证券研究报告—动态报告/行业快评

纺织服装

海外跟踪系列七

超配

（维持评级）

2020 年 09 月 25 日

NikeQ1：中国增长强劲，库存去化顺利，逐季加速增长

证券分析师： 丁诗洁 0755-81981391 dingshijie@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040004

事项：

2020 年 9 月 23 日，Nike 披露 2021 财年第一季度业绩，营业收入 106 亿美元，同比减少 1%；毛利率为 44.8%，同比减少 0.9 p.p.；净利润为 15 亿美元，同比增长 11%；EPS 0.95 美元，同比增长 10%。

（业绩披露链接 https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/?toggle=earnings）

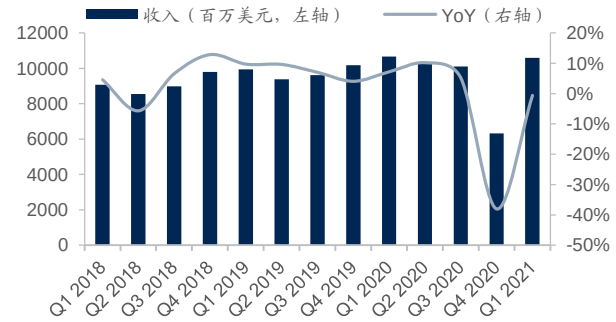
国信观点：1） FY21Q1：利润双位数增长，库存环比下降；2） 分地区：中国大陆收入双位数增长，北美 EBIT 双位数增长，数字驱动多个地区显著修复；3）指引：Q2 实现高单至低双的收入和利润增长并恢复正常库存，下半年财年销售加速增长；4）风险提示：疫情反复，影响时间与程度大于预期；行业库存去化慢于预期，品牌恶性竞争；市场系统性风险。**5）投资建议：**Nike 中国大陆地区实现双位数增长，客流接近去年同期水平，预计主要零售伙伴及国产龙头品牌表现亦出色；库存去化顺利，需求超预期转回部分计划取消订单，并指引下半年财年加速增长，预计主要供应商订单前景良好。建议重点关注运动产业链上中下游龙头投资机会，推荐**申洲国际、滔搏、安踏体育、李宁、宝胜国际**。

评论：

■ FY21Q1：利润双位数增长，库存环比下降

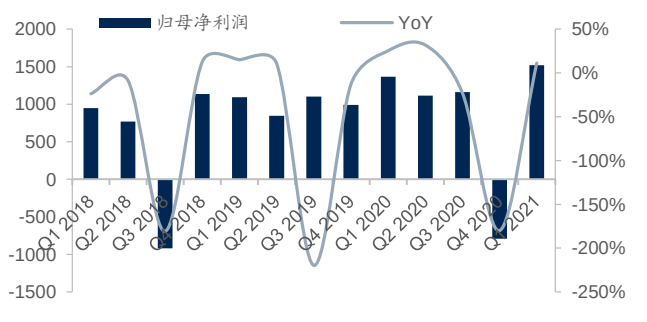
收入持平，利润双位数增长。公司单季度实现营业收入 106 亿美元，同比减少 1%，汇率中性下同比持平。净利润为 15 亿美元，同比增长 11%；EPS 0.95 美元，同比增长 10%。净利润增长主要因为较低的 SG&A 开支抵消了毛利率和收入的负面影响。

