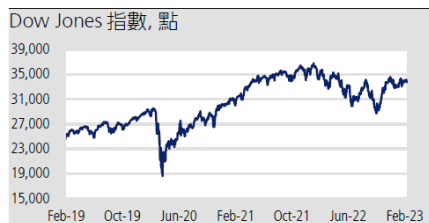


運動休閒產業

銷售旺季後之產業庫存腫脹

Dow Jones 指數



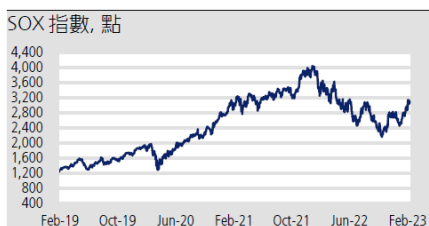
資料來源：Bloomberg

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	69	79	79	46
Alphabet	LULU US	56	68	42	74
GAP	GPS US	87	86	92	81

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

過去一週來美國運動休閒品牌Skechers、Columbia、VFC及Under Armour陸續公告4Q22財報並舉行法說會，其財測低於預期、管理層對市況及產業庫存評論保守普遍引發股價下跌3-9%。

評論及分析

4Q22本業獲利衰退；2023年財測承壓。 Skechers、Columbia及VFC 4Q22營業利益分別年減7%、27%及20%，理由包括通膨壓力、促銷活動增加、供應鏈及物流挑戰導致利潤率遭受擠壓；而Under Armour則透過更嚴格的費用控管來扭轉毛利損失。展望2023年，我們看到多數公司財測略低於市場共識，其中，營收財測較低係因消費者支出在總經逆風下持續緊縮；而利潤率承壓者則表示，由於所有品牌皆基於2021年強勁需求而建立起超額庫存，全產業的庫存去化遲滯可能導致促銷活動將持續的時間比先前預期來得長。據此，儘管通膨已有緩解、海空運費亦將下滑，部分企業今年利潤率回升力道依舊有限。此外，法說會中其他重點包括：(1) 短期營運動能：管理層預計1H23<2H23、2Q23<1Q23；(2) 地區別現況：美國仍受下游庫存堆積所苦；歐非中東銷售不若預期恐懼；中國國消費活動近期開始出現一點反彈，但確診激增影響預估將延續至2Q23；(3) 通路別：4Q22批發出貨強勁，抵銷直接面對消費者 (DTC) 銷售疲弱；下游對去年秋冬款砍單多、2023年春夏款下單保守，目前2023年秋冬款能見度尚不佳；及(4) 產品別：今年鞋類成長性將優於服飾。

產業庫存壓力高於預期。 與Nike (NKE US) 12月底釋出狀況不同，Skechers、Columbia、VFC及Under Armour存貨週轉天數增速於4Q22進一步攀升(圖3、7、10及13)；其中，Columbia及VFC庫存季節性回落之幅度不如以往，Skechers及Under Armour存貨天數則呈季增。儘管在途庫存已明顯減少、產品準時到貨率大幅改善，管理層目前看到的下游庫存壓力高於90天前所預期，並估計將造成2Q-3Q23美洲批發業務衰退。此外，部分品牌於銷售旺季過後首度鬆口承認全產業庫存水準過於腫脹(bloated)，並開始揀選產品打包並持有(Pack and hold)，以留待來年銷售；目前預期1Q-2Q23庫存仍將位處高檔、2Q-3Q23庫存去化持續、2H23趨緩。我們認為，其他歐美運動休閒品牌與供應鏈於2至3月財報季法說會亦將釋出類似保守看法。

Skechers (美) 4Q22 財報及電話會議摘要 (2 月 3 日)

- 全球第三大運動鞋品牌 Skechers (美) 公告 4Q22 財報並舉行法說會。由於 2023 年財測展望低於市場預期，2 月 3 日股價重挫 9%。
- 4Q22 營收年增 14%、季持平至 18.8 億美元，分別超越公司財測、市場共識 6-9%、6%，動能來自美國批發業務強勁成長。由於產品均價上漲抵銷成本上揚及促銷活動增加，毛利率 48.4% 符合預期；供應鏈及物流挑戰導致增額費用較高，營利率年減 1.0、季減 2.3 個百分點至 4.6%。加上業外及所得稅正面影響，4Q22 稅後淨利 7,600 萬美元，折合每股盈餘 0.48 美元，年減 81%、季減 12%，對比公司財測及市場共識的 0.30-0.40、0.36 美元。
- 地區及通路別營收：(1) 批發業務年增 16%，其中出貨量及平均銷售單價分別年增 9%、6%；(2) 直接面對消費者 (Direct-to-customer, DTC) 銷售年增 11%，其中，美國及歐非中東分別年增 27%、17%，抵銷亞太太平洋之衰退 (主要在中國)；及 (3) 亞太地區銷售年減 7%；若排除中國，為年增 31%，其中印度為成長最快之市場。
- 4Q22 新增 62 間直營店，而關閉的 22 個據點中有 17 個位於中國。截至 3Q22 底，Skechers 全球店數達 4,537 間；其中，經銷商貢獻 3,093 間，季增 94 家。
- 管理層自估 2023 年營收將年增 4-7%，落後市場共識 2-5%；每股盈餘預計為 2.8-3.0 美元，低於市場共識之 3.15 美元。短期而言，公司預計 1Q23 營收將落在年減 1% 至年增 2% 區間，低於市場預期的 8% 成長；每股盈餘預估為 0.55-0.60 美元，亦落後市場預期。
- 公司計劃 1Q23、2023 年將新增 35-40、100-120 間直營店面。
- 2023 年財測係基於：(1) 大部分國際市場之銷售動能延續；(2) 中國市場短期仍有挑戰，但將持續復甦；(3) 美國市場逐漸克服高庫存及供應鏈限制等問題，導致 1H23 營收衰退，但 2H23 恢復成長；及 (4) 隨著產能擴大及補救措施取得成果，配銷網絡營運將有所改善。
- 儘管中國正嘗試脫離新冠清零政策，公司尚無法給出該地區的具體財測，主因確診攀升和其他相應措施仍在產生影響，且可能延伸至 2Q23。管理層認為，2H23 將有更顯著的業務反彈機會。
- 公司表示，美國市場 1H23 仍將遭受下游庫存堆積之苦，這將影響下單模式。
- 4Q22 存貨週轉天數年增 16%、季增 10% 至 171 天，創疫後新紀錄，也高於近十年平均之 127 天。目前在途庫存已明顯減少；由於 2Q22 中至 4Q22 發貨至營業據點的數量遠大於銷售數量，下游還需要時間清理庫存堆積

