



库存改善毛利率提升，持续推进产品创新

投资要点

- 事件：**公司发布2024财年三季报，2024Q3实现营业收入124.3亿美元，同比持平，其中NIKE品牌低个位数增长、Converse品牌下滑；EPS为0.77美元，同比-3%，营收业绩均符合此前市场预期。2024财年前三季度实现收入387.6亿美元，同比+1%。公司全年目标收入增速1%，25财年上半年收入预计低个位数增长。
- 渠道端直营受线上拖累增长乏力，地区端仅 EMEA 收入下滑。**分渠道来看，2024Q3 直营收入同比略有增长，其中线下增长6%，线上下滑4%；批发收入同比+3%。分地区来看，北美/EMEA/大中华/APLA四个主要地区收入分别变动+3%/-4%/+6%/+4%（剔除汇率影响）：其中北美超过此前预期，主要因为节日销售表现较好，另外相较竞对降价幅度较小；EMEA地区在去年同期高基数情况下出现下滑，主要因为宏观波动和消费需求疲软有所加剧，但库存有所好转；大中华地区基本符合预期，儿童系列贡献主要增长；APLA地区中南美洲录得双位数增长。
- 产品以运动鞋为主，运动设备增速较快。**分产品来看，公司收入主要由运动鞋贡献。2024Q3鞋类/运动服饰/运动设备/匡威分别实现营收81.6/32.9/4.9/5亿美元，分别同比变动+3%/-3%/+20%/-20%（剔除汇率影响）。北美地区儿童和女性系列表现优异；EMEA地区Air Max DN系列有较大潜力，今年的奥运会也将成为重要时点；大中华地区生肖系列和农历新年活动销售逐年增长，儿童系列也保持高增速；APLA地区足球和篮球系列表现较好。
- 毛利率优化，供应链持续改善。**2024Q3公司毛利率为44.8%，同比+1.5pp，主要原因包括策略性的定价措施、相比同期较低的海运费率以及持续提升的供应链效率，抵消原材料涨价带来的负面影响。总费用率为34%，同比+2pp，其中创意费用率-0.7pp，经营管理费率+1.4pp，另外离职遣散费也对总费用率产生了一定影响。预计全年毛利率增长1.2pp、费用率低个位数增长，剔除裁员费用后费用率预计保持稳定。
- 库存显著改善，全面发力产品创新。**2024Q3，公司库存为77.3亿美元，同比下降13%，有明显改善，恢复至疫情以来最低水平。未来公司将全面发力产品创新，削减管理费用开支转移至产品设计、开发、品牌建设等方面。公司将着重发力Air系列，这也是NIKE最标志性的设计系列，将在下半年奥运会期间推出全新产品管线，有望带动新一轮消费者热潮。
- 风险提示：**供应链及物流成本波动的风险，全球通货膨胀的风险，全球经济疲软及汇率波动的风险，行业竞争加剧的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

邮箱：duxu@swsc.com.cn

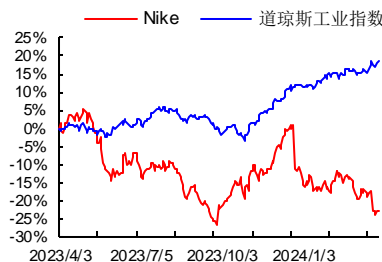
分析师：谭陈渝

执业证号：S1250523030003

电话：17782333081

邮箱：tchy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本(万股) | 150,935.88 |
| 52周内股价区间(美元) | 88.05-126.95 |
| 总市值(亿美元) | 1340.91 |
| 总资产(亿美元) | 373.56 |
| 每股净资产(美元) | 66.80 |