图 1：Nike 季度收入规模与增长情况



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 2：Nike 季度净利润规模增长情况

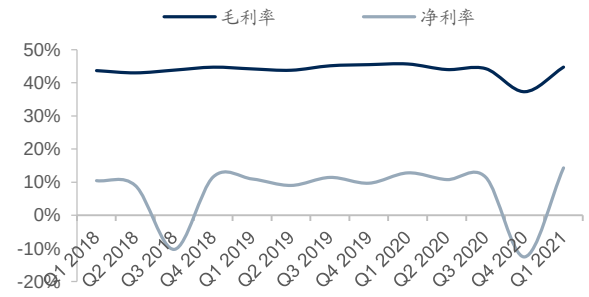


资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

毛利率下降，净利率提升，现金状况好转。公司单季度实现毛利率 44.8%，同比减少 0.9 p.p.，主要是因为疫情影响，

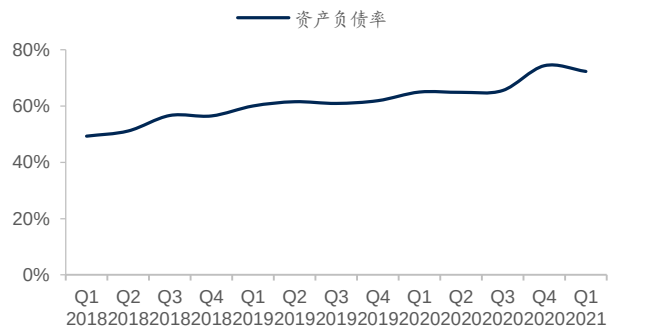
包括更高的折扣来清理市场上的库存，以及更高的供应链成本。但这些负面因素被其他因素略微抵消，包括更好的全价销售利润，以及高于预期的消费需求使得部分取消订单成本的预提准备金转回。现金及等价物及短期投资为 95 亿美元，较去年增加 58 亿美元，主要因 3 月公司债券发行所得以及正的自由现金流，部分被股票回购和现金股息抵消。截至 8 月 31 日，流动资金总额为 134 亿美元，包括现金及等价物、短期投资，以及尚未动用的承诺信贷工具。

图 3：Nike 毛利率与净利率水平



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

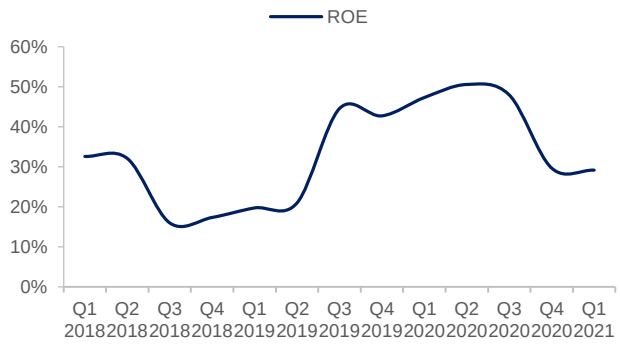
图 4：Nike 资产负债率水平



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

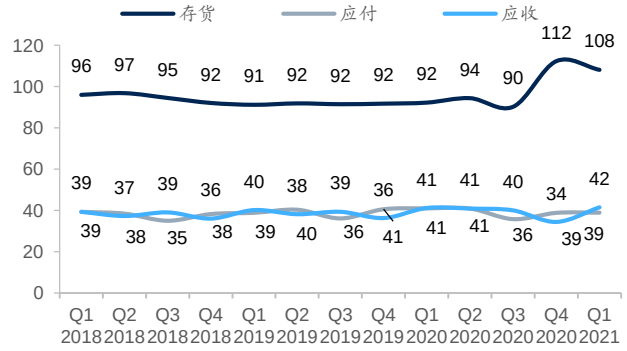
投资回报率小幅改善，库存周转显著回落。本季度，公司库存为 67 亿美元，同比增长 15%，但环比前一季度下降 9%，主要由于公司继续战略管理 20 财年 Q4 大量门店关闭和更低的批发全球出货量造成过多的库存。

图 5：Nike 季度 ROE 水平



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 6：Nike 季度营运资金周转天数



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

■ 分地区：中国大陆双位数增长，北美 EBIT 双位数增长，数字驱动多个地区显著修复

中国、日本、韩国、英国、法国、德国等地已经恢复正增长。第一季度，不同地区的情况具有以下共性：1）数字增长强劲、会员参与度持续增加；2）女性业务表现好于男性，Jordan 品牌不断壮大；3）同比门店客流仍然下降，但是环比已经大幅改善，并且较高的转化率和客单价抵消了部分因客流下滑带来的负面影响。但总体来说，各地恢复仍相对不稳定，也并非线性复苏。在管理不确定性风险下，公司将持续回购库存并聚焦长期健康发展。具体分地区来看：