圖 1: Skechers 4Q22 財報、1Q23 公司財測暨市場共識比較

百萬美元	4Q22							1Q23F				
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	公司財測	YoY (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)
營收	1,879	0.0	14.0	1,725-1,775	5-8	1,781	5.5	1,800-1,850	年減1%~年增2%	1,955	4.0	7.4
毛利	910	2.9	13.6			860	5.8			892	(1.9)	8.2
營業利益	87	(33.3)	(6.9)			96	(9.4)			188	117.1	6.9
稅前獲利	102	(10.9)	20.9			90	14.0			183	78.8	7.5
稅後淨利	76	(12.1)	(81.2)			56	35.0			134	77.4	10.5
每股盈餘 (元)	0.48		(81.2)	0.30-0.40		0.36	35.0	0.55-0.60		0.86	77.4	10.5
毛利率 (%)	48.4	1.4 ppts	(0.2)ppts	季增		48.3	0.2 ppts			45.6	(2.8)ppts	0.3 ppts
營利率 (%)	4.6	(2.3)ppts	(1.0)ppts			5.4	(0.8)ppts			9.6	5.0 ppts	(0.0)ppts
淨利率 (%)	4.0	(0.6)ppts	(20.4)ppts			3.1	0.9 ppts			6.9	2.8 ppts	0.2 ppts

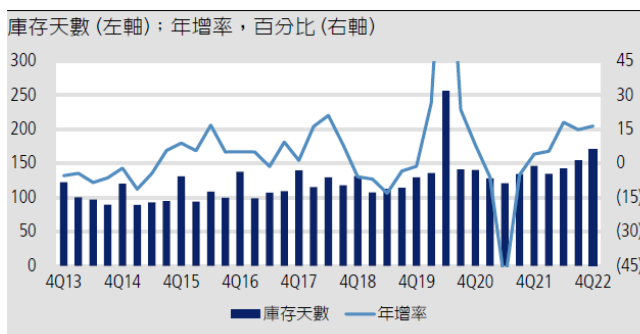
資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 2: Skechers 2022 年財報、2023 年公司財測暨市場共識比較

百萬美元	2022						2023F			
	實際數	YoY (%)	公司財測	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	公司財測	YoY (%)	市場共識	YoY (%)
營收	7,445	18.4	7,291-7,341	16-17	7,340	1.4	7,750-8,000	4-7	8,090	8.7
毛利	3,515	13.4			3,462	1.5			3,874	10.2
營業利益	547	(8.6)			555	(1.5)			719	31.6
稅前獲利	522	(8.3)			511	2.1			692	32.5
稅後淨利	373	(49.7)			357	4.4			490	31.4
每股盈餘 (元)	2.40		2.21-2.31		2.30	4.4	2.80-3.00		3.15	31.4
毛利率 (%)		(2.1)ppts			47.2	0.1 ppts			47.9	0.7 ppts
營利率 (%)		(2.2)ppts			7.6	(0.2)ppts			8.9	1.6 ppts
淨利率 (%)		(6.8)ppts	稅率：19-20%		4.9	0.1 ppts			6.1	1.0 ppts

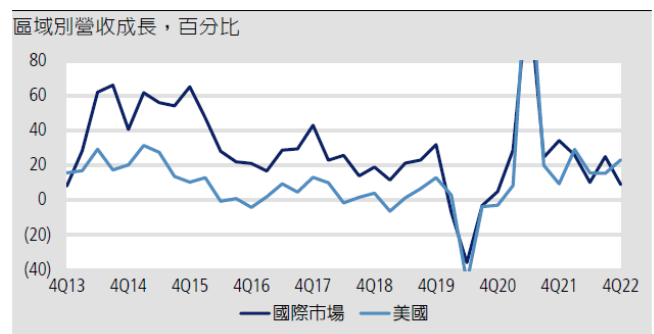
資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 3: Skechers 4Q22 庫存天數年增 16%、季增 10%



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: 4Q22 美國營收成長優於國際市場



資料來源：公司資料；凱基

Columbia (美) 4Q22 財報及電話會議摘要 (2月3日)

