

運動休閒產業

Nike 財報：再證王者之力

Dow Jones 指數



資料來源：Bloomberg

Nasdaq 指數



資料來源：Bloomberg

SOX 指數



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Nike	NKE US	71	79	81	48
Lululemon	LULU US	56	68	42	74
GAP	GPS US	87	86	92	81

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Nike (NKE US, US\$95.6, 增加持股) 公告1Q FY24 (財年止於5月；6-8月) 財報，獲利超越市場預期26%，主因利潤率表現強勁。加上庫存週轉天數領先同業反轉下滑，一掃市場財報前悲觀情緒，9月28日股價上漲7%。

評論及分析

Nike獲利超前，來自利潤率表現卓著。 Nike 1Q FY24獲利14.5億元，折合每股盈餘0.95元，年減1%、但季增41%，大幅超越市場預期26%，主因利潤率表現搶眼。營收年增2%、季增1%至129億美元，符合市場預期，其中歐非中東銷售加速為少數亮點，抵銷北美、大中華區、亞太及拉美需求轉弱 (圖4)。產品別方面，鞋類銷售 (佔總營收65%) 由前一季年增7%放緩至4%成長；服飾 (6%) 則由年持平反轉為1%衰退 (圖3)。儘管促銷環境與競爭激烈持續，公司在策略價格調整和嚴格費用控管之成效相當顯著，帶動毛利率及營利率分別優於市場共識0.5、1.9個百分點，再度令市場驚豔。管理層維持FY24財測，包括營收中個位數成長及利潤率有所擴張；其中，1Q FY24營收將微幅年增，符合市場預期。

庫存天數反轉下滑。 Nike 1Q FY24庫存週轉天數回落至107天，年減7%、季減1%，終結過去年連七季成長態勢，對比產業庫存仍處高檔 (圖2及7)。儘管公司在FY23一年之內對供應商拉貨多達近五個季度，管理層指出，目前自身和批發夥伴存貨在價、量方面皆已較去年同期減少雙位數百分比。我們相信這意味著：(1) Nike利潤率回溫將持續超前同業；及(2) Nike供應鏈訂單將於2024年明顯復甦。

4Q23-1H24將為逢低累積持股好時機。 Nike 9月28日股價大漲7%，理由包括：(1) 在市況不佳之背景下，Nike財報再次展現其利潤率改善能力一如既往地超群絕倫；(2) Nike產品價格係根據不同市場動態而作整體策略調整配置，且其不隨短期市場熱潮聞雞起舞使庫存去化進展更加順利，對比近期初入秋季、氣溫卻異常溫暖已導致部分品牌及零售商開始降價求售厚衣物；及(3) 過去兩個月來市場消費信心轉弱，拖累全球非必需性消費品股價回測前波低點，甚至有些外資在財報前降評Nike，但Nike本次財報無疑為市場注入安定劑。儘管歐美消費動能與市場信心走緩將形成產業評價短期壓力，我們認為「壞消息即是壞消息」係產業下降週期告終、新一波上升週期來臨之典型態樣，建議4Q23-1H24將為逢低累積Nike及供應鏈持股之好時機。

投資建議

我們持續看好Nike營運將領先同業復甦；維持Nike「增加持股」評等，修正後目標價130美元，基於FY24每股盈餘預估之35倍。

投資風險

下檔風險為消費不如預期及品牌人氣下滑。

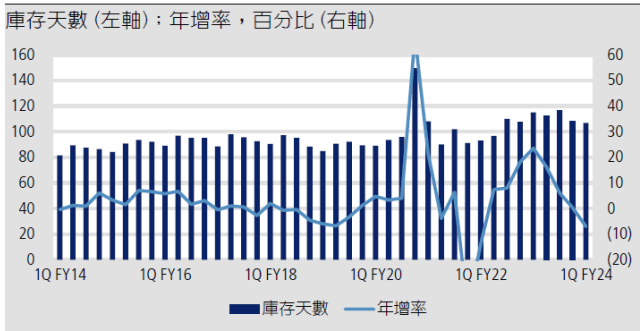
圖 1: Nike 1Q FY24 財報、2QFY24-FY24 公司財測暨市場共識比較