相关研究

1 全球运动鞋服龙头，公司竞争壁垒高筑

Nike 公司成立于 1967 年，专注运动鞋服领域 50 余载，是世界上最大的运动鞋服销售商，主要从事运动鞋、服装、设备、配件等产品的设计、开发、营销和销售。公司长期以来致力于为全球消费者提供高品质体育运动产品，产品销售覆盖全球。2003 年公司以 3.15 亿美元收购匡威，成为 Nike 的全资子公司。

图 1: Nike 运动鞋产品矩阵

| Nike 运动鞋 | | | | | | | | |
|----------|--|--|--|--|--|---|--|--|
| 产品系列 | Air Max 系列 | Free 系列 | Lunar 系列 | Zoom 系列 | Cortez 系列 | 滑板鞋系列 | Air Force 系列 | Air Jordan 系列 |
| 产品特点 | 鞋垫的缓冲气垫设计，将气体运用到极致，面对冲击时能到达最好的保护能力 | 前掌的波纹外底设计，具有较强的抓地力，可以快速分散冲击力，使跑动者舒适度更强 | 鞋底具有卓越的缓震技术、充沛的回弹技术及柔软稳定的脚感 | 在运动时以快速反应、灵活的反馈性和即时缓震而著称 | 是比较流行的潮鞋之一：脚感轻盈、设计新潮、颜色搭配创新 | 以 Dunk SB 为代表，根据低中高帮来划分，是现代潮鞋之一，以经典的外型和风骚的配色而著名 | 本身为篮球鞋而生，现在已经成为一种潮流的风向标。别具一格的设计，及各大运动明星、偶像明星的疯狂推广，让它成为炙手可热的球鞋 | AJ 是篮球之神 Jordan 的签名鞋款，是当今最热的运动鞋之一；具有丰富的配色和不同系列的联名 |
| 产品图示 |  |  |  |  |  |  |  |  |

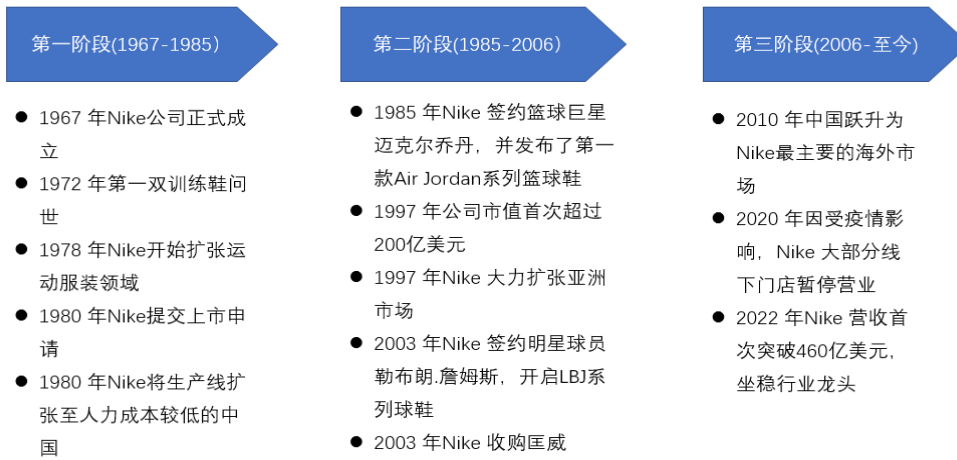
数据来源：公司公告，西南证券整理

纵观公司发展历程，可大致分为三个阶段：

第一阶段 (1967-1985): 比尔·鲍尔曼和校友菲尔·奈特共同创立了一家名为“蓝带”(Blue Ribbon Sports) 的体育用品公司，于 1967 正式更名为 Nike。60 年代初户外跑步运动在美国逐渐流行起来，公司发现高端优质跑鞋市场潜力大，开始发起一场制鞋业的革命。1972 年，Nike 研发出以“华夫格外底”技术的训练鞋，具有较强的抓地力和缓存功能，同时还提高了舒；此鞋一经发售，让 Nike 在美国国内迅速崛起。80 年代初，Nike 公司营业额达到近 10 亿美元，在美国国内占领超过 20% 的运动鞋业市场份额，并于 1980 年向美国证监会提交上市申请。

