FY2024Q3（截至 2024/2/29）业绩和指引**

耐克 FY2024Q3业绩和指引速览									
单位：百万美元	项目	2024Q3-实际 2024/2/29	彭博预期	Beat/Miss	2024H2-此前指引 2024/2/29	2024财年-最新指引 2024/5/31	彭博预期	2025财年指引 2025/5/31	彭博预期
总收入	金额	12,429	12,307	1.0%			51,806.24		54,673.58
	YOY	0.3%	-0.7%		预计第三季度收入将略微下降	全年：维持：增长1% Q4：维持：小幅增长（此前：低个位数增长） （美元走强对第四季度报告收入产生1个百分点的负面影响）	1.15%	收入有所增长，上半财年下降低个位数	5.53%
	货币中性YOY	0.0%	1%				1.69%		5.52%
<b>分品牌收入</b>									
<b>NIKE</b>									
	金额	11,948	11,726	1.9%					
	YOY	2%	0%						
	货币中性YOY	2%							
<b>Converse</b>									
	金额	495	579	-14.6%					
	YOY	-19%	-5%						
	货币中性YOY	-20%							
<b>分地区收入</b>									
<b>北美</b>									
	金额	5,070	4,819	5.2%					
	YOY	3%	-2%						
	货币中性YOY	3%	-2%						
<b>EMEA</b>									
	金额	3,138	3,176	-1.2%					
	YOY	-3%	-2%						
	货币中性YOY	-4%	-2%						
<b>大中华区</b>									
	金额	2,084	2,036	2.4%					
	YOY	5%	2%						
	货币中性YOY	6%	6%						
<b>亚太拉美</b>									
	金额	1,647	1,684	-2.2%					
	YOY	3%	5%						
	货币中性YOY	4%	10%						
<b>分品类收入</b>									
<b>鞋</b>									
	金额	8,162	7,935	2.9%					
	货币中性YOY	3%							
<b>服</b>									
	金额	3,290	3,359	-2.1%					
	货币中性YOY	-3%							
<b>分渠道收入</b>									
<b>NIKE Direct</b>									
	货币中性YOY	0%							
<b>-NIKE Digital</b>									
	货币中性YOY	-4%	6%						
<b>批发</b>									
	货币中性YOY	3%							
<b>财务比率</b>									
	毛利率	44.8%	45.1%	-0.3%	预计下半年毛利率将进一步提升，第三季度的毛利率将提升60-180个基点	全年：下调：同比增长1.2pp（此前：1.4-1.6pp）（包含大约60个基点的汇率不利因素影响，重组费用带来15个基点不利影响） Q4：下调：将扩大1.6-1.8pp（此前：2.25-2.5pp）	45%		
	同比	1.5%	1.8%				2%		
	SG&A	34.0%			第三季度和第四季度的SG&A费用将略高于上半年的增长率，不包括重组费用； 预计下半年将产生4-4.5亿美元的重组费用，主要涉及遣散费用，这部分费用将在第三季度确认。	全年：上调：SG&A费用增长低个位数 Q4：上调：将略有下降（此前为高于上半年增长率） 下半年约4.5亿美元的重组费用，三季度产生了4.03亿美元，这主要影响SG&A，对全年毛利率产生约15个基点的影响 若剔除重组费用，SG&A费用同比持平	33%		
<b>营业利润</b>									
	金额	1,336	1,332	0.3%			6,379.65	营业利润率扩大（剔除重组费用影响）	7550.44
	YOY	-9%	-9%				12.3%		13.8%
	营业利润率	10.7%	10.8%						
	营业利润率同比	-1.1%	-1.0%						
<b>北美</b>									
	金额	1,400	1,221	14.7%					
	YOY	18%	3%						
	营业利润率	27.6%	25.3%						
	营业利润率同比	3.4%	1.1%						
<b>EMEA</b>									
	金额	734	738	-0.5%					
	YOY	-6%	-6%						
	营业利润率	23.4%	23.2%						
	营业利润率同比	-0.8%	-1.0%						
<b>大中华区</b>									
	金额	722	729	-0.9%					
	YOY	3%	4%						
	营业利润率	34.6%	35.8%						
	营业利润率同比	-0.6%	0.6%						
<b>亚太拉美</b>									
	金额	471	496	-5.1%					
	YOY	-3%	2%						
	营业利润率	28.6%	29.5%						
	营业利润率同比	-1.7%	-0.8%						
<b>净利润</b>									
	金额	1,172	1,109	5.6%			5488.95	盈利有所增长（剔除重组费用影响）	6337.08
	YOY	-5.5%	-11%				8.26%		15.45%
<b>摊薄EPS</b>									
	数值	0.77	0.74	4.1%					
	YOY	-3%	-6%						
<b>库存</b>									
	金额	7,726	8,159	-5.3%			7840.22		
	YOY	-13%	-8%				-7.26%		