百萬美元	1Q FY24						2Q FY24F				FY24F			
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)	公司財測	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (新)	公司財測 (舊)	市場共識	YoY (%)
營收	12,939	0.9	2.0	持平到年增 低個位數	12,985	(0.4)	微幅年增	13,613	5.2	2.2	中個位數 成長	中個位數 成長	53,419	4.3
毛利	5,720	2.2	1.9		5,674	0.8		6,029	5.4	5.6			24,039	7.8
營業利益	1,604	31.4	(5.4)		1,359	18.1		1,719	7.2	8.3			6,751	14.1
稅前獲利	1,648	32.3	(9.8)		1,418	16.2		1,776	7.8	7.6			6,930	11.8
稅後淨利	1,450	40.6	(1.2)		1,153	25.7		1,466	1.1	10.1			5,696	12.3
每股盈餘 (元)	0.95	40.6	(1.2)		0.75	25.7		0.95	1.1	10.1			3.73	12.3
毛利率 (%)	44.2	0.6 ppts	(0.1)ppts	43.6-43.8	43.7	0.5 ppts	43.9	44.3	0.1 ppts	1.4 ppts	+1.4-1.6ppts	+1.4-1.6ppts	45.0	1.5 ppts
營利率 (%)	12.4	2.9 ppts	(1.0)ppts	12.9-13.2	10.5	1.9 ppts		12.6	0.2 ppts	0.7 ppts	+2.0ppts	+2.0ppts	12.6	1.1 ppts
淨利率 (%)	11.2	3.2 ppts	(0.4)ppts		8.9	2.3 ppts		10.8	(0.4)ppts	0.8 ppts			10.7	0.8 ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