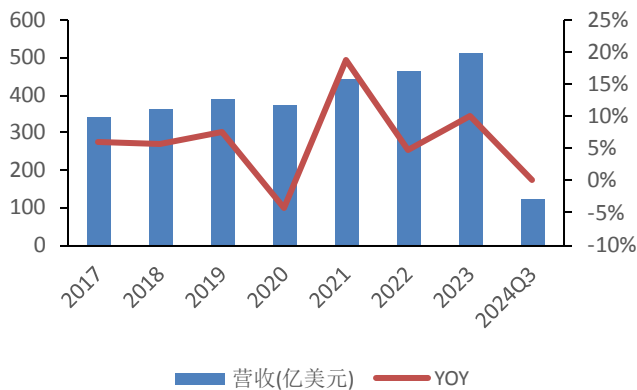
第二阶段 (1985-2006): 90 年代 Nike 加大了跑鞋的技术研究，开始构造自己的竞争壁垒。同时 Nike 锁定青春洋溢，爱挑战现实的青少年为目标市场；不惜重金签约 NBA 巨星迈克尔·乔丹代言 Air Jordan 系列，很快就俘获了全球青少年的心。在 Air Jordan 1 发售后的 12 个月内，销售额就突破 1 亿美元，为 Nike 带来了巨大的营收增长。到 2006 年 Nike 全球销售额高达 160 亿美元，在美国占市率上升至 50%，毫无争议的成为全球第一大运动品牌。

第三阶段 (2006-至今): 中国经济的崛起带来庞大的运动鞋服市场增长，Nike 抓住时机快速扩张中国市场，从 2010-2022 年中国市场收入从 17.42 亿美元增长至 75.42 亿美元，复合增速达到 13%，并跃升为 Nike 最主要的海外市场。从 2020 年 Nike 面临由疫情带来的线下门店暂停营业、物流滞后及供应链限制，导致营收有所下滑；2023 年 Nike 整体营收保持稳定增长，并达到新高 512 亿美元，彰显较强经营韧性。

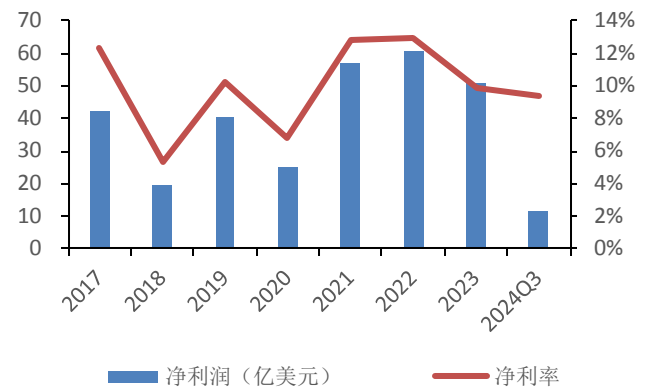
图 2: Nike 发展历程


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

营收实现稳定增长, 快速赶超疫情前。从经营业绩来看, 公司营业收入增长放缓, 2024Q3 实现营收 124.3 亿美元, 同比持平, 符合此前预期。其中 NIKE 品牌实现营收 119.5 亿美元 (+2%), Converse 品牌实现营收 5 亿美元 (-19%)。2024Q3 公司实现净利润 11.7 亿美元 (-5%), 净利率为 9.4% (-0.6pp) 整体来看, 2017-2023 年公司的营收复合增速达 6.9%, 净利润年复合增速为 3%, 未来公司将在产品的创新、与各大赛事联名、深耕北美地区、发掘大中华地区年轻消费者等几个方面继续加深 Nike 的品牌效应。公司预计 Q4 营收略微增长, 全年营收增长 1%。