\*三季度末，北美库存下降两位数，EMEA地区库存量下降两位数保持健康水平

资料来源：公司公告，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ FY2024Q3 业绩：业绩好于管理层指引和彭博一致预期，库存降幅好于彭博一致预期

FY2024Q3 收入 124.3 亿美元，同比+0.3%（不变汇率收入小幅上涨），好于彭博一致预期，好于管理层此前对收入同比略有下降的指引。

**分渠道看：批发渠道收入恢复正向增长，电商渠道下滑拖累 DTC 表现。**不变汇率口径，DTC 渠道收入略有增长，主要受电商渠道收入下滑 4%拖累，自有门店收入增长 6%，且各区域自有门店收入均实现同比正向增长。批发渠道本季度收入增长 3%，分区域看仅 EMEA 地区批发渠道收入出现下滑。

**分区域看：大中华区、北美地区收入增长超预期。**不变汇率口径，大中华区、北美地区收入分别增长 6% 和 3%，均好于彭博一致预期，其中大中华区连续六个季度收入同比正向增长；亚太拉美地区收入增长 4%，EMEA 地区收入下滑 4%，均低于彭博一致预期。本季度北美地区营业利润率也超出市场预期。

**分品牌看：Nike 品牌收入保持稳定，Converse 下滑幅度大。**不变汇率口径，NIKE 品牌收入增长 2%，其中北美、大中华区和亚太拉美地区收入均正向增长，被 EMEA 地区的下降所冲抵。Converse 品牌收入下滑 20%，主要受北美和欧洲市场销售额下滑影响。

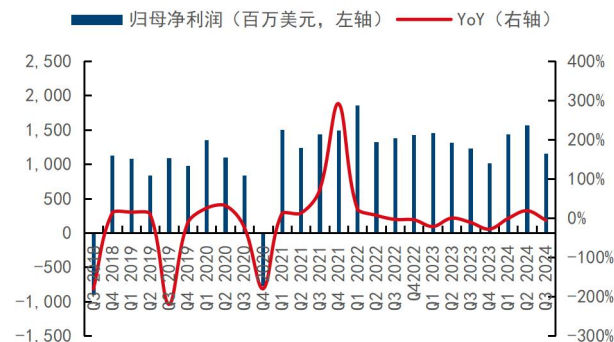
**分产品看：鞋类收入稳健增长，加强产品生命周期管理和新品推进。**不变汇率口径，服装收入下滑 3%，鞋类收入增长 3%。从鞋类产品组合来看，为了保持较好的产品生命周期和推进新品，减少一些经典鞋款供应，例如 AF1 以及飞马 41 上市之前减少该系列老款供应，可能对短期业绩产生影响但利于长期品牌发展。篮球组合在 12 个月以前减少了一个核心签名 IP，受到重大影响，随后公司通过扩大 GT 系列，以及引入 JA、Sabrina、Kobe 和 Book 系列抵消了这种影响，并在本季度篮球板块恢复了强劲的两位数增长。

