

運動休閒產業

消費者集體訴訟產生之降價壓力

焦點內容

1. 美國消費者對 Nike (美) 提起與關稅退款之集體訴訟，有擴及其他品牌之風險。
2. 值此戰爭引發原物料價格上漲之際，產品降價壓力可能傷及品牌 2027 年利潤率復甦力道。
3. 產品漲價低於規劃意味著產業價值鏈受壓縮，供應鏈亦難置身事外。

重要訊息

針對美國消費者對品牌商提起與關稅退款有關的集體訴訟，凱基出具對全球運動休閒產業價值鏈影響之評析。

評論及分析

消費者對品牌提起與關稅退款有關之集體訴訟。Nike (美) 近日遭遇一項集體訴訟，指控公司在美國政府退還關稅後，並未能將先前透過產品漲價來轉嫁予消費者之關稅成本作返還。為抵銷美國對等關稅產生之增額成本約 10 億美元，Nike 在過去一年曾調漲部分商品售價，包括部分鞋款及服飾分別上漲 5-10 美元/雙、2-10 美元/件不等。

品牌商利潤率復甦展望恐遭削弱。由於今年鞋類及服飾採購成本早在去年被鎖定，中東戰事所引發的原物料成本攀升對品牌、零售商及供應鏈 2026 年利潤率影響幾乎微乎其微。然而，近期品牌商與供應鏈議價皆指出，1H27 原物料使用成本確定會有一些上漲(現估幅度不大)；值此之際，消費者回過頭來要求返還關稅負擔(可能透過產品降價)，無疑為品牌商 2027 年利潤率復甦展望增添壓力。除 Nike 外，其他品牌商未來也可能會遭遇類似指控。

供應鏈間接影響。隨著美國政府退還關稅，有些品牌承諾將返還供應商先前協助負擔之部分，有些品牌以條件較佳訂單作為補償，有些品牌則尚未鬆口進一步退稅予供應商之意願。在迎面而來的訴訟壓力下，若品牌商對 2H26-2027 年產品漲價幅度低於規劃，整個產業價值鏈利潤或多或少將受壓縮，供應鏈亦難置身事外。

投資建議

美國消費者對 Nike 提起與關稅退款有關之集體訴訟，有擴及其他品牌商之風險。此外，產品降價壓力升溫將成為品牌及供應鏈 2027 年利潤率復甦之阻礙，增添近期產業股價利空因素。評價更新請參見附表。

投資風險

上檔風險為消費回升與品牌重拾人氣。下檔風險為戰事擴大與經濟衰退。

Dow Jones 指數



ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Nike Inc	NKE US	67	82	78	36
Lululemon Athletica Inc	LULU US	56	64	40	82
Gap Inc	GAP US	77	81	88	64
Deckers Outdoor Corp	DECK US	63	67	67	54
Under Armour	UAA US	38	33	42	35

資料來源: Refinitiv、凱基

凱基評等比較表

公司	代號	評等	股價 (美元)	目標價 (美元)	上漲空間 (%)	本益比(倍)		
						2025	2026F	2027F
Nike	NKE US	持有	42.35	46.5	9.8	19.4	27.3	19.5
Lululemon	LULU US	持有	125.13	138.0	10.3	9.4	10.0	9.2
Gap	GAP US	持有	21.41	24.4	14.0	9.8	7.9	9.0
On Running	ONON US	增加持股	33.83	54.0	59.6	44.0	16.4	14.3
Deckers	DECK US	增加持股	94.89	129.0	35.9	13.7	12.8	11.9
Under Armour	UAA US	持有	5.03	5.2	3.4	NA	25.2	16.2
VFC	VFC US	持有	17.59	19.4	10.3	17.4	15.4	13.4
Dicks Sporting Goods	DKS US	增加持股	219.42	250.0	13.9	30.3	29.8	12.4
Amer Sports	AS US	增加持股	33.56	42.6	26.9	43.6	31.4	24.5
Ralph Lauren	RL US	增加持股	337.14	393.2	16.6	22.7	20.3	18.1

