

纺织服装海外跟踪系列七十八

优于大市

耐克 FY2027Q1 收入下降 4%，仓储及物流成本下降带动毛利率改善

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 纺织服饰

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn
证券分析师： 刘佳琪 010-88005446 liujiaqi@guosen.com.cn

执证编码：S0980520040004
执证编码：S0980523070003

事项：

公司公告：2026年10月01日，耐克披露截至2026年8月31日的2027财年第一季度业绩：2027财年第一季度公司实现收入112亿美元，同比-4%，不变汇率口径-5%。

国信纺服观点：1) **业绩和指引核心观点：** FY2027Q1 收入符合管理层指引，低于彭博一致预期，2027 上半财年仍以控货、去库存和提升全价率为主，利润率改善有望先于收入修复；2) **FY2027Q1 业绩：** 在销售仍面临挑战且经营环境日益严峻的情况下，整体收入 112.13 亿美元，同比下降 4%，表现符合管理层此前指引，低于彭博一致预期；毛利率受仓储及物流成本下降带动，达 42.8%，同比提升 60bp，并小幅超出彭博一致预期，较高折扣及渠道组合的不利影响部分抵消了改善幅度；3) **分地区：** 各地区电商渠道仍是主要拖累，自有门店渠道表现相对更稳；北美收入同比增长 2%，EMEA、亚太及拉美和大中华区收入分别同比下降 5%、2%和 22%。跑步、全球足球、网球和高尔夫产品表现最佳；大中华区仍为主要拖累，公司正收缩非核心线上分销、降低深度折扣并持续推进渠道库存去化，短期收入及利润率仍承压；4) **管理层业绩指引：** FY2027 全年收入预计下降高个位数，EBIT 降幅预计大于收入降幅，主要受毛利率压力、固定成本去杠杆及投入成本上升影响；SG&A 预计同比下降，经调整摊薄 EPS 预计为 1.15-1.35 美元；未来收入压力主要来自主动收缩 Sportswear、Jordan Brand 及大中华区部分供给，以改善库存、折扣和全价销售质量；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：** 耐克复苏仍需时间，关注产业链优质供应商。耐克正处于以短期收入压力换取渠道、库存和价格体系健康度的调整阶段。FY2027Q1 收入同比下降 4%，毛利率同比提升 60bp 至 42.8%，但公司预计 FY2027 全年收入仍将下降高个位数，且 EBIT 降幅将大于收入降幅，短期盈利修复仍受固定成本去杠杆和投入成本影响。分地区看，北美恢复最快，收入同比增长 2%；EMEA、亚太及拉美和大中华区分别下降 5%、2%和 22%，大中华区仍为最大拖累。分渠道看，批发收入仅下降 1%，好于 NIKE Direct 下降 8%；其中自有门店下降 5%，好于数字业务下降 13%。分品类看，跑步、全球足球、网球和高尔夫维持双位数增长，但 Sportswear、Jordan Brand 及 Converse 仍承压。展望未来，Pace 计划有望通过供应链优化、区域重组和组织精简改善长期效率，但其节省效益仍需时间兑现。建议重点关注客户结构多元化、盈利及产能管理较强的核心供应商**华利集团、申洲国际**，同时跟踪耐克订单、终端全价销售和大中华区渠道调整的实际进展。

评论：

◆ 业绩和指引核心观点：FY2027Q1 收入符合管理层指引，低于彭博一致预期，2027 上半财年仍以控货、去库存和提升全价率为主，利润率改善有望先于收入修复

FY2027Q1 收入 112.1 亿美元，同比下降 4%（不变汇率下降 5%），符合管理层预期，略低于彭博一致预期。仓储及物流成本下降明显提振利润表现，毛利率为 42.8%、同比提升 0.6 个百分点；期末库存同比下降 3%，其中大中华区渠道库存去化持续推进。

分区域看，各地区线上渠道拖累仍较明显，自有门店渠道表现相对更稳；跑步和足球品类实现双位数增长。大中华区表现仍承压，收入同比下降 22%，主要受消费环境偏弱、渠道去库存及线上分销调整影响；公司正主动收缩非策略线上渠道、降低深度折扣，库存和价格体系改善仍需多个季度。