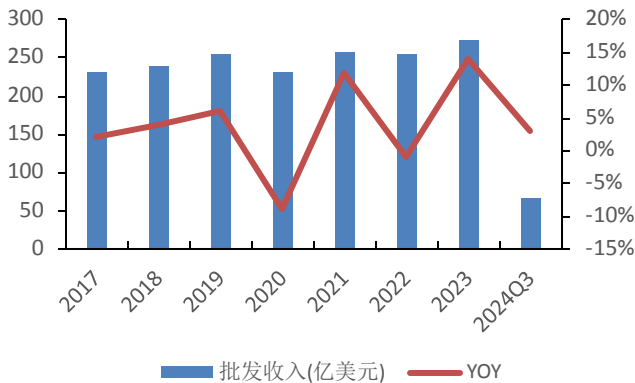
图 3: 2017-2024Q3 公司营收及增速


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

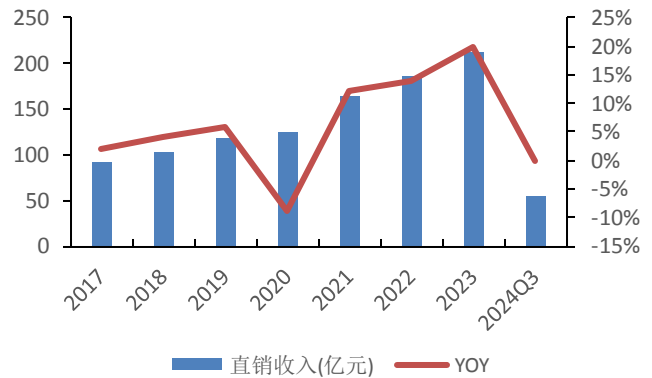
图 4: 公司 2017-2024Q3 净利润及净利率


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

直销增速下滑, 主要受线上拖累。2024Q3 Nike 品牌批发模式收入同比 +3%, 直销模式收入同比基本持平。公司直销业务细分为线下收入 +6%、线上收入 -4%, 主要因为报告期内公司新品节奏放缓, 缺乏大爆品上市, 另外竞争环境较为激烈, 对于 Nike 老品冲击较大。未来, 公司会加强在品牌文化宣传、社群营销、商业合作上的费用投入, 下半年将会有新品和新系列问世。

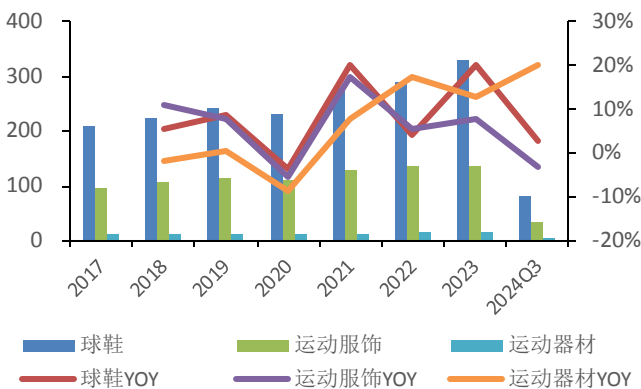
图 5：2017-2024Q3 Nike 品牌批发营收及增速


数据来源：公司财报，西南证券整理

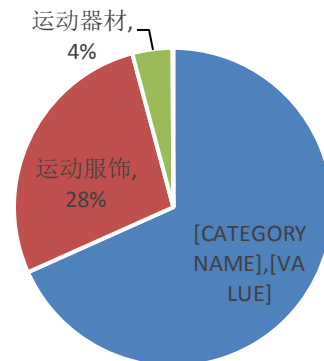
图 6：2017-2024Q3 Nike 品牌直销营收及增速


数据来源：公司财报，西南证券整理

产品以运动鞋为主，运动器材增速较快。2024Q3 鞋类/运动服饰/运动器材/匡威分别实现营收 81.6/32.9/4.9/5 亿美元，同比+3%/-3%/+20%/-20%。鞋类产品仍然贡献主要营收，但运动器材品类增速显著高于其他品类。整体来看，2017-2023 年，鞋类/运动服饰/运动器材的复合增速分别为 7.8%/6.2%/3.2%。其中，鞋类和服装的增速较快，主要受益于公司在产品宣传和产品种类上的不断扩张，品类上，公司下半年将着力打造 Air 系列，并在奥运会期间推出全新 Air Max 系列，有望带动 Q4 营收增长。