图2：公司历年单季度收入与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司历年单季度净利润与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**毛利率环比改善，重组费用对毛利润和 SG&A 费用造成影响但符合此前管理层指引，净利润超彭博一致预期**

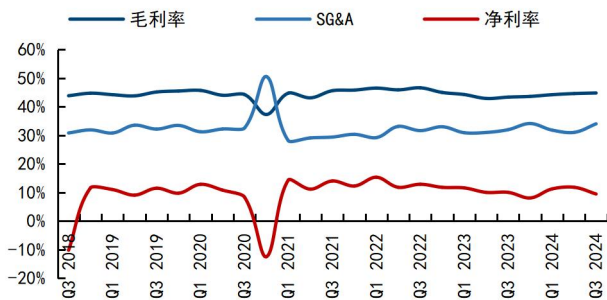
**毛利率：**同比提升 150 基点，环比提升 20 基点至 44.8%，略低于彭博一致预期，符合管理层此前指引（第三季度毛利率提升 60-180 个基点）。正向因素包括战略定价策略、较低的海运费率、供应链效率的提高；负面因素包括产品投入成本的增加，以及重组费用带来约 50 个基点的不利影响。

**SG&A：**SG&A 费用同比增长 7%至 42 亿美元，其中包括 3.4 亿美元的重组费用；费用率同比增加 2 百分点至 34.0%。上季度公司表示预计下半年将产生 4-4.5 亿美元的重组费用，主要涉及遣散费用，这部分费用将在第三季度确认。

**有效税率：**通过严格的支出管理和一些支出时间上的调整，本季度实际税率为 17.9%，去年同期为 19.3%。

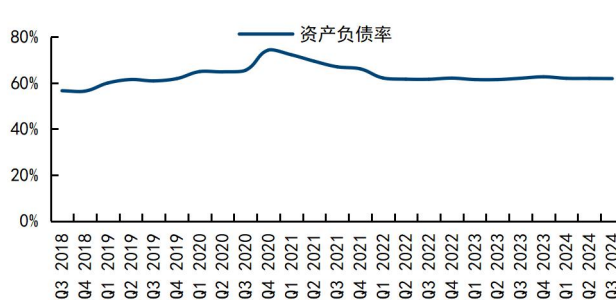
**净利润：**净利润同比下滑 5.5%至 11.7 亿美元，好于彭博一致预期；稀释后每股收益同比下滑 2.5%至 0.77 美元，包括重组费用 0.21 美元，若剔除此费用，稀释后每股收益应为 0.98 美元。

图4：公司历年单季度毛利率、费用率与净利率水平



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

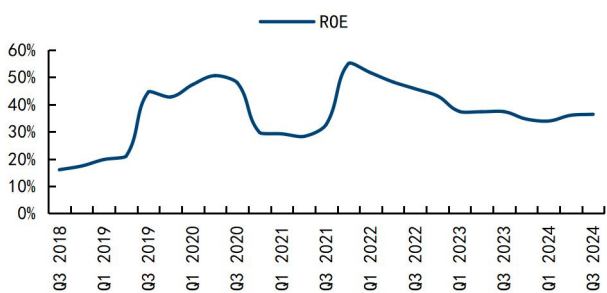
图5：公司历年季度资产负债率水平



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

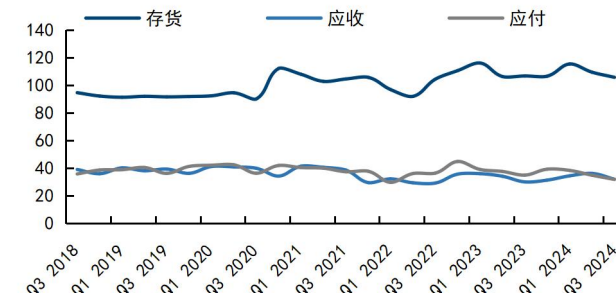
**去库速度超预期。**截至 2 月末，库存金额同比下降 13%至 77.3 亿美元，环比上季度末继续下降 3%，降幅好于彭博一致预期。过去市场库存问题较大的北美地区和 EMEA 地区，本季度也分别实现了库存金额和库存量的双位数下降。存货周转率同环比改善，存货周转天数为 106 天，同比-1 天，环比-4 天。ROE 为 36.4%，同比下降 2.6 个百分点，环比提升 1.0 百分点。

