

Nike

(NKE.US/NKE US)



持有 · 維持

收盤價 October 2 (US\$)	33.9
3 個月目標價 (US\$)	33.7
12 個月目標價 (US\$)	33.2
前次目標價 (US\$)	44.8
調降 (%)	-25.9
上漲空間 (%)	-2.0

焦點內容

1. Nike (美) 1Q FY27 (財年止於 5 月) 財報得益於營業費用縮減。
2. 大中華區庫存挑戰嚴峻。FY27 營收展望年減高個位數，落後市場預期。
3. Jordan 品牌復古鞋款計畫供應減量。

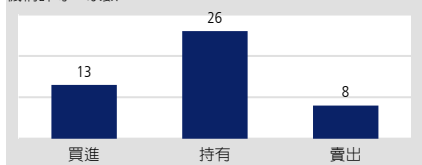
交易資料表

市值: (US\$bn)	50.3
流通在外股數 (百萬股):	1,204
機構持有比例 (%):	89.9
3M 平均成交量 (百萬股):	29.5
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	32.0-72.4

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(23.2)	(23.4)	(52.9)
相對表現 (%)	(26.4)	(40.7)	(67.9)

市場綜合評等

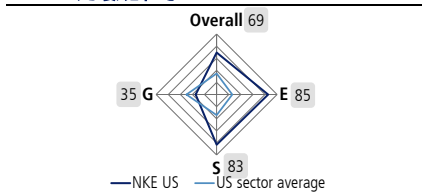
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	19	38	70
潛在報酬 (%)	(43.9)	13.2	106.7

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

每況愈下

重要訊息

Nike 1Q FY27 (財年止於 5 月; 6-8 月) 獲利優於預期，主要來自費用裁減。受制於大中華區庫存去化及營運調整須再耗時多個季度，管理層預計 FY27 營收年減高個位數，澆熄投資人之復甦期待。

評論及分析

1Q FY27 財報尚可，係仰賴費用縮減。Nike 1Q FY27 獲利 7.1 億美元，或每股盈餘 0.48 美元，略優於預期，主因費用控管嚴格。營收年減 4%、但季增 2% 至 112 億美元，低於市場預估，反映 Nike 運動休閒系列、Jordan 品牌及大中華區表現疲軟。受惠供應鏈成本管理措施與匯率順風（部分抵銷自折扣增加及通路組合不利），毛利率年增 0.6 個百分點至 42.8%；再加上營業費用抑制，營利率年持平於 7.9%，優於市場共識之 7.1%。

大中華區展望低迷。考量消費者購買謹慎與客流量不足，管理層預計 FY27 營收年減高個位數，隱含 2Q-4Q FY27 衰退擴大，再次不如市場預期。地區別方面，大中華區尤為壓力核心－預計庫存清理將再耗時多個季度，FY27 業績惡化，且恐延伸至 FY28。短期而言，2Q FY27 北美及歐非中東的促銷活動亦較去年同期增加，影響營收約 4 個百分點，不利毛利率展望。

庫存調整擴大至 Jordan 品牌。1Q FY27 庫存週轉天數年增 4%、但季減 11% 至 108 天，反映公司正積極清理過剩庫存中，對比過去十年歷史平均值為 101 天。繼 AJ1 及 Dunk 供應減量後，管理層現計畫進一步調降 Jordan 特定復古鞋款發售頻率，力求恢復供應稀缺模式；短期北美將受最大衝擊。Jordan 品牌貢獻 1Q FY27 全球營收比重 13%，年減約中雙位數。

投資建議

Nike 組織調整與大中華區庫存去化時程較預期更長，且消費者反饋黯淡導致供應減量甚而擴及旗艦 Jordan 品牌復古鞋款，透露著欲振乏力跡象。我們維持 Nike「持有」評等，目標價調降至 33.2 美元，係基於 FY27 每股盈餘預估之 22 倍，對比歷史本益比區間為 18-55 倍。