1、 **大中华区：**收入规模为 17.77 亿美元，同比增长 6%，汇率中性下同增 8%，其中**中国大陆地区实现了双位数的增长，**EBIT 同比增长 2.8%；大中华区的直营增长超过 20%，其中电商增长接近 30%、直营门店增长双位数，主要受益于销售大促节日如“618”，期间 Nike 是天猫上排名第一的运动品牌。运动服和篮球系列增长双位数，关键创新产品如 Alphafly NEXT%, Space Hippie 和 AJ1 FlyEase 表现良好；**零售销售加速，全价销售比例也在增加，实体店客流持续增长，已经接近去年同期水平。**公司为双十一做好了准备。

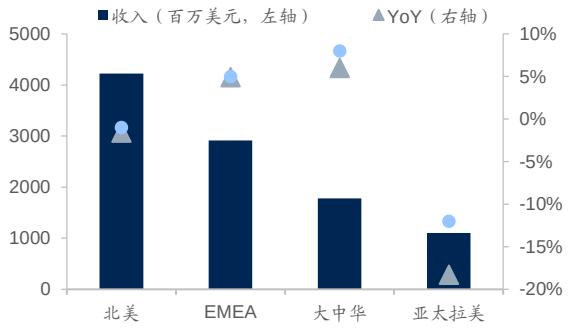
特别的，**在本季度 Nike 在广州开设了新的数字驱动的概念门店，可以实现 1 对 1 的个性化购物体验。**公司已经看到广州店的会员结账速度大大超过了其他门店。公司认为这仅仅是一个零售业数字化的未来的一个反映，以及体现会员资格如何显示差异化。

2、 **北美地区：**收入规模为 42.25 亿美元，同比下降 1.6%，汇率中性则同比下降 1%；EBIT 同比增长 18%；电商增长 100%，Nike APP 增长 150%。21 财年上半年，公司削减订单，转移产品到更高需求的数字化渠道，以及一小部分战略合作批发伙伴，呈现出差异化的批发伙伴增长了高单位数，而无差异化的批发渠道下降了超过 20%，帮助实现了同比去年更高的全价销售率。**基于数字化驱动和聚焦差异化的批发伙伴，公司在本季度实现了强劲的利润增长，**这两点对毛利率有正面作用，同时 SG&A 在控制。公司认为北美是非常碎片化的市场，会继续加强 One Nike 战略，提供一致的消费体验。公司认为这是本财年会继续进行的趋势，继续重塑北美市场的格局；

3、 **EMEA 地区：**收入规模为 29.1 亿美元，同比增长 4.9%，汇率中性增长 5%，EBIT 增长 13.6%；西欧复苏较好，但意大利和西班牙仍为拖累；Nike 直营增长了 25%，其中电商增长了 100%。EMEA Express Lane 继续引领全球，最大化提高供应可用性、积极管理库存、捕捉新兴趋势，推动了收入增长同时实现了更高的全价销售。

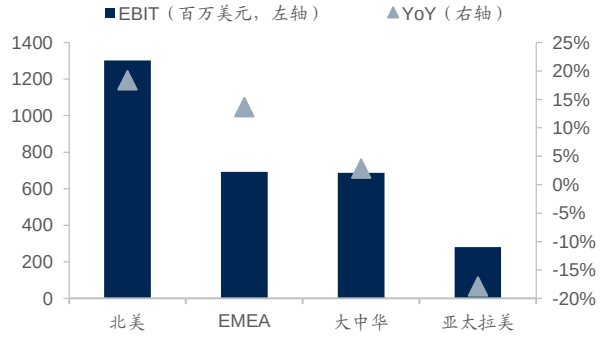
4、 **亚太拉美地区：**实现收入 10.99 亿美元，同比下降 18.3%，汇率中性下降 12%，EBIT 下降 18%；其中电商增长超过 90%；持续看到疫情在不同国家的影响分化，主要增长靠日本、太平洋地区和韩国带动，而拉美和东南亚的恢复仍然缓慢。