图6：公司历年单季度ROE与变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司历年单季度运营资金周转情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ **分地区：FY2024Q3 大中华区、北美地区收入超预期，大中华区连续六季度收入正向增长，各区域线下商店渠道均正向增长**

1) **北美：**在 FY2023Q3 收入大幅增长的基础上，FY2024Q3 收入同比+3%至 50.7 亿美元，不变汇率收入+3%；息税前利润同比增长 18%，息税前利润率同比提升 3.4pp，超彭博一致预期。

分渠道看，NIKE Direct 增长 2%，其中 NIKE Digital 增长 1%，NIKE 商店增长 3%；批发渠道增长 5%。第三季度末的库存也实现了两位数下降。分品类看，鞋类收入增长 4%，服装收入小幅下滑。

2) **EMEA：**在 FY2023Q3 收入大幅增长的基础上，FY2024Q3 收入同比-3%至 31.4 亿美元，不变汇率收入-4%；息税前利润同比下滑 6%，息税前利润率同比小幅下滑 0.8pp，利润率好于彭博一致预期。由于宏观经济波动加剧和消费者需求疲软，本季度该地区的销售额低于管理层预期，但创新和品牌特色继续推动着 EMEA 地区的发展势头。

分渠道看，NIKE Direct 下滑 4%，其中 NIKE Digital 下滑 10%，NIKE 商店增长 6%；批发渠道下降 5%。库存保持健康，库存量同比下降了两位数。分品类看，鞋类收入下滑 3%，服装收入下滑 9%。

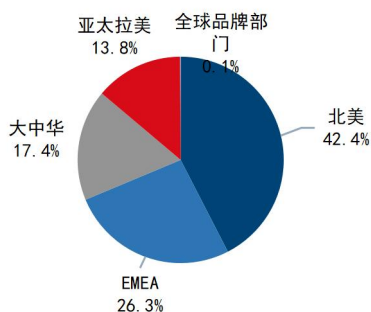
3) **大中华区：**FY2024Q3 收入同比+4.5%至 20.8 亿美元，不变汇率收入增长 6.0%，与上季度末管理层预期一致。息税前利润同比增长 3%，一定程度受到汇率变动的负面影响，息税前利润率同比小幅下滑 0.6pp。

分渠道看, NIKE Direct 下滑 1%, 主要受 NIKE Digital 下滑 13%影响, NIKE 商店增长 6%; 批发渠道增长 12%。Nike 大中华区合作伙伴零售额在三季度也实现了双位数增长。分品类看, 鞋类收入增长 3%, 服装收入增长 8%。

4) **亚太拉美地区:** FY2024Q3 收入同比+3%至 16.5 亿美元, 不变汇率收入增长 4%; 其中, 中美洲、南美洲、日本收入均实现了两位数的增长。息税前利润同比下滑 3%, 息税前利润率同比下滑 1.7pp。

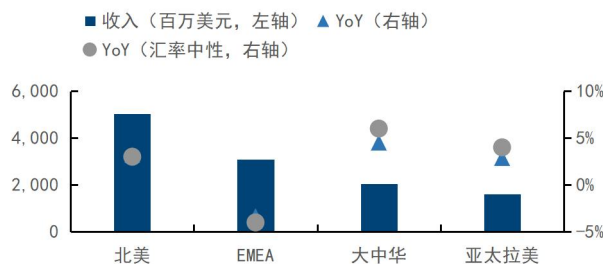
分渠道看, NIKE Direct 增长 4%, 其中 NIKE Digital 下降 6%, NIKE 商店增长 18%; 批发渠道增长 3%。分品类看, 鞋类收入增长 5%, 服装收入下滑 4%。