投資風險

上檔風險為消費較預期強勁與品牌重拾人氣。

主要財務數據及估值

	May-24A	May-25A	May-26A	May-27F	May-28F	May-29F
營業收入 (US\$百萬)	51,362	46,309	46,398	43,536	43,100	43,813
營業毛利 (US\$百萬)	22,887	19,790	19,911	18,059	18,189	19,001
營業利益 (US\$百萬)	6,311	3,702	3,797	2,803	3,510	3,999
EBITDA (US\$百萬)	7,107	4,477	4,544	3,611	4,363	4,897
稅後淨利 (US\$百萬)	5,700	3,219	3,108	2,234	2,917	3,244
每股盈餘 (US\$)	3.76	2.17	2.10	1.51	1.97	2.19
營業收入成長率 (%)	0.3	(9.8)	0.2	(6.2)	(1.0)	1.7
每股盈餘成長率 (%)	16.9	(42.3)	(3.1)	(28.1)	30.6	11.2
毛利率 (%)	44.6	42.7	42.9	41.5	42.2	43.4
營業利益率 (%)	12.3	8.0	8.2	6.4	8.1	9.1
EBITDA margin (%)	13.8	9.7	9.8	8.3	10.1	11.2
淨負債比率 (%)	7.6	26.9	9.9	淨現金	淨現金	淨現金
股東權益報酬率 (%)	40.1	23.3	22.1	14.4	17.4	17.8

資料來源: 公司資料; 彭博; 凱基

註: 財年止於 5 月

Nike 10月2日法說會重點摘要

- Nike 1Q FY27 稅後淨利 7.1 億美元，折合每股盈餘 0.48 美元，略優於預期，主因費用控管嚴格。營收年減 4%、但季增 2% 至 112 億美元，低於市場預估 1%，反映 Nike 運動休閒系列（營收佔比近半，年減低雙位數）、Jordan 品牌及大中華區表現疲軟。受惠供應鏈成本管理措施與匯率順風（部分抵銷自折扣增加及通路組合不利），毛利率年增 0.6 個百分點至 42.8%；加上營業費用縮減，營利率年持平於 7.9%，優於市場共識之 7.1%。
- 品牌別營收：Nike（佔總營收 98%）、Converse（2%）分別年減 4%、28%。
- 市場別營收：北美（佔總營收 46%）年增 2%；其中，批發銷售年增 9%，抵銷直接銷售之年減 6%。歐非中東（28%）與大中華區（11%）銷售連兩季轉差，分別年減 5%、22%，係面臨促銷活動增加與庫存去化挑戰。亞太及拉美（13%）亦陷入年減 2%。
- 產品別營收：鞋類（佔總營收 62%）年減擴大至 6%，主因：（1）Dunk 業務本季削減近 50%，影響營收約 2 億美元；及（2）一些量大舊鞋款銷量遜於預期。服飾（30%）年增 2%，配件（5%）則年減 3%。跑鞋（延續雙位數成長）、Air Force 1（健康成長）、足球（年增雙位數）、訓練（歐非中東表現佳）、北美籃球（年增雙位數）及新款刷毛衣為少數亮點。
- 通路別營收：批發、直接銷售分別年減 1%、8%。
- 1Q FY27 庫存週轉天數年增 4%、但季減 11% 至 108 天，反映公司正積極清理過剩庫存中，對比過去十年歷史平均為 101 天。管理層計畫減少 Jordan 特定復古鞋款的發售頻率，力求恢復供應稀缺模式；短期北美將受最大衝擊。Jordan 品牌貢獻 1Q FY27 全球營收比重 13%，年減約中雙位數。
- 考量消費者購買謹慎與客流量尚顯不足，管理層預計 FY27 營收年減高個位數；其中，大中華區尤為壓力核心，預計庫存清理將再耗時多個季度，FY27 剩餘時間營收表現將惡化，且恐延伸至 FY28。公司現估 FY27 稀釋後每股盈餘 1.15-1.35 美元（尚未計入 Pace 重組計劃將帶來約 0.15 美元之影響），遠低於市場預期。
- 短期而言，管理層強調 2Q FY27 北美及歐非中東促銷活動較去年同期增加，影響營收約 4 個百分點，不利毛利率展望。
- Pace 組織調整計畫：將業務層級簡化為三大區域，包含：美洲（北美+南美）、歐非中東，及亞洲（大中華區+亞太洋），同時消除重工問題。預計實施支出約 10 億美元，但將創造成本節省約 25 億美元，大部分效益將在 FY29-30 實現。