註：Nike 財年止於 5 月

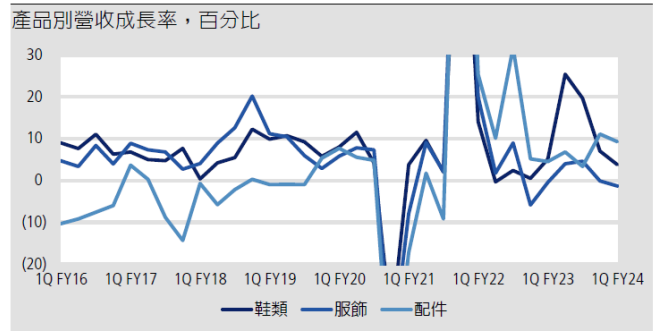
圖 2: 1Q FY24 庫存天數反轉為年衰退走勢



資料來源：公司資料；凱基

註：Nike 財年止於 5 月

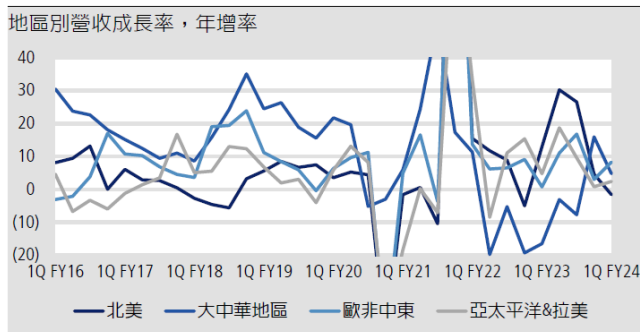
圖 3: 主力產品鞋類銷售降溫



資料來源：Bloomberg；凱基

註：Nike 財年止於 5 月

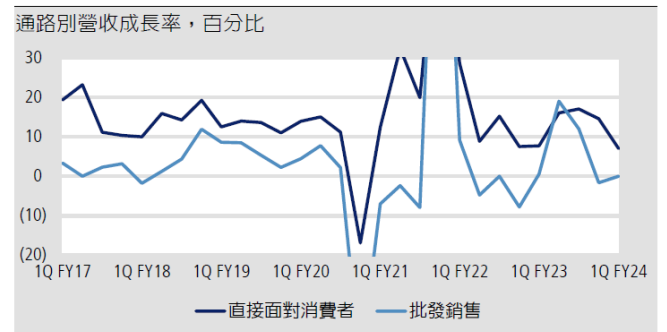
圖 4: 除歐非中東外，多數地區營收成長動能轉弱



資料來源：公司資料；凱基

註：Nike 財年止於 5 月

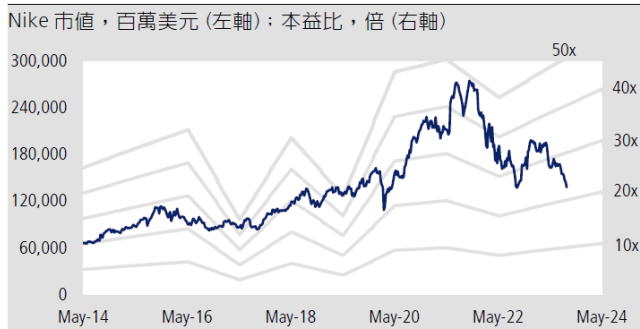
圖 5: 直接面對消費者銷售動能持續優於批發業務



資料來源：Bloomberg；凱基

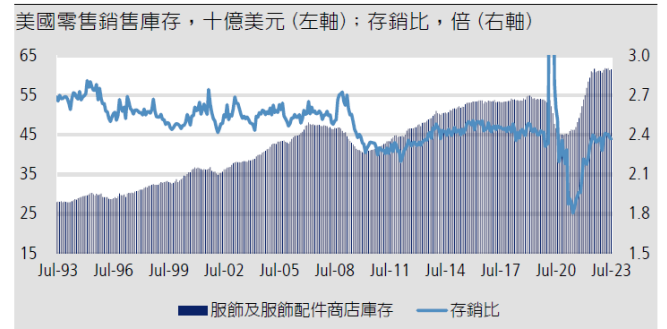
註：Nike 財年止於 5 月

圖 6: Nike 當前本益比偏低



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7: 美國鞋服產業庫存位處高檔



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：同業評價比較表

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘(當地貨幣)			本益比(倍)		股東權益報酬率(%)			營業利率(%)			股價表現(%)			
				2022	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3M	6M	12M	YTD
耐吉	NKE US	147,336	96.30	3.83	3.21	3.71	30.0	25.9	43.1	29.6	27.9	14.3	11.5	13.0	(9.9)	(18.0)	(14.3)	(17.7)
阿迪達斯	ADS GR	34,279	174.04	-1.03	(1.03)	4.07	N.M.	42.8	9.8	(1.5)	15.5	3.1	0.3	5.1	0.6	19.2	22.2	36.5
彪馬	PUM GR	10,173	61.64	2.45	2.45	3.27	25.2	18.9	15.1	14.3	17.2	7.1	7.0	8.2	20.5	17.5	2.3	8.7
安德瑪	UAA US	3,073	7.24	0.50	0.50	0.62	14.5	11.7	20.8	10.9	11.9	4.8	5.5	6.2	(5.0)	(18.7)	(21.2)	(28.7)
露露檸檬	LULU US	49,113	388.12	6.70	12.05	13.47	32.2	28.8	29.0	39.2	30.9	16.4	23.0	23.3	5.4	31.0	10.0	21.1
蓋璞	GPS US	4,143	11.20	-0.55	0.58	0.91	19.2	12.4	(8.2)	9.1	12.6	(0.4)	2.6	3.7	15.0	3.0	12.4	(0.7)
VF公司	VFC US	7,035	18.09	2.04	2.04	2.35	8.9	7.7	3.7	25.1	26.6	2.8	10.1	10.6	(5.4)	(16.9)	(58.9)	(34.5)
思凱捷	SKX US	7,600	49.11	3.41	3.41	4.13	14.4	11.9	10.9	13.2	14.0	6.7	9.5	10.4	(7.0)	14.3	26.1	17.1
Mizuno Corp	8022 JP	827	4,450.00	390.63	390.63	427.25	11.4	10.4	8.4	8.8	9.9	5.9	6.4	6.8	15.1	34.8	61.1	58.2
亞瑟士公司	7936 JP	7,140	5,381.00	163.78	163.78	190.10	32.9	28.3	12.5	17.2	18.3	6.0	8.7	9.4	28.1	51.6	105.9	84.7