- Columbia (美) 4Q22 營收年增 4%、季增 22% 至 11.7 億美元，符合公司財測及市場共識，其中 Columbia 品牌表現強勁，抵銷新興品牌之衰退。由於通膨壓力、促銷活動增加及認列 prAna 資產減損，營利率年減 5.4、季減 1.9 個百分點至 13.3%，低於市場預期的 16.3%。稅後淨利年減 20% 至 1.3 億美元，或每股盈餘 2.02 美元，落後市場共識 11%。
- ✓ 北美地區訂單取消對營收之影響，約當為營收財測上緣與實際數之差距，即 4Q22 營收之 3%。
- 地區及通路別營收：(1) 美國營收年增 2%，放緩自前一季 19% 成長，其中，批發業務受 2022 年秋季款出貨較晚、訂單取消較多而年減中個位數，抵銷直接面對消費者 (DTC) 銷售的高個位數成長；(2) 加拿大營

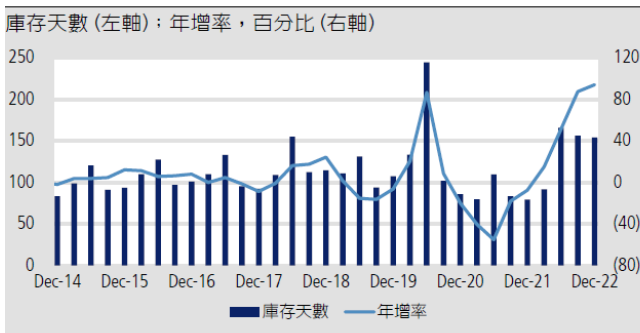
- 地區別營收：(1) 美洲營收年減 2%，延續前一季之微幅衰退，理由為 Dickies 通路商庫存持續調整及消費者動能趨緩；(2) 歐非中東營收年減 2%，略較前一季有改善，反映匯率不利（影響 13 個百分點）；及 (3) 亞太洋營收為年減 7%，對比 2Q FY23 為 6% 衰退，動能來自大中華地區表現改善與其他亞洲地區中雙位數成長。
 - ✓ 各地區和各銷售通路中 The North Face (TNF) 表現最為亮眼。
 - ✓ 大中華區貨幣中立營收已見大幅改善，呈年持平至年減 1%，對比前一季為 10% 衰退。對中國復甦動能之預期，5 月將較為明朗。
- 品牌別營收：(1) Vans 營收（佔總營收約 35%）年減 13%，衰退幅度相當於前一季，其中供應鏈問題導致美洲銷售年減 13%，抵銷歐非中東 7% 成長；(2) TNF 營收 (28%) 年增 7%，成長約相當於 2Q FY23；及 (3) Timberland (15%) 和 Dickies (7%) 營收分別年持平、年減 16%，收斂自前一季之 4%、19% 衰退。
- 通路別營收：直接面對消費者 (DTC) 及批發通路營收分別年減 2%、3%，較前一季 4%、4% 衰退微幅改善。
- 公司於去年 12 月 5 日 CEO 交接時即下修 FY23 財測。目前預期 FY23 貨幣中立營收年增 3%（對比前次為 3-4% 成長），且匯率衝擊將達 5 個百分點。考量到折扣幅度上升及較多的訂單取消，毛利率財測自年減 1.0-1.5 個百分點下調至年減 2.0 個百分點，拖累營利率下滑至 9.5%。加上稅率預估調降，修正後每股盈餘預估為 2.05-2.15 美元，符合市場預期。此外，公司初步估計 FY24 貨幣中立營收年增至少低個位數，且毛利率及營利率擴張將帶動營業利益呈雙位數成長。
 - ✓ FY23 展望中，TNF 貨幣中立營收將至少年增 14%，Vans 貨幣中立營收將因通路商庫存壓力較大而年減高個位數。
 - ✓ 預期在 FY24 通膨較緩和、促銷趨勢較可預期且供應鏈效率改善之狀況下，公司成本費用（包括海空運費）將下滑。
 - ✓ 鑒於庫存壓力巨大及總經環境艱鉅，批發商對春夏款下單仍保守，這將使 1H FY24 (4-9 月) 美洲業務持續衰退。公司已對 Vans 和 TNF 業務進行模型調整，預計將於 2H FY24 產生正面效益。
 - ✓ 雖然當前大量庫存在短期內會造成成本壓力，但由於其多為長青款產品，不一定需要大幅降價來出清，對 FY24 利潤率影響較可控。
- 3Q FY23 庫存週轉天數加速年增 94%、但季減 1% 至 154 天，仍遠高於過去八年平均 114 天，主因公司持續看到交貨期間拉長、美洲物流高度波動性、單一事件導致之銷量劇烈變化及營運效率不彰。管理層表示，春季產品供應已見到改善，預期 2023 年秋季供應狀況轉佳。
 - ✓ 庫存金額增加主要發生在美洲。管理層預期，隨超額的季節性庫存去化，4Q FY23 存貨金額將減少 3 億美元，隱含庫存天數仍將高達 166 天，年增 81%；而進入 FY24，預計 Dickies、TNF 和 Vans 庫存水位仍將位處高檔，並於 2H23 趨緩。