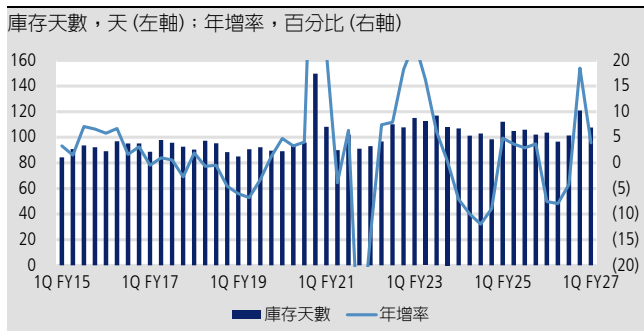
圖 1：Nike 1Q FY27 財報、2Q FY27-FY27 公司財測暨市場共識比較

百萬美元	1Q FY27						2Q FY27F				FY27F		
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)		公司財測	市場共識	YoY (%)
營收	11,213	2.2	(4.3)	微幅年減	11,334	(1.1)	11,799	5.2	(5.1)	年減高個位數	45,297	45,297	(2.4)
毛利	4,798	(11.0)	(2.9)		4,808	(0.2)	4,884	1.8	(3.2)		18,866	18,866	(5.2)
營業利益	888	(32.3)	(4.2)	OPEX: 年持平	803	10.6	939	5.7	(6.7)		3,013	3,013	(20.6)
稅前獲利	921	(30.7)	(0.1)		818	12.6	951	3.3	(4.8)		3,060	3,060	(21.5)
稅後淨利	712	(33.4)	(2.1)		648	9.9	756	6.1	(4.6)		2,430	2,430	(21.8)
每股盈餘 (元)	0.48	(33.4)	(2.1)		0.44	9.9	0.51	6.1	(4.6)		1.64	1.64	(21.8)
毛利率 (%)	42.8	(6.4)ppts	0.6 ppts	微幅擴張	42.4	0.4 ppts	41.4	(1.4)ppts	0.8 ppts		41.6	41.6	(1.3)ppts
營利率 (%)	7.9	(4.0)ppts	0.0 ppts		7.1	0.8 ppts	8.0	0.0 ppts	(0.1)ppts		6.7	6.7	(1.5)ppts
淨利率 (%)	6.3	(3.4)ppts	0.1 ppts		5.7	0.6 ppts	6.4	0.1 ppts	0.0 ppts		5.4	5.4	(1.3)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