迅銷	9983 JP	75,497	33,950.00	858.40	858.40	939.76	39.6	36.1	20.4	16.3	16.1	10.6	13.7	14.1	(5.2)	17.7	19.7	26.5
李寧	2331 HK	12,721	37.70	2.04	2.51	3.03	15.0	12.5	18.9	18.9	18.7	21.1	21.4	21.7	(18.5)	(42.5)	(44.6)	(44.4)
安踏體育	2020 HK	32,289	89.05	3.12	3.92	4.66	22.7	19.1	23.5	25.3	25.8	20.5	21.4	21.8	5.4	(13.7)	(7.1)	(13.0)
特步國際	1368 HK	2,645	7.83	0.52	0.66	0.82	11.9	9.6	13.6	15.6	17.8	13.7	14.0	14.3	(6.2)	(7.4)	(25.9)	(9.9)
國際品牌同業平均							21.4	19.7	15.8	17.3	18.8	9.5	11.1	12.0	2.4	5.1	6.3	7.4
申洲國際	2313 HK	14,114	73.35	3.43	4.37	5.15	16.8	14.2	15.6	18.6	20.8	18.7	21.4	22.3	2.6	(7.1)	(3.8)	(16.5)
豐泰	9910 TT	6,069	195.50	10.23	5.16	8.56	37.9	22.8	46.7	22.1	35.8	11.8	7.5	11.2	12.3	19.0	23.0	6.0
儒鴻	1476 TT	4,442	515.00	24.75	19.45	22.64	26.5	22.7	29.3	20.5	22.4	19.5	19.6	20.0	6.5	10.5	6.0	3.9
聚陽實業	1477 TT	2,543	334.50	14.53	15.44	16.31	21.7	20.5	24.2	23.8	24.0	13.8	14.3	14.1	44.8	51.0	63.6	43.6
寶成	9904 TT	2,705	29.20	3.95	3.95	4.69	7.4	6.2	10.3	7.7	9.0	4.0	4.1	4.1	(9.2)	(11.4)	(3.8)	(14.6)
台灣百和	9938 TT	495	52.90	2.45	2.45	4.36	21.6	12.1	13.5	5.3	9.1	21.4	9.6	15.7	(3.6)	(12.7)	(21.6)	(6.9)
廣越	4438 TT	369	113.50	11.71	13.96	15.43	8.1	7.4	17.1	19.3	20.0	9.3	9.7	9.9	(5.4)	(2.2)	(17.5)	(5.4)
鈺齊-KY	9802 TT	811	135.00	11.26	11.26	13.08	12.0	10.3	31.3	N.A.	N.A.	20.8	13.5	16.8	3.1	1.5	(33.5)	(11.2)
供應鏈同業平均							19.0	14.5	21.5	16.7	20.2	14.9	12.5	14.3	5.9	8.1	3.5	3.0

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 9：台股供應鏈

Nike 供應鏈

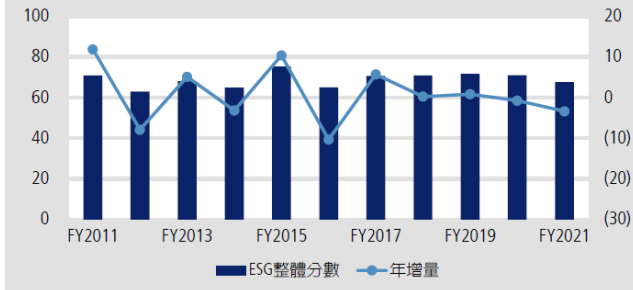
公司	代碼	評等	目標價(當地貨幣)	營收佔比(%)	產品/服務
Nike					
台灣供應鏈					
豐泰	9910 TT	增加持股	240.0	80-90	鞋類
儒鴻	1476 TT	增加持股	634.0	10-15	服飾
廣越	4438 TT	增加持股	205.0	10-15	服飾
香港供應鏈					
申洲國際	2313 HK	增加持股	98.1	20-25	服飾
Lululemon					
台灣供應鏈					
儒鴻	1476 TT	增加持股	634.0	5-10	服飾
廣越	4438 TT	增加持股	205.0	0-5	服飾
香港供應鏈					
申洲國際	2313 HK	增加持股	98.1	0-5	服飾
GAP					
聚陽	1477 TT	增加持股	392.0	20-25	服飾
儒鴻	1476 TT	增加持股	634.0	5-10	服飾