展望未来，公司预计 FY2027 全年收入将下降高个位数，FY2027 余下时间仍将以控货、去库存和提升全价

率为主，Sportswear、Jordan Brand 及大中华区的主动供给收缩或使收入压力延续至 FY2028；Q1 毛利率已实现改善，但全年利润率修复仍将受固定成本去杠杆及投入成本影响。Pace 计划将通过供应链优化、区域重组和组织精简推动中长期效率改善。

图1：耐克 FY2027Q1（截至 2026/8/31）业绩和指引

耐克 FY2027Q1 业绩和指引速览						
单位：百万美元	2027Q1-实际	2027Q1	Beat/Miss	27Q1-02指引	27财年指引	2027财年
类型	项目	2026/8/31	彭博预期	2026/11/30	2027/5/31	彭博预期
总收入	金额	11,213	11,347	-1.2%		45,468
	YOY	-4%	-3%		Q1: 下降低至中个位数 Q1-Q2: 下调: 下降低至中个位数 (此前: 下降低个位数)	-2%
	货币中性YOY	-5%	-3%		高单位数下滑	-2%
分品牌收入						
NIKE	金额	10,952	11,081	-1.2%		44,552
	YOY	-4%	-2%			-1%
	货币中性YOY	-4%	-3%			-2%
Converse	金额	263	299	-12.0%		1,028
	YOY	-28%	-18%			-12%
	货币中性YOY	-28%	-19%			-12%
分地区收入						
北美	金额	5,127	5,107	0.4%		20,776
	YOY	2%	2%			1%
	货币中性YOY	2%	2%	0.2%		1%
EMEA	金额	3,176	3,176	0.0%		12,202
	YOY	-5%	-5%			-3%
	货币中性YOY	-5%	-4%			-2%
大中华区	金额	1,180	1,314	-10.2%		5,277
	YOY	-22%	-13%			-10%
	货币中性YOY	-26%	-16%			-12%
亚太拉美	金额	1,463	1,447	1.1%		6,199
	YOY	-2%	-3%			-1%
	货币中性YOY	0%	-1%			1%
分品类收入						
鞋	金额	6,951	7,170	-3.1%		28,945
	货币中性YOY	-6%	-3%			-1%
服	金额	3,384	3,247	4.2%		13,299
	货币中性YOY	2%	-3%			-1%
分渠道收入						
NIKE Direct	货币中性YOY	-9%	-6%	-3.1%		-6%
NIKE Digital	货币中性YOY	-13%	-6%	-6.6%		-4%
批发	货币中性YOY	-1%	0%	-1.4%		0%
财务比率						
	毛利率	42.8%	42.4%	0.4%	Q1: 剔除了一次性关税返还后, 轻微改善 Q1-Q2: 毛利率改善时点前移至FY27 Q1	41.8%
	同比	0.6%	0.3%			-1.2%
	SG&A	34.9%	35.3%		总额持平; 运营费用下降, 需求创造费用增长高个位数	34.9%
	同比	0.6%	1.0%			0.2%
营业利润	金额	888	811	9.5%		3,081
	YOY	-4%	-12%			-19%
	营业利润率	7.9%	7.2%			6.8%
	营业利润率同比	0.0%	-0.8%			-1.4%
北美	金额	1,170	1,143	2.4%		4,854
	YOY	3%	1%			-10%
	营业利润率	22.8%	22.4%			23.4%
	营业利润率同比	0.2%	-0.2%			-2.8%
EMEA	金额	728	708	2.8%		2,362
	YOY	-1%	-4%			-2%
	营业利润率	22.9%	22.3%			19.4%
	营业利润率同比	0.9%	0.2%			0.1%
大中华区	金额	248	312	-20.6%		1,181
	YOY	-34%	-17%			-8%
	营业利润率	21.0%	23.8%			22.4%
	营业利润率同比	-3.9%	-1.2%			0.5%
亚太拉美	金额	324	330	-1.9%		1,391
	YOY	-7%	-6%			0%
	营业利润率	22.1%	22.8%			22.4%
	营业利润率同比	-1.3%	-0.7%			0.2%
净利润	金额	712	656	8.6%		2,502
	YOY	-2%	-10%			-20%
经调整摊薄EPS	数值	0.48	0.44	8.8%	1.15-1.35美元 (剔除Pace重组费用约0.15美元影响)	1.69
	YOY	-2%	-10%			-20%
库存	金额	7,846	7,964	-1.5%		7,585
	YOY	-3%	-2%			1%