图8: FY2024第三季度分地区收入结构



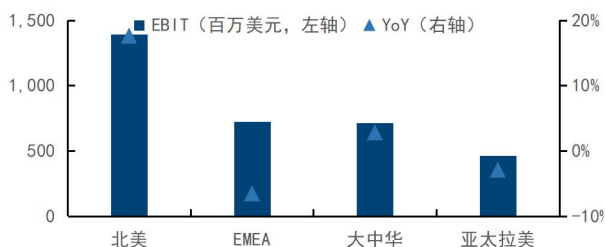
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: FY2024第三季度分地区收入规模与变化



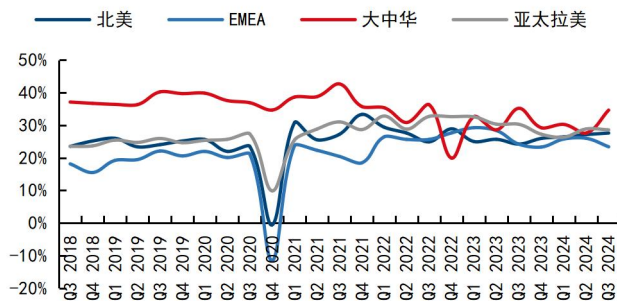
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: FY2024第三季度分地区EBIT规模与变化



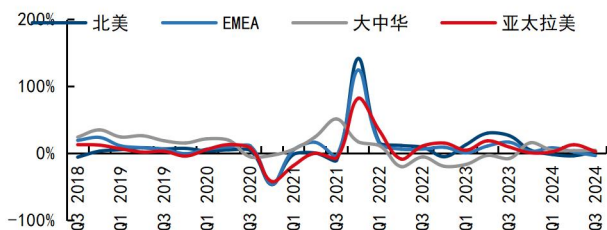
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图11: 公司单季度各地区经营利润率



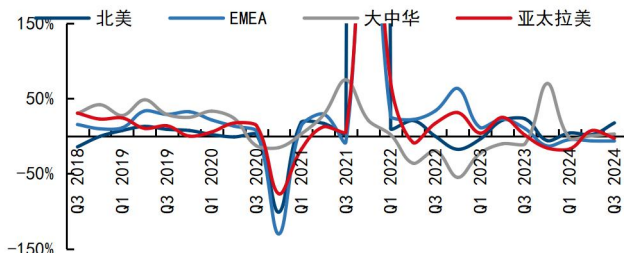
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司单季度各地区报告收入增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 公司单季度各地区报告EBIT增速