图 7：FY21Q1 Nike 分地区收入规模与同比变化情况



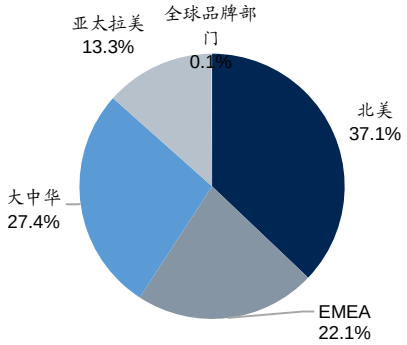
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 8：FY21Q1 Nike 分地区 EBIT 规模与同比变化情况



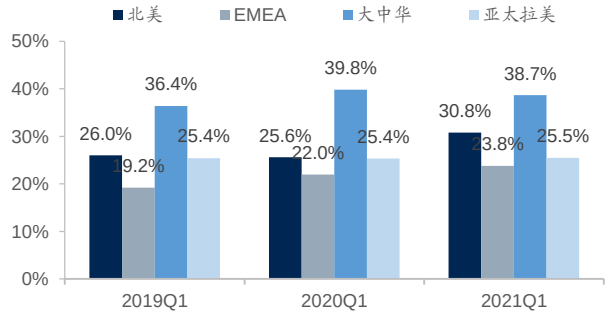
资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 9：Nike FY21Q1 分地区收入占比



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 10：Nike FY21Q1 分地区经营利润率



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理

■ **指引：Q2 实现高单至低双的收入和利润增长并恢复正常库存，下半年财年销售加速增长**

公司对品牌长期发展具有较好的信心，短期也预期出现逐季好转的业绩表现。具体指引如下：

1. **收入：同比增长高单-低双位数**；超预期的强劲需求在短期将被抑制，但下半财年将大幅增长；

2. **毛利率：同比持平，**包括外汇汇率的 40 个基点的负面影响在内；**重点取决于如何在 Q2 结束恢复正常的库存水平。**下半年财年预计其全价销售率将出现持续的改善，但工厂店仍将加大促销活动，从而实现在较低的客流下维持较好

的转化率;

3. SG&A: 同比持平，包括大约 2-2.5 亿美元的非经常性的执行成本，主要由于简化管理组织架构;

■ 投资建议：中国市场表现强劲，全球市场库存去化顺利，利好运动产业链龙头

Nike 中国大陆地区实现双位数增长，客流接近去年同期水平，预计主要零售伙伴及国产龙头品牌表现亦出色；库存去化顺利，需求超预期转回部分计划取消订单，并指引下半年财年加速增长，预计主要供应商订单前景良好。建议重点关注运动产业链上中下游龙头投资机会，推荐**申洲国际、滔搏、安踏体育、李宁、宝胜国际**。。

■ 风险提示

1、 疫情反复，影响时间与程度大于预期；2、行业库存去化慢于预期，品牌恶性竞争；3、市场系统性风险。

表 1：重点覆盖公司盈利预测与估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币元	EPS 2019	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2019	PE 2020E	PE 2021E	PB 2019
02313	申洲国际	买入	114.84	3.39	3.62	4.32	33.9	31.7	26.6	6.9
06110	滔搏	买入	9.29	0.37	0.44	0.52	25.1	21.1	17.9	5.5
02020	安踏体育	买入	72.14	1.98	1.94	2.83	36.5	37.2	25.5	9.7
02331	李宁	买入	32.00	0.62	0.66	0.88	51.6	48.5	36.4	10.4
03813	宝胜国际	买入	1.75	0.16	0.07	0.20	10.9	24.9	8.7	1.2

资料来源:Bloomberg，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

《海外跟踪系列六：Adidas20Q2：库存见顶业绩见底，迎接 2021 体育大年》 ——2020-08-11
《海外跟踪系列五：NikeFY20：大中华区强势复苏，全球迎接触底回升》 ——2020-07-04
《海外跟踪系列四：Adidas20Q1：库存回购加剧业绩下滑，欧美复苏可期》 ——2020-04-30
《海外跟踪系列三：NikeFY20Q3：不惧疫情，超预期表现传递信心》 ——2020-03-26
《海外跟踪系列二：Adidas19 业绩：预计供应链与经销渠道压力好于预期》 ——2020-03-15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

1.本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。

2.本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。

3.本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，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。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但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，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

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头寸并进行交易，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。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

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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