资料来源：公司公告，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

◆ **FY2027Q1 业绩：**在销售仍然面临挑战且经营环境日益严峻的情况下，整体收入表现符合管理层此前指引，略低于彭博一致预期，毛利率受仓储及物流成本下降带动，小幅超出彭博一致预期；

FY2027Q1 收入 112.1 亿美元，同比-4%（不变汇率-5%），符合管理层预期，略低于彭博一致预期；毛利率同比提升 60bps 至 42.8%，主要受仓储及物流成本下降带动。

收入拆分来看：

分地区：除北美外，各地区收入均有下滑，大中华区拖累显著。不变汇率口径，大中华区收入下滑 26%，拖累明显，低于彭博一致预期；北美/EMEA/亚太拉美地区收入同比分别+2%/-5%/持平，均好于彭博一致预期。

分品牌：Nike 品牌收入降幅超过彭博一致预期，Converse 下滑幅度仍较大。不变汇率口径，NIKE 品牌收入下滑 4%，超过彭博一致预期；Converse 收入下滑 28%，超过彭博一致预期。

分渠道：批发渠道表现相对较好，但仍不及彭博一致预期，DTC 渠道表现较差，电商表现不如自有门店。不变汇率口径，DTC 渠道下滑 9%（NIKE Digital-13%，自有门店-5%）；批发渠道下滑 1%。

分产品：运动生活品类承压拖累鞋类营收，不及彭博一致预期。不变汇率口径，服装增长 2%，超过彭博一致预期；鞋类下滑 6%，不及彭博一致预期。鞋类下滑主因 Nike Sportswear 和 Jordan Brand 承压，其中 Sportswear 收入低双位数下滑；公司主动将 Dunk 收入压缩近 50%，对 Sportswear 带来约 2 亿美元收入压力。同时，公司继续控制经典鞋款供给、清理库存并改善全价销售质量，短期仍对收入形成压力。

毛利率受供应链成本改善提振，表现好于彭博一致预期。毛利率同比提升 60bps 至 42.8%，但较高折扣及渠道组合的不利影响部分抵消了改善幅度。SG&A 费用同比下降 3%至 39.10 亿美元，费用率同比提升 0.6pct 至 34.9%；净利润同比下降 2%至 7.12 亿美元；稀释每股收益 0.48 美元。

◆ **分地区：**各地区电商渠道仍是主要拖累，自有门店渠道表现相对更稳，跑步、足球、训练等运动表现品类保持较快增长。大中华区仍为主要拖累，公司正主动清理非策略线上分销、降低深度折扣并推进渠道库存去化。

1) **北美：**FY2027Q1 收入同比+2%至 51.3 亿美元（不变汇率收入+2%）；息税前利润同比+3%至 11.7 亿美元，利润率升至 22.8%（同比+0.2pp）。分渠道看，DTC 渠道收入下滑 6%，批发渠道增长 9%；产品端，鞋类/服装收入分别同比+1%/+6%，装备下滑 8%。跑步、全球足球和篮球表现较好，其中篮球在北美实现双位数增长。

2) **EMEA：**FY2027Q1 收入同比-5%至 31.8 亿美元（不变汇率收入-5%）；息税前利润同比-1%至 7.3 亿美元，利润率升至 22.9%（同比+0.9pp）。分渠道看，DTC 渠道下滑 12%，批发渠道下滑 1%；产品端，鞋类下滑 11%，服装和装备分别增长 5%。训练业务表现领先，跑步和全球足球亦保持较强增长。

3) **大中华区：**FY2027Q1 收入同比-22%至 11.8 亿美元（不变汇率收入-26%）；息税前利润同比-34%至 2.5 亿美元，利润率降至 21.0%（同比-3.9pp）。分渠道看，DTC 渠道下滑 13%（不变汇率-18%），批发渠道下滑 28%（不变汇率-31%）；鞋类/服装/装备收入分别同比-22%/-23%/-15%。公司正压缩非策略线上分销，并将数字渠道聚焦于天猫、京东、抖音等核心旗舰店；渠道库存和折扣体系调整预计仍需多个季度。