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表1: 公司单季度各地区收入拆分及增速

	2023 Q3	2023 Q4	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2023 Q3	2023 Q4	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3
<b>收入 (百万美元)</b>						<b>YOY</b>				
<b>北美</b>	<b>4,913</b>	<b>5,355</b>	<b>5,423</b>	<b>5,625</b>	<b>5,070</b>	<b>26.56%</b>	<b>4.69%</b>	<b>-1.58%</b>	<b>-3.52%</b>	<b>3.20%</b>
<b>分渠道</b>										
批发	2,323	2,740	2,772	2,897	2,439	31.32%	-3.76%	-8.42%	-9.00%	5.00%
直营	2,590	2,615	2,651	2,726	2,642	22.57%	15.30%	6.77%	3.00%	2.00%
-直营店						23.00%	15.00%	7.00%	4.00%	3.00%
-电商						25.00%	17.00%	4.00%	2.00%	1.00%
<b>分品类</b>										
鞋	3322	3807	3733	3757	3460	31.20%	6.34%	-1.89%	-5.20%	4.15%
服	1419	1349	1479	1668	1408	17.56%	-1.89%	-1.00%	-1.01%	-0.78%
配件	172	199	211	200	202	20.28%	24.38%	0.00%	9.89%	17.44%
<b>EMEA</b>	<b>3,246</b>	<b>3,350</b>	<b>3,610</b>	<b>3,567</b>	<b>3,138</b>	<b>16.80%</b>	<b>3.05%</b>	<b>8.31%</b>	<b>2.24%</b>	<b>-3.33%</b>
<b>分渠道</b>										
批发	2,061	2,016	2,379	2,063	1,958	10.93%	-7.65%	7.99%	-8.00%	-5.00%
直营	1,185	1,334	1,231	1,334	1,138	28.66%	24.91%	8.94%	7.00%	-4.00%
-直营店						39.00%	28.00%	6.00%	8.00%	6.00%
-电商						43.00%	24.00%	-2.00%	7.00%	-10.00%
<b>分品类</b>										
鞋	2011	2174	2260	2186	1960	28.17%	7.09%	12.33%	5.96%	-2.54%
服	1094	1038	1137	1200	994	1.02%	-4.16%	-1.39%	-6.32%	-9.14%
配件	141	138	213	181	184	11.02%	0.00%	26.79%	24.83%	30.50%
<b>大中华</b>	<b>1,994</b>	<b>1,810</b>	<b>1,735</b>	<b>1,863</b>	<b>2,084</b>	<b>-7.69%</b>	<b>15.95%</b>	<b>4.77%</b>	<b>4.19%</b>	<b>4.51%</b>
<b>分渠道</b>										
批发	1,126	1,004	895	1,067	1,261	-9.27%	20.96%	6.67%	19.00%	12.00%
直营	868	806	840	855	859	-5.55%	10.26%	2.82%	-4.00%	-1.00%
-直营店						3.00%	19.00%	10.00%	16.00%	6.00%
-电商						-11.00%	-12.00%	6.00%	-22.00%	-13.00%
<b>分品类</b>										
鞋	1496	1336	1287	1361	1547	-3.73%	13.41%	4.38%	-0.66%	3.41%
服	461	438	401	469	498	-15.88%	25.14%	7.22%	19.34%	8.03%
配件	37	36	47	33	39	-36.21%	9.09%	-4.08%	32.00%	5.41%
<b>亚太拉美</b>	<b>1,601</b>	<b>1,696</b>	<b>1,572</b>	<b>1,805</b>	<b>1,647</b>	<b>9.58%</b>	<b>0.83%</b>	<b>2.41%</b>	<b>12.88%</b>	<b>2.87%</b>
<b>分渠道</b>										
批发	913	944	937	1,033	940	6.16%	-1.46%	2.52%	7.00%	3.00%
直营	688	752	635	729	716	14.48%	3.87%	2.25%	15.00%	4.00%
-直营店						22.00%	9.00%	3.00%	17.00%	18.00%
-电商						23.00%	9.00%	-3.00%	14.00%	-6.00%
<b>分品类</b>										
鞋	1141	1230	1141	1303	1195	13.53%	2.76%	7.24%	17.60%	4.73%
服	407	409	371	437	390	3.30%	-4.66%	-10.17%	0.46%	-4.18%
配件	53	57	60	65	62	-14.52%	1.79%	3.45%	16.07%	16.98%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**◆ 业绩指引：维持 2024 财年及第四季度收入指引，下调毛利率指引，首次给出 2025 财年指引**
**2024 财年指引：**