图 7：2017-2024Q3 Nike 品牌分产品营业收入（亿美元）


数据来源：公司财报，西南证券整理

图 8：2024Q3 Nike 品牌各产品营业收入占比


数据来源：公司财报，西南证券整理

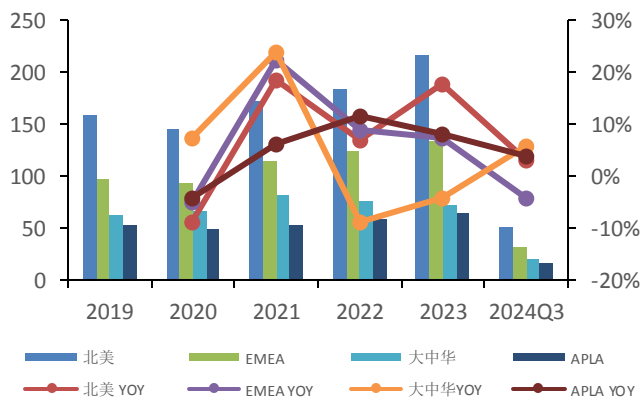
从地区来看，2024Q3 除 EMEA 地区营收下滑，北美、大中华、APLA 地区均录得正增长。

北美地区实现营收 50.7 亿美元，同比增长 3%，占比 42%，其中直销+2%、批发+5%。报告期内北美地区得益于较好的节日销售和更小的降价幅度，孩童系列录得双位数增长，女性休闲和健身系列也展现出良好势头。

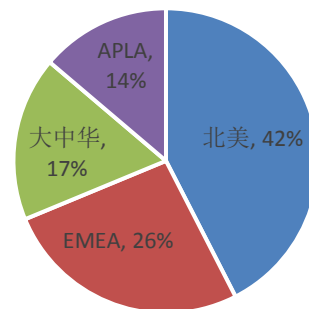
EMEA 实现营收 31.4 亿美元，同比下滑 4%，占比 26%，其中直销-4%、批发-5%。在去年同期高基数影响之外，该地区还面临更复杂的宏观环境波动和疲软的消费者需求。另一方面该地区库存有两位数下降达到健康水平，后续期待新系列 Air Max DN 的爆发以及巴黎奥运会带来的销售旺季。

大中华地区实现营收 20.8 亿美元,同比增长 6%,占比 17%,其中直销-1%、批发+12%。报告期内中国农历年期间销售额逐年增长,同期推出的生肖系列也取得了良好市场表现。该地区孩童系列贡献主要营收增长,篮球鞋和跑步鞋都有不错增长;乔丹品牌也在女性和孩童系列录得双位数增长,北京首家 Jordan 概念旗舰店即将落成,有望进一步拉动销售。

APLA 实现营收 16.5 亿美元,同比增长 4%,占比 14%,其中直销+4%、批发+3%。中部和南部美洲录得双位数增长,新分销商模型也取得了良好效果。墨西哥足球系列表现较好,日本跑步系列录得双位数增长。总的来说该地区足球和篮球两大系列表现优异,尤其是 Mercurial、LeBron、GT 系列等。