4) **亚太拉美地区：**FY2027Q1 收入同比-2%至 14.6 亿美元（不变汇率持平）；息税前利润同比-7%至 3.2 亿美元，利润率降至 22.1%（同比-1.3pp）。分渠道看，DTC 渠道下滑 4%，批发渠道基本持平；产品端，鞋类下滑 3%，服装增长 1%，装备增长 2%。全球足球在该区域维持双位数增长，运动表现品类仍是主要支撑。

◆ **管理层业绩指引：**FY2027 全年收入预计下降高个位数，仍将以控货、去库存和改善全价销售质量为主；Q1 毛利率已改善，但全年利润率仍面临压力，Pace 计划将支持中长期效率提升。

2027 财年全年指引：

收入：预计同比下降高个位数。

利润：预计 EBIT 降幅大于收入降幅；SG&A 预计同比下降。有效税率预计处于 20% 中段；经调整摊薄 EPS 预计为 1.15–1.35 美元（剔除约 0.15 美元/股的 Pace 重组费用影响）。

耐克同时宣布 Pace 计划：

1. 组织架构重组：原四大区域合并为三大业务区（美洲区、亚太和大中华区 APGC、EMEA 欧洲中东非洲）；精简管理层级，部分后台职能集中，在印度班加罗尔建立全球能力共享园区，提升跨区域协同效率。
2. 供应链现代化：改造供应链，转向更柔性、敏捷的供应体系，提升对市场需求的响应速度，降低库存风险。
3. 成本优化：持续精简人员与组织，目标到 2031 财年累计节约 25 亿美元；计划产生约 10 亿美元税前实施成本（主要为人员相关支出），效益在 2029–2030 财年集中释放。
4. 资源下沉：把更多资源向城市、本地一线团队倾斜，强化区域本地化经营能力，同时补强 Jordan、运动休闲、大中华区业务短板。

◆ 投资建议：耐克复苏仍需时间，关注产业链优质供应商

耐克正处于以短期收入压力换取渠道、库存和价格体系健康度的调整阶段。FY2027Q1 收入同比下降 4%，毛利率同比提升 60bp 至 42.8%，但公司预计 FY2027 全年收入仍将下降高个位数，且 EBIT 降幅将大于收入降幅，短期盈利修复仍受固定成本去杠杆和投入成本影响。分地区看，北美恢复最快，收入同比增长 2%；EMEA、亚太及拉美和大中华区分别下降 5%、2% 和 22%，大中华区仍为最大拖累。分渠道看，批发收入仅下降 1%，好于 NIKE Direct 下降 8%；其中自有门店下降 5%，好于数字业务下降 13%。分品类看，跑步、全球足球、网球和高尔夫维持双位数增长，但 Sportswear、Jordan Brand 及 Converse 仍承压。展望未来，Pace 计划有望通过供应链优化、区域重组和组织精简改善长期效率，但其节省效益仍需时间兑现。建议重点关注客户结构多元化、盈利及产能管理较强的核心供应商**华利集团**、**申洲国际**，同时跟踪耐克订单、终端全价销售和大中华区渠道调整的实际进展。

表1：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	2025A	EPS 2026E	2027E	2025A	2026E	PE 2027E	g 2025–2027	PEG 2026
NKE.N	耐克	无评级	235.64	14.48	10.59	11.49	16.3	22.2	20.5	-10.9%	-2.04
可比公司											
ADS.DY	阿迪达斯	无评级	1083.93	56.68	71.11	88.46	19.1	15.2	12.3	24.9%	0.61
2313.HK	申洲国际	优于大市	29.04	3.88	3.04	3.67	7.5	9.5	7.9	-2.7%	-3.50
300979.SZ	华利集团	优于大市	33.43	2.75	1.97	2.49	12.2	17.0	13.4	-4.8%	-3.56

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；Nike FY2026 为实际值。

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 9 月投资策略-8 月服装社零降幅收窄，中国鞋服出口增长提速》 ——2026-09-16
- 《纺织服装中报总结暨四季度策略-紧握品牌景气方向，留意制造反转信号》 ——2026-09-07
- 《纺织服装海外跟踪系列七十七-亚玛芬二季度收入利润表现均超预期，管理层上调全年指引》 ——2026-08-20
- 《纺织服装 8 月投资策略-7 月服装社零同减 1%，中国和越南纺织出口维持正增长》 ——2026-08-18
- 《纺织服装行业专题：品牌出海系列—— SHEIN 的竞争力、机遇与定价探讨》 ——2026-08-15

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.CSI）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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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

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中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