**维持收入指引：**维持全年收入增长 1%，以及四季度收入小幅增长的指引。美元走强对第四季度报告收入产生 1 个百分点的负面影响。

**下调毛利率指引：**全年毛利率将提升 120 基点（此前为 140-160 个基点），其中包含大约 60 个基点的汇率不利因素影响，重组费用带来 15 个基点不利影响。

四季度毛利率预计提升 160-180 基点（此前为 225 - 250 基点）。

**上调 SG&A：**全年增长低个位数，若剔除重组费用，全年 SG&A 费用大致持平；四季度将略有下降（此前为高于上半年增长率）。

下半年约产生 4.5 亿美元的重组费用，其中三季度产生了 4.03 亿美元，主要影响 SG&A。

**维持其他收入和支出：**预计包括净利息收入在内，预计全年在 2.75-3.25 亿美元之间。

**维持有效税率：**全年将在 10%以上。

**2025 财年指引：**

除去 2024 财年重组费用的影响，预计收入和盈利将增长，营业利润率将提升。上半年收入将出现低个位数的下降，反映了全球低迷的宏观经济环境展望，以及关键产品生命周期管理带来的短期不利影响，而随着产品组合向新颖性和创新性转变，这些不利因素将被新产品的规模增长所抵消。

**◆ 投资建议：业绩增速和库存降幅好于预期、大中华区持续表现亮眼，看好供应商订单与零售商销售恢复确定性**

耐克 FY2024Q3 业绩好于管理层指引和彭博一致预期，净利润及库存水平超彭博一致预期。大中华区收入连续六个季度正向增长，各地区线下直营业务均实现正向增长；公司报表库存金额持续下降、此前市场库存问题较大的北美和 EMEA 地区在本季度末库存也实现了双位数下降，去库速度超预期。

对供应商订单影响方面：耐克当前自身及市场库存水平健康，我们预计未来大概率不再为了提高自身库存周转率以及减轻市场库存而明显缩减订单。本次虽对 25 财年上半年指引不甚乐观，但在品牌商库存恢复良性以及 2023 年供应商订单低基数的基础上，供应商订单恢复确定性强；同时上次业绩会上公司新增通过精简组织、利用规模优势提高效率的中长期盈利提升计划，我们预计有利于供应商集中度的提升，核心供应商订单恢复弹性大，重点推荐核心供应商**申洲国际、华利集团**。

大中华区方面，本季度大中华区销售增长再次超出市场预期，尤其线下销售仍表现强劲，NIKE 自身及合作伙伴零售额均持续增长。我们看好核心零售商**滔搏**，受益于品牌势能及库存轻装上阵加速零售增长和盈利弹性。同时，看好估值及业绩调整较充分，景气度较高、库存健康、低估值的品牌商**安踏体育、李宁**。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
NKE.N	耐克	无评级	678.52	23.35	27.19	31.85	36.89	29.1	25.0	21.3	18.4
可比公司											
ADS.DY	阿迪达斯	无评级	1566.44	26.13	-17.00	33.32	59.71	60.0	-92.1	47.0	26.2
2313.HK	申洲国际	买入	58.88	3.04	3.08	3.68	4.38	19.4	19.1	16.0	13.5
300979.SZ	华利集团	买入	56.80	2.77	2.74	3.19	3.74	20.5	20.7	17.8	15.2
6110.HK	滔搏	买入	4.93	0.39	0.30	0.36	0.41	12.5	16.6	13.7	12.0
2020.HK	安踏体育	买入	73.48	2.68	3.45	4.07	4.64	27.4	21.3	18.1	15.8
2331.HK	李宁	买入	18.90	1.57	1.23	1.32	1.48	12.0	15.4	14.3	12.8

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理；注：无评级公司的 EPS 预测来自彭博一致预期。

**风险提示**

下游需求不及预期，海外经济衰退，国际政治经济风险

**相关研究报告：**

- 《纺织服装双周报（2403期）-中国与越南纺织出口大幅转正，制造企业回暖趋势明朗》——2024-03-19
- 《纺织服装海外跟踪系列三十九-阿迪达斯库存下降 24%，四季度大中华区收入增长 37%》——2024-03-15
- 《纺织服装海外跟踪系列三十八-亚玛芬 2023 收入增长 23%，首次给出 2024 全年指引》——2024-03-07
- 《纺织服装 3 月投资策略-1-2 月越南纺织出口大幅转正，品牌消费表现稳健》——2024-03-04
- 《纺织服装品牌力跟踪月报 202402 期-2 月运动品牌虎扑热度提升，识货平台折扣收窄》——2024-03-04

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032