資料來源：公司資料；凱基

Nike (NKE US)

圖 10 : Nike - ESG 整體分數

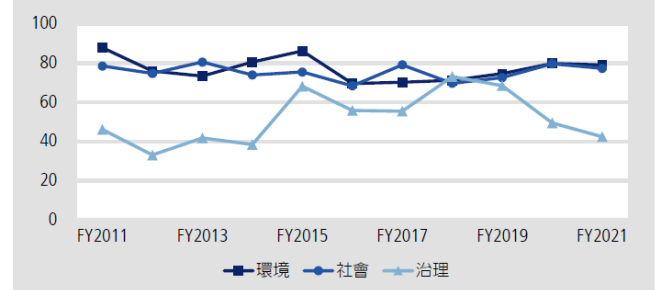
ESG 整體分數，分 (左軸)；年增量，分 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 11 : Nike - ESG 各項分數

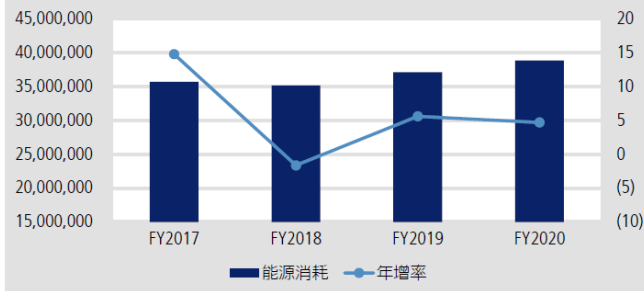
ESG 分數，分



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 12 : Nike - 能源消耗

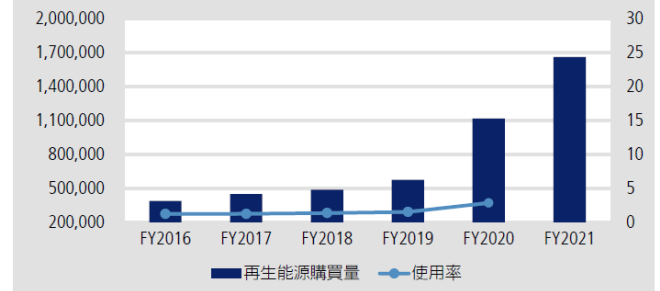
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13 : Nike - 再生能源

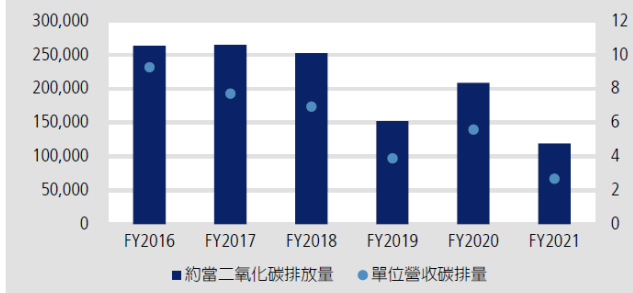
再生能源購買量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14 : Nike - 碳排放量

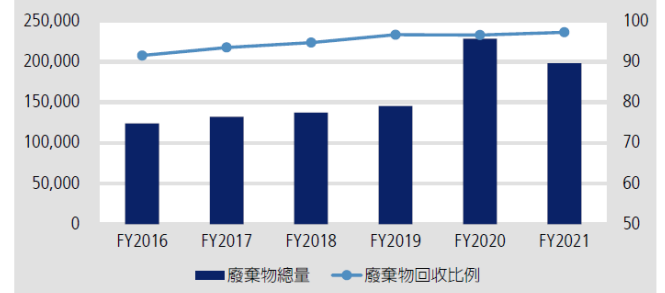
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15 : Nike - 廢棄物總量