註：Nike 財年止於5月

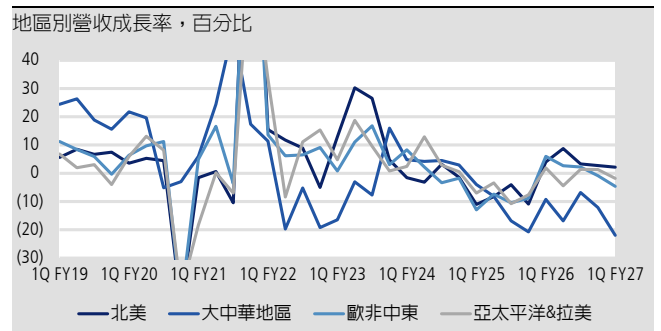
圖 2：庫存去化中



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

註：Nike 財年止於5月

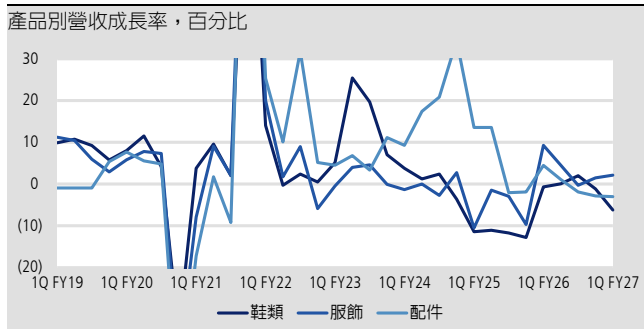
圖 3：大中華區面臨嚴峻挑戰



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

註：Nike 財年止於5月

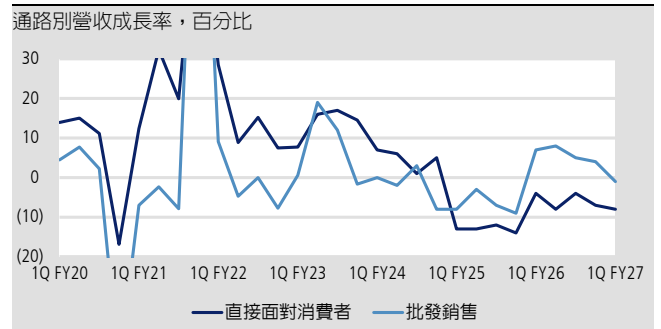
圖 4：鞋類銷售明顯轉弱



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

註：Nike 財年止於5月

圖 5：各通路表現走緩



資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

註：Nike 財年止於5月

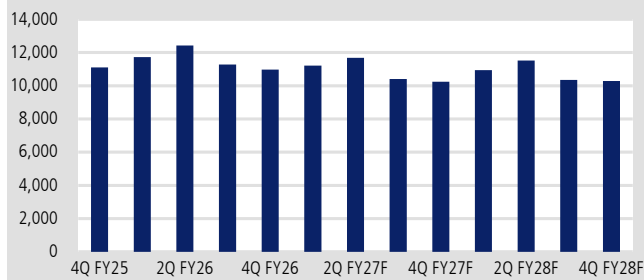
圖 6: 公司概況

Nike 成立於 1964 年，為全球最大運動用品製造及品牌商，市佔率約 10-12%。旗下品牌包括 Nike、Air Jordan 及 Converse 等，主要透過直營店面及電商平台直接銷售或代理批發予合作夥伴。鞋類產品貢獻營收大宗，佔比達 64%，其次為服飾的 9% 及其他配件 7%。北美為最大的營收來源市場，FY26 營收佔比達 44%，歐洲、中東及非洲為 27%，亞太洋及拉美地區 14%，大中華區 13% 及其他 3%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營收

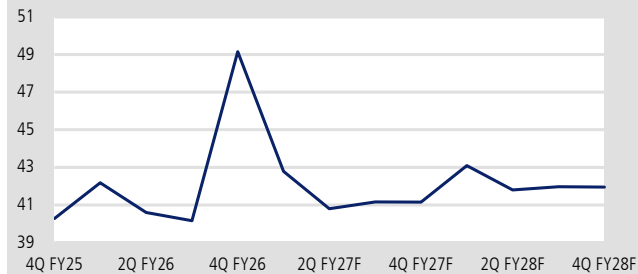
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 毛利率

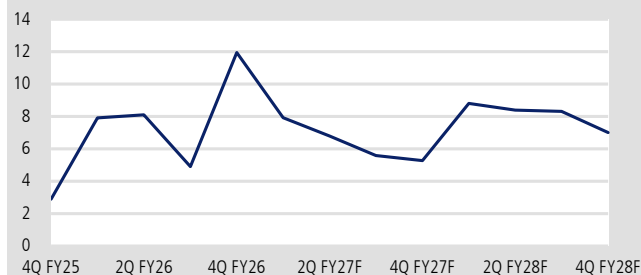
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 營業利潤率

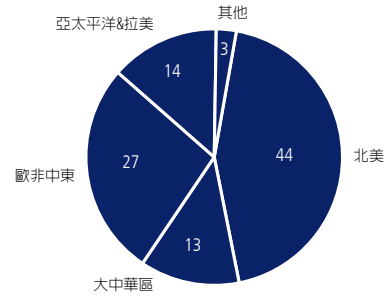
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 營收來源地區多元

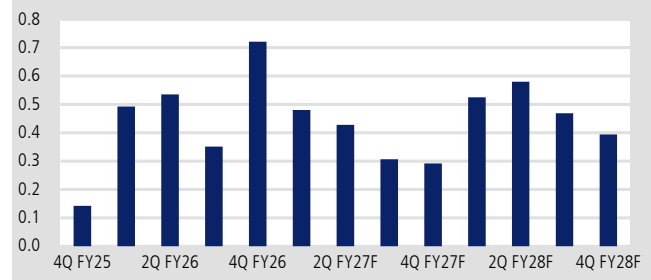
FY26 地區別營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 每股盈餘