圖 9: VF 3Q FY23 財報、4Q FY23-FY23 公司財測暨市場共識比較

百萬美元	3Q FY23					4Q FY23F			FY23F			
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (新)	公司財測 (舊)	市場共識	YoY (%)
營收	3,531	14.6	(2.6)	3,475	1.6	2,722	(22.9)	(3.6)	年增3% (貨幣中立)	年增3-4% (貨幣中立)	11,539	(2.6)
毛利	1,938	22.2	(5.1)	1,880	3.1	1,393	(28.1)	(5.4)			6,085	(6.2)
營業利益	516	36.2	(19.7)	499	3.5	159	(69.1)	(28.8)			1,112	(28.2)
稅前獲利	456	35.9	(25.2)	459	(0.7)	123	(73.1)	(39.5)			958	(33.6)
稅後淨利	508	79.8	(4.3)	385	31.9	100	(80.3)	(42.5)			803	(35.6)
每股盈餘 (元)	1.30	79.8	(4.3)	0.99	31.9	0.26	(80.3)	(42.5)	2.05-2.15	2.00-2.20	2.05	(35.0)
毛利率 (%)	54.9	3.4 pts	(1.5)pts	54.1	0.8 pts	51.2	(3.7)pts	(1.0)pts	年減2.0個 百分點	年減1.0-1.5個 百分點	52.7	(2.0)pts
營利率 (%)	14.6	2.3 pts	(3.1)pts	14.3	0.3 pts	5.9	(8.8)pts	(2.1)pts	9.5	11.0	9.6	(3.4)pts
淨利率 (%)	14.4	5.2 pts	(0.3)pts	11.1	3.3 pts	3.7	(10.7)pts	(2.5)pts	稅率: 13%	稅率: 16%	7.0	(3.6)pts

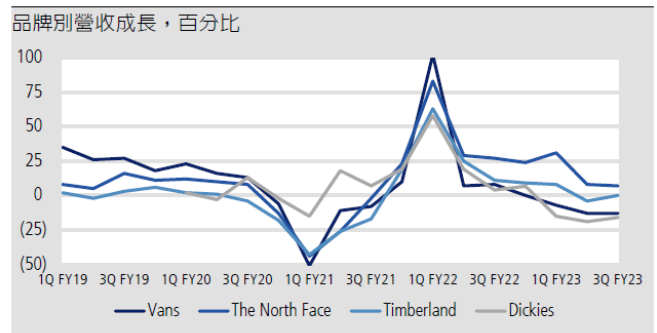
資料來源: 公司資料、Bloomberg、凱基
註: VF 財年止於3月

圖 10: VF 3Q FY23 庫存天數年增加速，但微幅季減



資料來源: Bloomberg、凱基
註: VF 財年止於3月

圖 11: VF 旗下品牌成長動能走緩



資料來源: 公司資料、凱基
註: VF 財年止於3月

Under Armour (美) 3Q FY23 財報及電話會議摘要 (2月9日)

- Under Armour (美) 3Q FY23 (財年止於3月) 營收年增3%、季增1%至16億美元，符合公司財測及市場預期。儘管毛利率因促銷活動擴大及通路組合不利而較弱，為44.2%，年減6.6、季減1.2個百分點，低於市場預期，但在嚴格的費用控管下，營利率仍年增0.4個百分點至6.0%，帶動營業利益9,500萬元優於公司財測的7,500-8,500萬美元。加上業外挹注，稅後淨利1.2美元，折合每股盈餘0.27元，年增190%，高於公司財測及市場預期分別為0.07-0.09、0.09元。
- 地區別營收：北美營收（貢獻總營收66%）年減2%，主因批發出貨年減6%抵銷直接面對消費者（DTC）銷售之1%成長。歐非中東（17%）和拉丁美洲（4%）營收強勁成長32%、45%，加速自前一季的9%、3%成長，其中各通路銷售穩健，且有提早出貨挹注。亞太太平洋（13%）營收反轉為年減9%；若剔除匯率逆風，則為年增1%。
- 通路別營收：批發業務加速至年增7%，抵銷直接面對消費者（DTC）銷售之年減1%，其中，實體店銷售年減1%抵銷電商業務7%成長。
- 產品別營收：(1) 服飾（佔總營收68%）銷售延續前一季的疲軟，為年減2%，其中，團隊運動和高爾夫表現強勁，抵銷訓練產品之疲軟；(2) 鞋類（22%）營收由前一季的年增14%加速至25%成長，主因HOVR Machina 3跑鞋席捲亞太太平洋及歐非中東，且籃球和足球鞋之表現亦良好；及(3) 配件（7%）營收年減2%，理由為冬季配件銷售清淡。