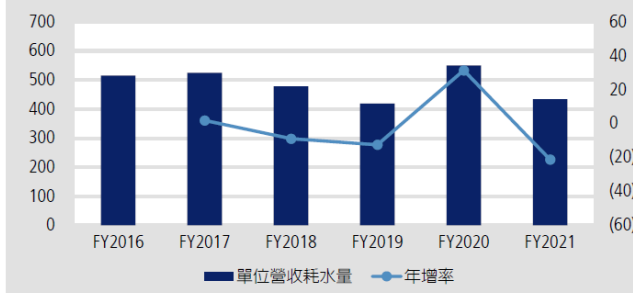
廢棄物總量，噸 (左軸)；單位營收廢棄物產出量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16 : Nike - 耗水量

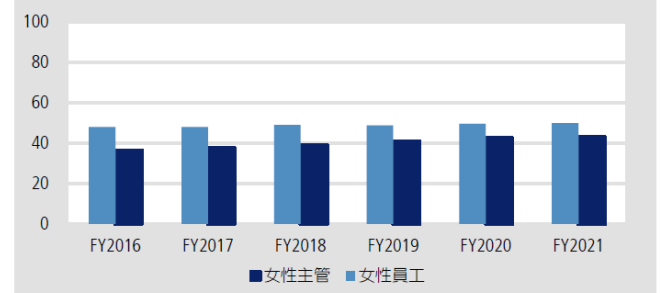
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17 : Nike - 性別多樣性

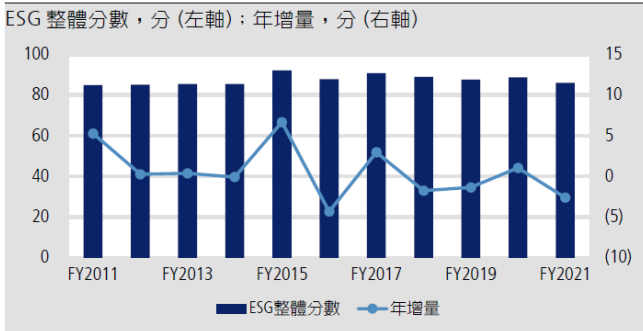
女性主管及女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

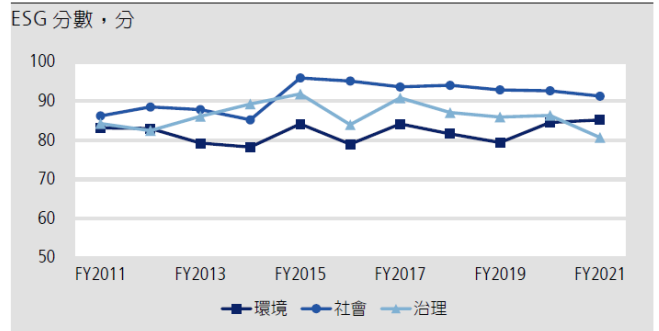
Gap (GPS US)

圖 18 : Gap - ESG 整體分數



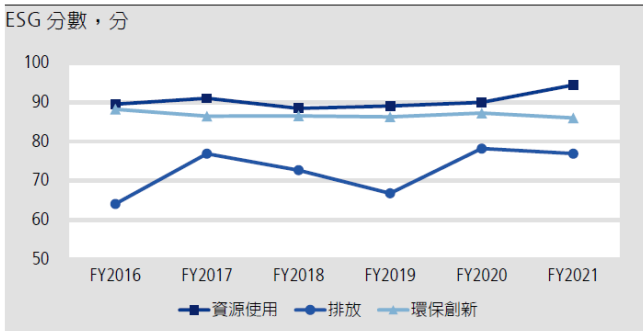
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19 : Gap - ESG 各項分數