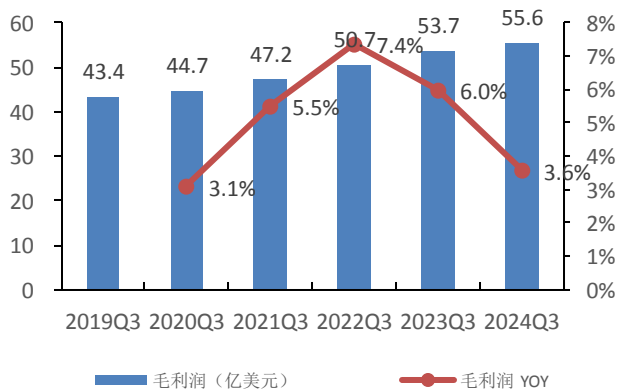
图 9: 2019-24Q3 Nike 品牌各地区收入(亿美元)


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

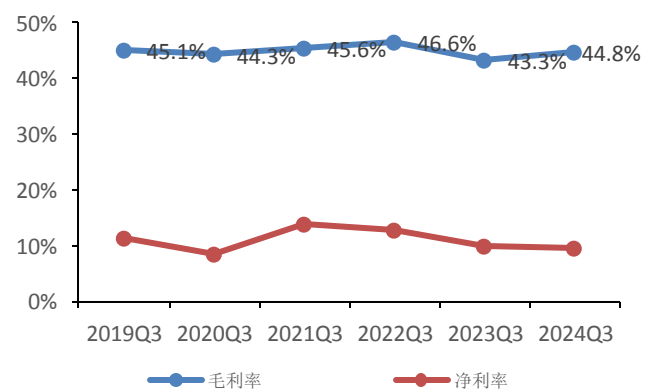
图 10: 2024Q3 Nike 品牌各地区收入占比


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

毛利率回升, 供应链优化。2024Q3, 公司毛利率为 44.8%, 同比+1.5pp, 提升原因主要包括策略性的定价措施、较低的海运费率以及供应链效率的持续优化, 一定程度上抵消掉原材料涨价和裁员遣散费带来的负面影响。预计 2024Q4 毛利率提升 1.6-1.8pp、全年毛利率提升 1.2pp。

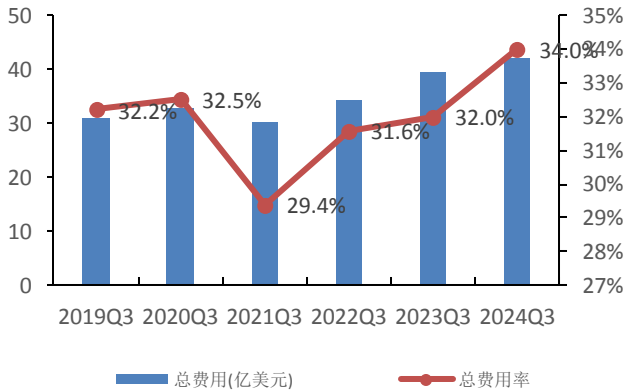
图 11: 2019Q3-24Q3 公司毛利润/增速


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

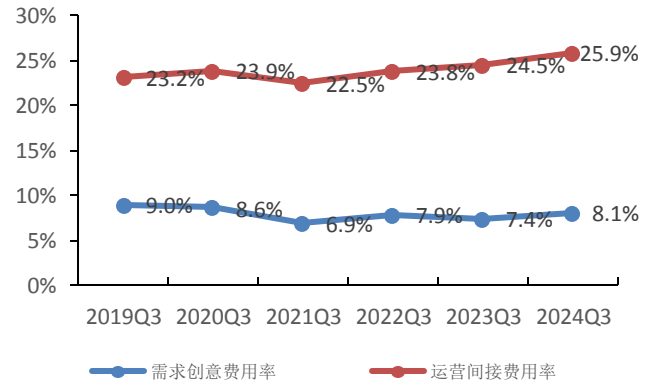
图 12: 2019Q3-24Q3 公司毛利率/净利率


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

总费用率提升, 创意支出费率进一步提升。2024Q3 总费用率为 34%, 同比提升 2pp, 其中创意费用率提升 1.4pp, 运营间接费用率提升 0.7pp, 其中裁员遣散费产生了约 3.4 亿元费用影响。预计 Q4 总费率同比略微下降, 但全年仍会有低个位数上升, 若剔除裁员遣散费则保持相对平稳。