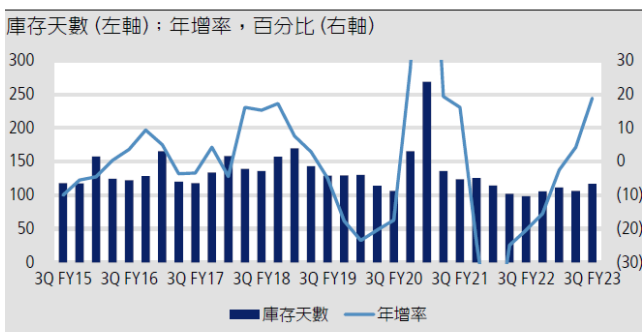
- 公司維持 FY23 本業財測，包括：營收年增低個位數、毛利率為 45.4-45.9% 下緣，及營業利益 2.7-2.9 億美元。修正後 FY23 每股盈餘預估為 0.71-0.75 美元，對比前次為 0.50-0.60 美元，主要反映業外影響。
 - ✓ 若排除匯率影響，FY23 營收預估將年增中個位數。以產品別而言，服飾將比鞋類受到更多高庫存帶來的負面影響。
 - ✓ 管理層認為，在宏觀經濟不佳背景下，全產業的庫存增加可能導致促銷活動持續的時間比之前預期來得長，主因所有品牌都建立超額庫存，而消費者支出正在變得更加謹慎。
 - ✓ 近期中國消費活動開始出現一點正面的反彈，但預期 1H FY24 營運壓力將比 90 天前預期的還高一些。
- 3Q FY23 庫存週轉天數 117 天，加速至年增 19%、季增 10%。管理層預期，4Q FY23 存貨金額將年增 50%，加速自先前估計之 30% 成長率，隱含存貨週轉天數將攀升至 145 天，年增 37%、季增 24%。展望 FY24，預計庫存金額成長率將逐步趨緩。
 - ✓ 公司持續看到供應鏈效率正在改善至疫情前水平，包括海空運時間有大幅縮短。

圖 12: Under Armour 3Q FY23 財報、4Q FY23-FY23 公司財測暨市場共識比較

百萬美元	3Q FY23					4Q FY23F			FY23F			
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測(新)	公司財測(舊)	市場共識	YoY (%)
營收	1,582	0.5	3.4	1,553	1.8	1,386	(12.4)	6.5	年增低個位數	年增低個位數	5,870	2.5
毛利	698	(2.2)	(10.0)	700	(0.3)	629	(10.0)	3.9			2,682	(5.5)
營業利益	95	(20.7)	9.9	75	26.1	62	(34.7)	-	270-290	270-290	307	(8.0)
稅前獲利	140	27.5	36.8	64	118.2	54	(61.7)	-			260	2.8
稅後淨利	122	39.9	10.9	42	190.3	63	(48.5)	-			214	(3.9)
每股盈餘(元)	0.27	39.9	10.9	0.09	190.3	0.14	(48.5)	-	0.71-0.75	0.56-0.60	0.44	(6.4)
毛利率(%)	44.2	(1.2)ppts	(6.6)ppts	45.1	(0.9)ppts	45.4	1.2 ppts	(1.1)ppts	45.4-45.9下緣	45.4-45.9	45.7	(3.9)ppts
營利率(%)	6.0	(1.6)ppts	0.4 ppts	4.8	1.2 ppts	4.5	(1.5)ppts	8.0 ppts			5.2	(0.6)ppts
淨利率(%)	7.7	2.2 ppts	0.5 ppts	2.7	5.0 ppts	4.5	(3.2)ppts	9.1 ppts			3.6	(0.2)ppts

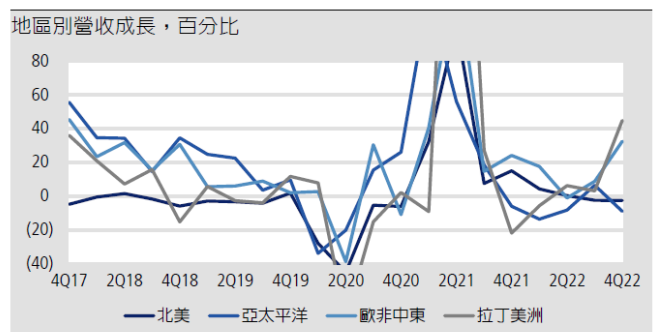
資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基
註：Under Armour 財年止於 3 月