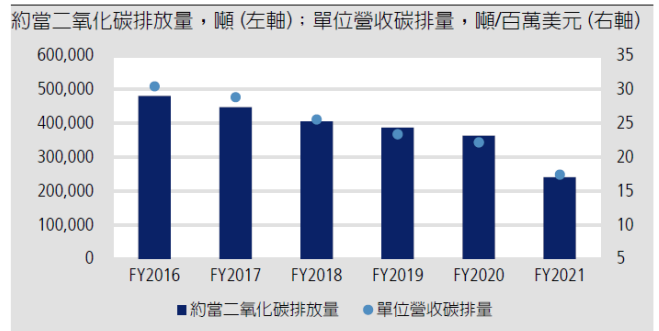
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20 : Gap - 環境各項分數



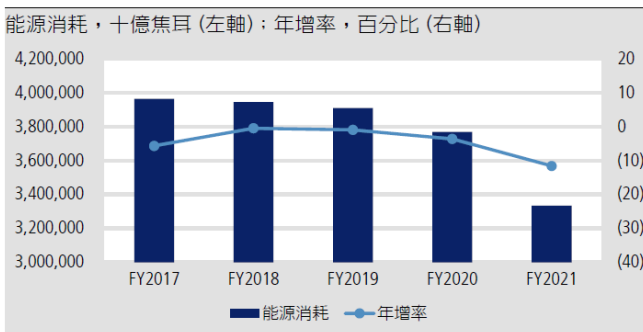
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21 : Gap - 碳排量



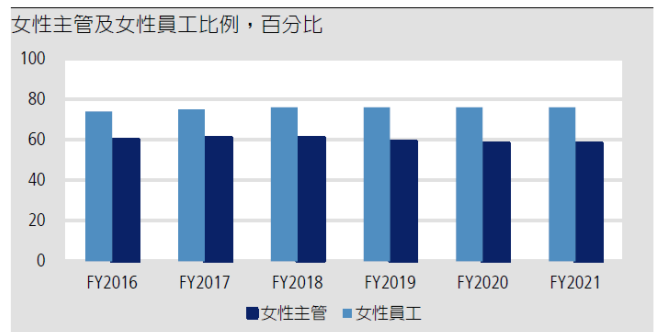
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 22 : Gap - 能源消耗



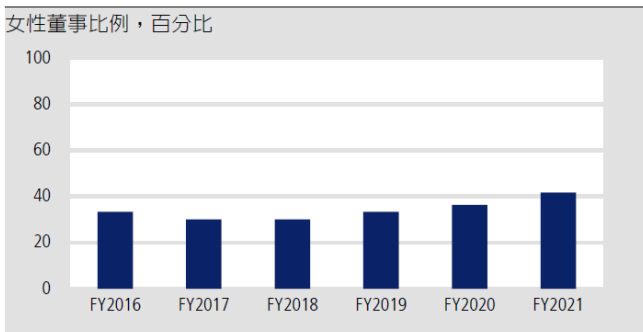
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 23 : Gap - 性別多樣性



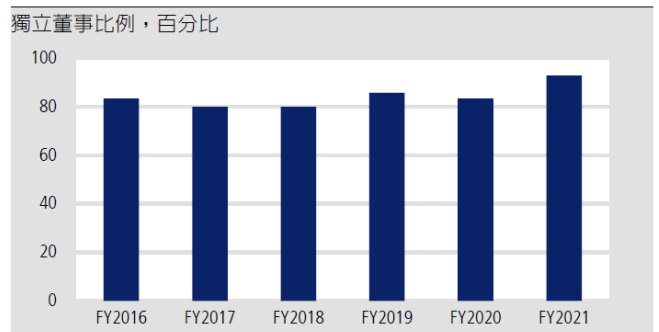
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 24 : Gap - 董事性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 25 : Gap - 獨立董事



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
約當二氧化碳排放量	直接 CO ₂ 與 CO ₂ 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO ₂)、甲烷 (CH ₄)、一氧化二氮 (N ₂ O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF ₆)、三氟化氮 (NF ₃)
單位營收碳排放量	直接 CO ₂ 與 CO ₂ 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO ₂)、甲烷 (CH ₄)、一氧化二氮 (N ₂ O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF ₆)、三氟化氮 (NF ₃)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
耗水量	耗水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性主管	女性主管百分比 - 女性主管占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性主管之百分比 - 女性主管百分比 = 女性主管人數/主管總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數

資料來源：Refinitiv，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。