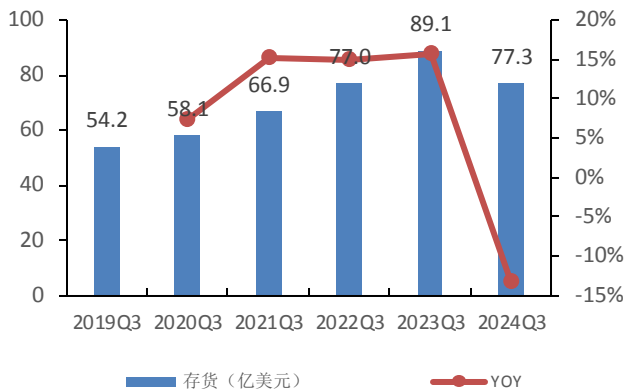
图 13: 2019Q3-24Q3 公司总费用/总费用率


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

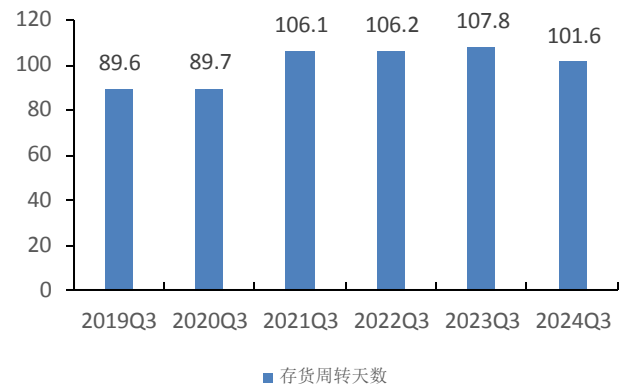
图 14: 2019Q3-24Q3 公司各项费用率


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

存货显著下降, 周转天数恢复至疫情以来最低水平。2024Q3 公司库存 77.3 亿美元, 同比下降 13%, 存货周转天数 101.6 天, 同比下降 6.2 天。去年同期受疫情影响, 整体库存积压较为严重, 今年以来随着生产运输恢复常态化, 公司积极去库, 截至 Q3 整体库存也恢复至健康水平, 存货周转天数也回落至 21 财年疫情以来最低水平。

图 15: 2019Q3-24Q3 公司存货及增速


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

图 16: 2019Q3-24Q3 公司存货周转天数 (天)


数据来源: 公司财报, 西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|-----|------|-------------|--------------|--------------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售副总监 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 谭世泽 | 高级销售经理 | 13122900886 | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 高级销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 高级销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 卞黎旻 | 高级销售经理 | 13262983309 | 13262983309 | bly@swsc.com.cn |
| | 田婧雯 | 高级销售经理 | 18817337408 | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn |
| | 龙思宇 | 销售经理 | 18062608256 | 18062608256 | lsyu@swsc.com.cn |
| | 阙钰 | 销售经理 | 17275202601 | 17275202601 | kyu@swsc.com.cn |
| 魏晓阳 | 销售经理 | 15026480118 | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn | |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 资深销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 高级销售经理 | 15652026677 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn |
| | 胡青璇 | 高级销售经理 | 18800123955 | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn |
| | 张鑫 | 高级销售经理 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |

| | | | | | |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| | 路漫天 | 销售经理 | 18610741553 | 18610741553 | lmtf@swsc.com.cn |
| | 马冰竹 | 销售经理 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 高级销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| 广深 | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |
| | 陈紫琳 | 销售经理 | 13266723634 | 13266723634 | chzlyf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