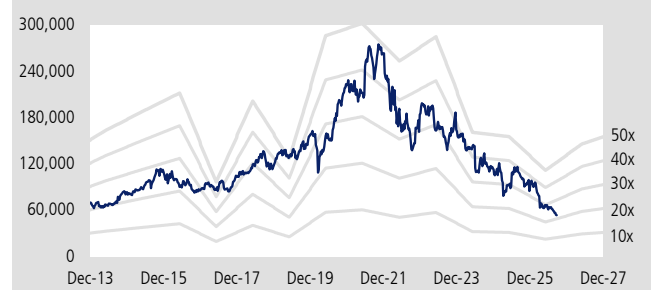
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 未來 12 個月預估本益比

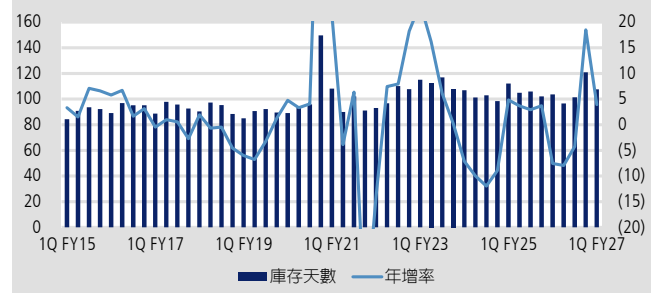
市值，百萬美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基

圖 13: 庫存天數與年增率

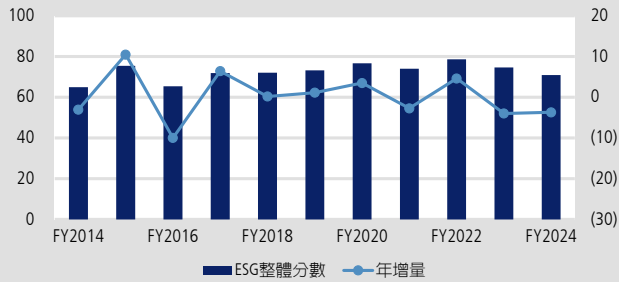
庫存天數 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 14：ESG 整體分數

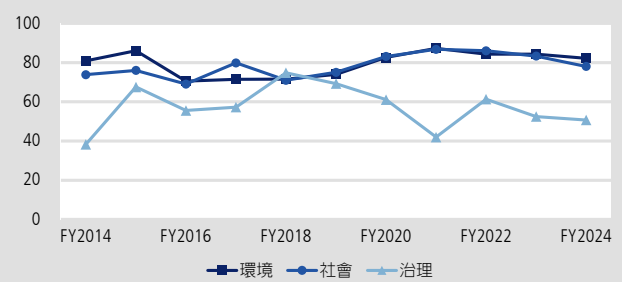
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

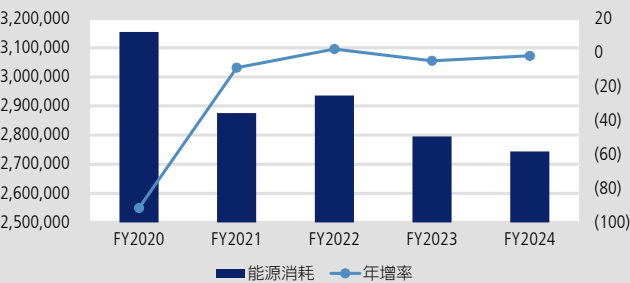
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：能源消耗

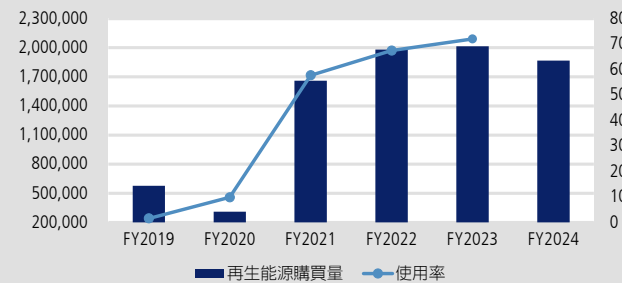
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：再生能源使用