圖 13: Under Armour 3Q FY23 庫存天數上揚



資料來源：Bloomberg、凱基
註：Under Armour 財年止於 3 月

圖 14: 歐非中東及拉丁美洲銷售強勁，抵銷北美營收動能黯淡



資料來源：公司資料、凱基

圖 17：同業評價比較表

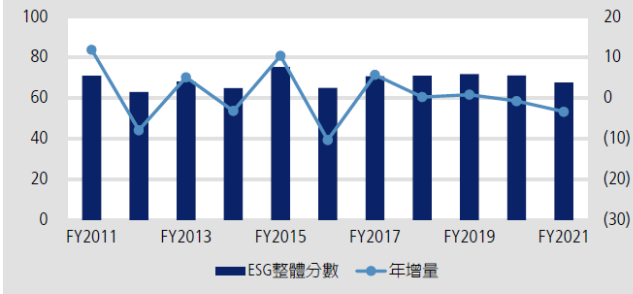
公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘(當地貨幣)			本益比(倍)		股東權益報酬率(%)			營業利率(%)			股價表現(%)			
				2022F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	3M	6M	12M	YTD
耐吉公司	NKE US	189,448	122.18	3.83	3.04	3.88	40.2	31.5	40.1	25.0	26.6	14.3	11.6	14.0	32.7	11.0	(16.5)	4.4
阿迪達斯股份有限公司	ADS GR	26,942	139.50	1.87	4.27	6.50	32.6	21.5	5.7	12.8	18.3	8.7	5.1	6.9	9.0	(19.7)	(42.0)	9.4
彪馬公司	PUM GR	10,004	61.82	2.41	2.57	3.34	24.1	18.5	15.6	15.1	17.4	6.7	7.4	8.4	29.5	(8.6)	(31.1)	9.0
安德瑪公司	UAA US	4,537	10.94	0.53	0.62	0.74	17.8	14.9	15.4	14.2	14.7	5.7	6.2	6.8	41.7	18.7	(46.2)	7.7
露露檸檬公司	LULU US	39,614	310.45	10.16	11.38	13.36	27.3	23.2	30.3	25.6	23.5	22.3	22.3	22.6	(3.3)	1.3	(8.6)	(3.1)
蓋璞公司	GPS US	4,881	13.37	0.38	1.04	1.40	12.8	9.5	4.8	12.6	16.4	0.6	4.0	4.9	25.9	38.5	(22.9)	18.5
VF公司	VFC US	10,117	26.03	2.09	2.26	2.62	11.5	9.9	22.8	26.7	30.0	14.1	10.2	10.8	(3.2)	(42.6)	(59.6)	(5.7)
美商思凱捷股份有限公司	SKX US	6,841	44.11	2.28	3.00	3.75	14.7	11.8	9.7	11.6	12.9	7.4	8.5	9.6	24.1	15.4	(7.0)	5.1
Mizuno Corp	8022 JP	562	2,784.00	291.80	328.40	339.10	8.5	8.2	6.5	7.1	7.4	5.0	6.2	6.1	(5.3)	6.2	17.1	(1.0)
亞瑟士公司	7936 JP	4,482	3,110.00	116.15	134.71	153.38	23.1	20.3	13.7	14.1	14.7	4.6	7.6	8.0	28.0	17.9	25.4	6.7
迅銷有限公司	9983 JP	66,232	82,270.00	2476.15	2251.11	2557.97	36.5	32.2	21.0	14.3	14.7	12.9	13.3	13.8	2.1	(0.6)	27.9	2.2
李寧	2331 HK	25,253	75.20	2.07	2.55	3.07	29.5	24.5	18.9	18.9	18.7	21.1	21.4	21.7	48.8	20.4	(8.8)	11.0
安踏體育	2020 HK	39,894	115.40	3.17	3.98	4.74	29.0	24.4	23.5	25.3	25.8	20.5	21.4	21.8	49.7	39.5	(11.0)	12.8
特步國際	1368 HK	3,319	9.88	0.53	0.67	0.83	14.7	11.9	13.6	15.6	17.8	13.7	14.0	14.3	38.4	(17.1)	(28.2)	13.7
國際品牌同業平均							23.0	18.7	17.3	17.1	18.5	11.3	11.4	12.1	22.7	5.7	(15.1)	6.5
申洲國際	2313 HK	18,997	99.20	3.49	4.43	5.23	22.4	19.0	15.6	18.6	20.8	18.7	21.4	22.3	74.2	26.9	(31.8)	13.0
豐泰	9910 TT	5,688	194.00	10.35	8.60	9.39	22.6	20.7	48.2	37.8	39.8	11.7	11.7	12.1	12.8	16.2	(14.7)	(6.1)
儒鴻	1476 TT	4,571	501.00	27.23	22.39	24.16	22.4	20.7	33.2	24.6	24.3	20.3	20.4	20.5	17.1	20.3	(18.5)	1.1
聚陽實業	1477 TT	1,801	224.00	14.81	12.89	13.65	17.4	16.4	25.7	21.7	22.3	13.3	12.7	12.6	5.2	37.8	(2.2)	(3.9)
寶成工業	9904 TT	3,278	33.45	5.88	4.52	5.82	7.4	5.7	10.0	8.2	8.9	0.9	4.0	4.1	18.0	21.2	1.4	(2.2)
台灣百和	9938 TT	597	60.30	5.80	5.59	6.27	10.8	9.6	N.A.	15.7	16.1	N.A.	18.9	19.2	17.8	2.2	(26.0)	6.2
廣越	4438 TT	421	122.50	11.71	13.96	15.43	8.8	7.9	17.1	19.3	20.0	9.3	9.7	9.9	(0.8)	8.4	(3.5)	2.1
鈺齊-KY	9802 TT	824	130.00	19.06	17.86	18.93	7.3	6.9	34.7	28.6	25.1	6.0	15.8	15.8	(4.4)	(18.8)	12.6	(14.5)
供應鏈同業平均							14.9	13.4	26.4	21.8	22.2	11.4	14.3	14.6	16.0	13.1	(8.9)	(0.2)

資料來源：Bloomberg；凱基

Nike (NKE US)

圖 15 : Nike - ESG 整體分數

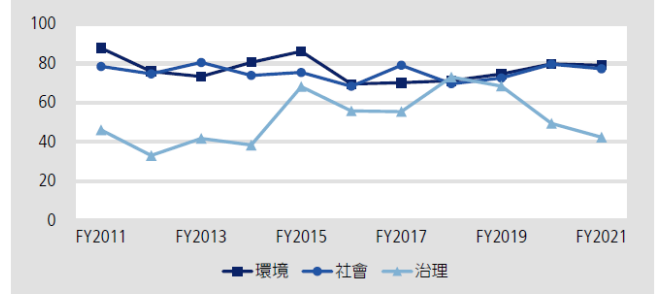
ESG 整體分數，分 (左軸)；年增量，分 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16 : Nike - ESG 各項分數

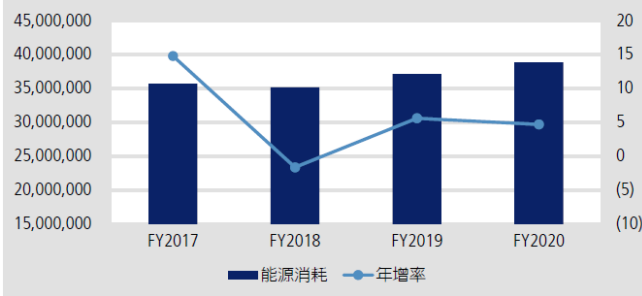
ESG 分數，分



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17 : Nike - 能源消耗

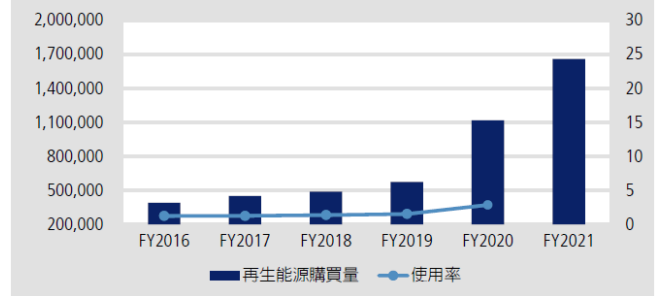
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18 : Nike - 再生能源

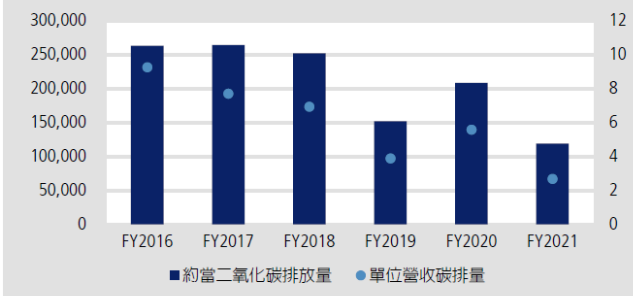
再生能源購買量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19 : Nike - 碳排放量

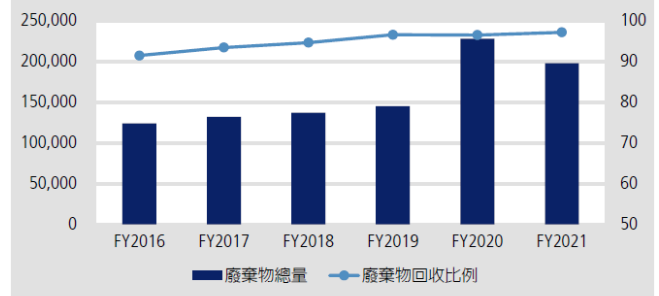
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20 : Nike - 廢棄物總量

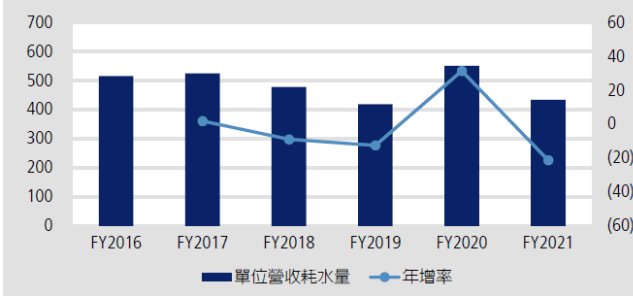
廢棄物總量，噸 (左軸)；單位營收廢棄物產出量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21 : Nike - 耗水量

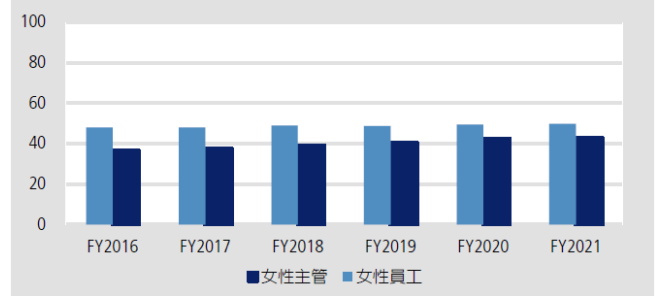
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 22 : Nike - 性別多樣性

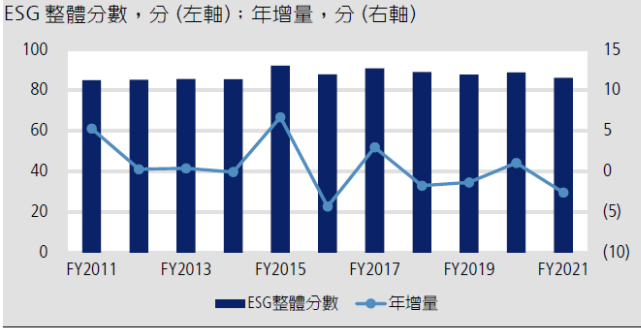
女性主管及女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

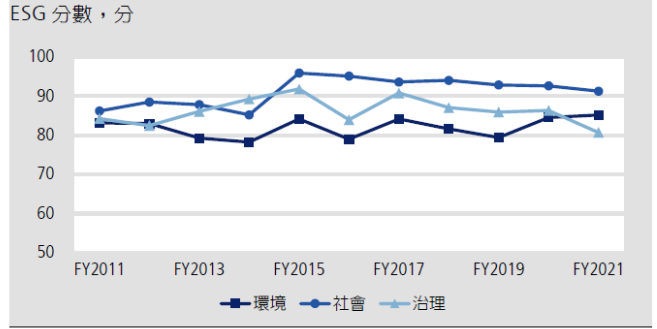
Gap (GPS US)