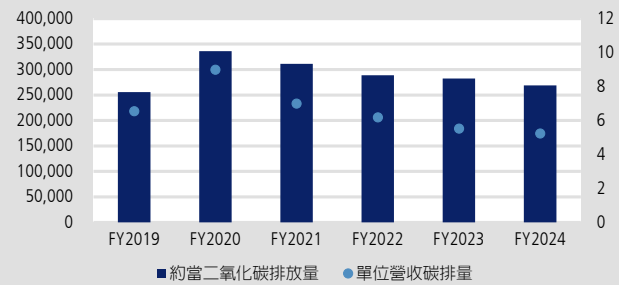
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：碳排放量

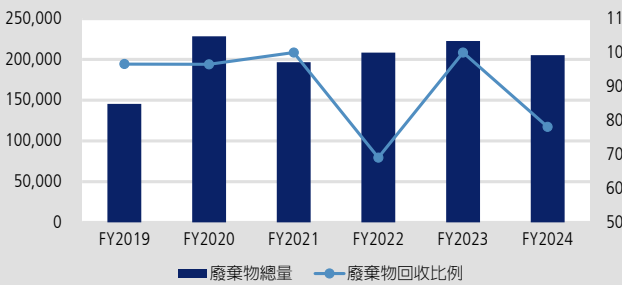
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：廢棄物總量

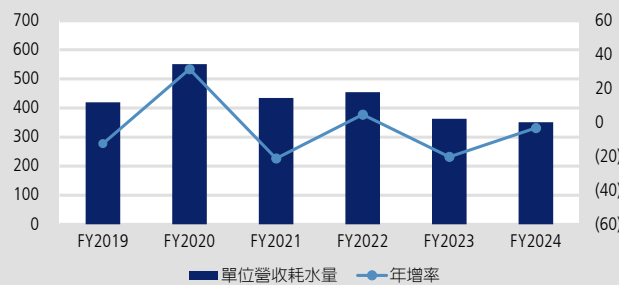
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：耗水量

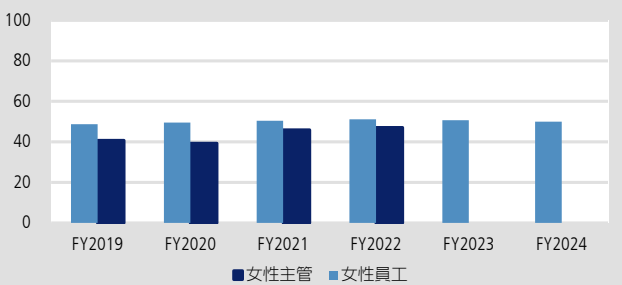
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：性別多樣性

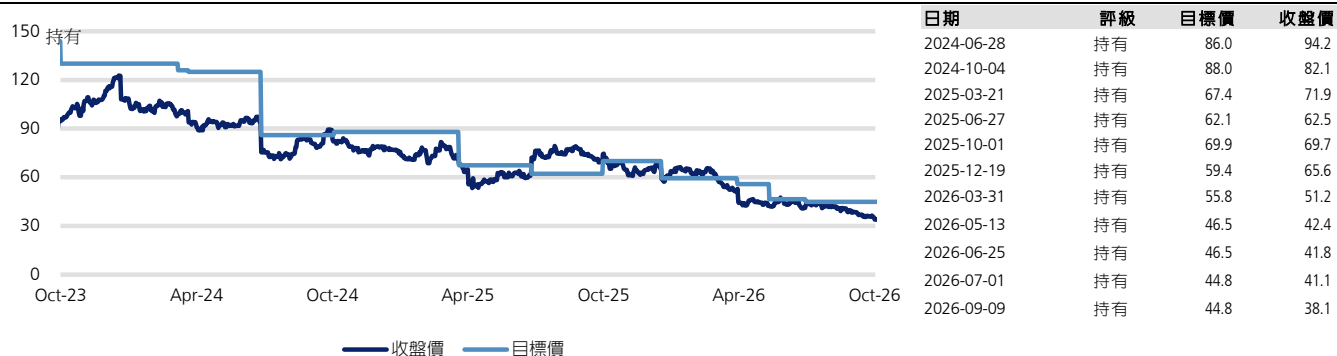
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

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	Primary 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
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 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 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 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 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
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
總取水量	總取水量(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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理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，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*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

Nike – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888/傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888/傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888/傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188/傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。 *總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

上述為證監會持牌人，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。

部份凱基證券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内部研究活動。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。