圖 23 : Gap - ESG 整體分數



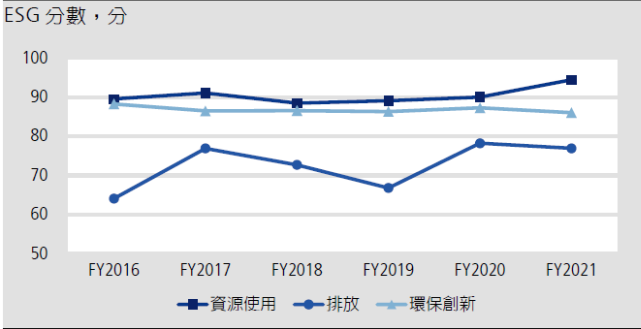
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 24 : Gap - ESG 各項分數



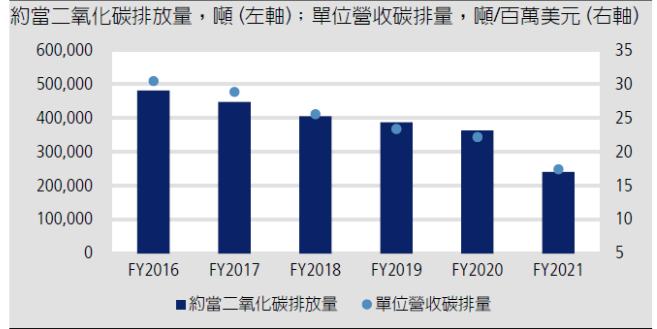
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 25 : Gap - 環境各項分數



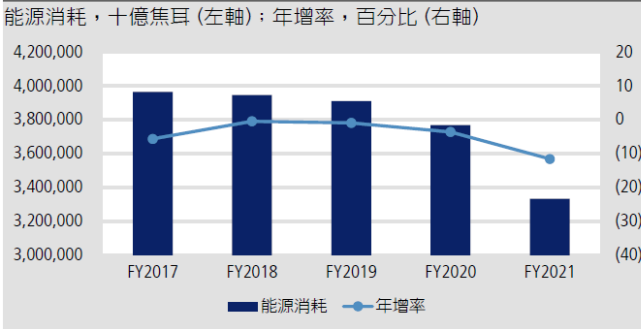
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 26 : Gap - 碳排量



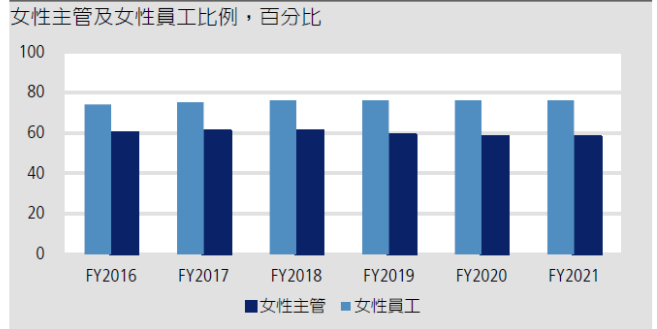
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 27 : Gap - 能源消耗



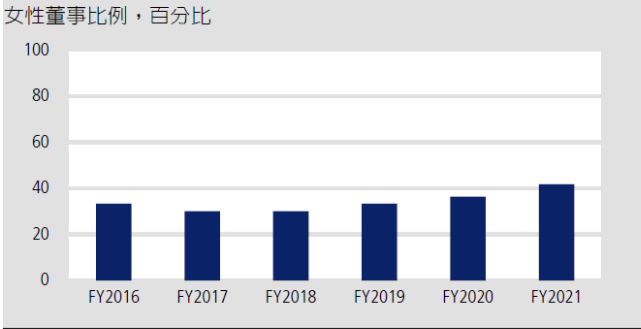
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 28 : Gap - 性別多樣性



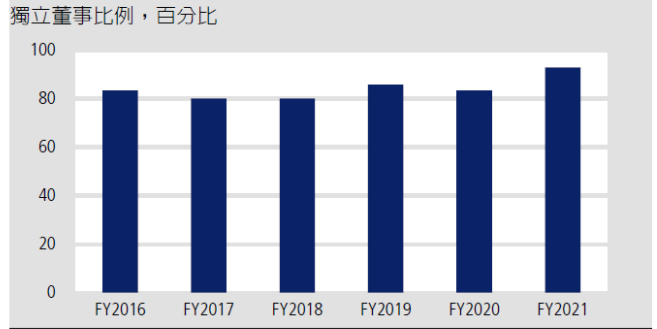
資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 29 : Gap - 董事性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 30 : 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
購買之再生能源	- 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
再生能源使用率	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
約當二氧化碳排放量	- 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
	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）
單位營收碳排量	- 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)
	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）
廢棄物總量	- 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(公噸)
	- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物
廢棄物回收率	- 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
	公司呈報的廢棄物回收率
耗水量	- 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
環保支出	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
員工流動率	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
女性主管	- 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
女性員工	- 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
	女性主管百分比
	- 女性主管占公司經理的百分比
教育訓練總時數	- 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
	女性員工百分比
每位員工教育訓練時數	- 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
	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
	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。本報告亦不存有招覽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之任何證券持倉。