資料來源: Bloomberg、凱基

圖 1：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(%)			營業利率率(%)			股價表現(%)			
				2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	3M	6M	12M	YTD
Nike	NKE US	62,716	42.35	2.18	1.55	2.17	27.4	19.5	23.3	16.5	20.9	8.0	6.1	8.4	(32.9)	(35.9)	(32.1)	(33.5)
Adidas	ADS GR	29,740	141.10	7.50	9.39	11.53	15.0	12.2	23.8	26.4	28.6	8.3	9.2	10.0	(9.1)	(13.4)	(36.7)	(16.5)
Puma	PUM GR	4,192	24.19	(4.38)	(1.56)	0.42	N.A.	N.A.	(28.1)	(15.0)	0.7	(4.9)	(0.9)	3.0	3.8	44.3	(0.5)	8.5
Under Armour	UAA US	2,128	5.03	(0.47)	(1.16)	0.20	N.A.	N.A.	(10.0)	(30.1)	5.9	(3.6)	(3.3)	3.2	(30.0)	7.9	(19.8)	1.2
Lululemon	LULU US	14,399	125.13	13.27	12.52	13.62	10.0	9.2	30.8	22.3	19.6	19.9	17.5	18.2	(29.1)	(26.2)	(59.7)	(39.8)
Gap	GAP US	7,822	21.41	2.19	2.71	2.38	7.9	9.0	23.0	24.0	18.1	7.3	7.2	7.6	(22.6)	(11.9)	(15.7)	(16.4)
VFC	VFC US	6,882	17.59	0.18	1.01	1.14	17.4	15.4	4.4	24.8	24.7	3.2	6.2	7.5	(13.3)	15.1	17.7	(2.7)
On Running	ONON US	11,198	33.83	0.62	1.42	1.66	23.9	20.4	13.5	25.1	22.9	12.5	15.3	15.8	(25.3)	(20.2)	(41.0)	(27.2)
Deckers	DECK US	13,470	94.89	6.36	6.92	7.40	13.7	12.8	41.8	33.1	26.4	23.6	22.5	22.6	(18.0)	14.2	(26.7)	(8.5)
Amer Sports	AS US	19,511	33.56	0.77	1.07	1.37	31.5	24.4	8.4	11.1	13.8	10.7	12.3	13.7	(15.7)	10.4	7.6	(10.1)
Ralph Lauren	RL US	20,409	337.14	11.86	14.88	16.58	22.7	20.3	29.5	34.1	35.4	13.2	14.5	15.3	(8.7)	1.3	25.0	(4.7)
Dick's Sporting Goods	DKS US	19,627	219.42	14.48	7.25	7.37	30.3	29.8	40.1	20.7	20.6	11.0	4.8	4.4	9.0	(0.3)	3.5	10.8
Mizuno Corp	8022 JP	1,807	3,010.00	198.66	221.96	240.91	13.6	12.5	10.2	10.4	10.7	8.6	8.8	9.1	(16.1)	22.4	27.8	15.5
Asics	7936 JP	21,412	3,704.00	138.13	165.34	190.18	22.4	19.5	39.1	40.0	36.3	17.6	18.4	18.8	4.6	19.3	31.4	22.5
Fast Retailing	9983 JP	146,213	55,950.00	1411.44	1585.40	1753.64	35.3	31.9	20.2	20.5	20.1	16.4	17.7	17.9	4.8	27.1	46.5	27.3
Li Ning Co Ltd	2331 HK	6,457	19.56	1.14	1.20	1.35	16.3	14.5	10.9	10.6	11.2	13.2	12.0	12.7	(9.4)	9.4	26.7	4.8
Anta Sports	2020 HK	27,679	77.50	4.89	5.14	5.61	15.1	13.8	21.3	19.8	19.3	23.8	22.9	23.2	(8.0)	(7.6)	(15.1)	(3.8)
Xtep Intl	1368 HK	1,498	4.18	0.51	0.45	0.51	9.2	8.1	14.5	12.1	12.9	14.3	12.4	13.2	(21.6)	(30.1)	(24.1)	(21.3)
國際品牌同業平均							19.5	17.1	17.6	17.0	19.3	11.3	11.3	12.5	(13.2)	1.4	(4.7)	(5.2)
申洲	2313 HK	8,894	46.34	3.88	4.05	4.43	11.4	10.5	15.9	15.3	15.7	20.7	19.8	20.6	(26.3)	(35.7)	(20.9)	(24.3)
儒鴻	1476 TT	3,038	349.00	20.10	23.97	27.70	14.6	12.6	18.8	21.6	23.6	18.7	20.3	20.6	(18.1)	(20.3)	(21.5)	(9.2)
聚陽	1477 TT	1,792	229.00	14.65	16.51	18.11	13.9	12.6	24.7	27.8	30.5	13.6	14.5	14.9	(26.2)	(22.4)	(17.6)	(20.6)
廣越	4438 TT	209	58.00	3.04	7.65	11.92	7.6	4.9	3.9	N.A.	N.A.	4.1	5.8	7.9	(15.5)	(29.5)	(27.9)	(23.6)
振大環球	4441 TT	467	216.00	14.79	17.95	20.50	12.0	10.5	15.6	16.9	18.2	14.3	16.6	17.7	(13.4)	(22.7)	3.3	(8.5)
豐泰	9910 TT	2,243	71.60	5.10	5.43	6.24	13.2	11.5	19.1	21.0	24.2	8.9	8.9	9.5	(22.4)	(42.7)	(41.6)	(38.5)
寶成	9904 TT	2,436	26.05	4.10	3.62	4.07	7.2	6.4	8.6	7.3	7.6	4.6	4.1	4.4	(15.6)	(12.6)	(21.4)	(13.6)
來德-KY	6890 TT	1,294	163.50	13.02	14.13	17.28	11.6	9.5	13.4	13.5	15.4	9.5	10.8	11.8	(17.8)	(33.4)	(51.0)	(34.7)
志強-KY	6768 TT	557	87.70	6.77	6.97	8.19	12.6	10.7	8.9	9.3	10.5	8.4	8.3	8.5	(12.7)	(26.9)	(24.7)	(16.9)
中傑-KY	6965 TT	390	78.70	4.44	6.17	9.86	12.8	8.0	6.0	8.1	12.3	2.2	4.0	6.3	(6.2)	0.0	(32.4)	(14.8)
百和	9938 TT	418	44.25	4.10	4.19	4.90	10.5	9.0	9.2	9.3	10.5	16.3	15.9	17.0	(15.2)	(20.8)	(25.6)	(12.4)
鈺齊-KY	9802 TT	505	79.20	6.05	7.47	9.90	10.6	8.0	8.7	10.7	12.6	9.2	9.5	10.9	(14.3)	(28.6)	(26.0)	(22.4)
供應鏈同業平均							11.5	9.5	12.6	14.4	16.5	11.1	11.6	12.5	(15.9)	(23.2)	(25.1)	(18.5)

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：台股供應鏈

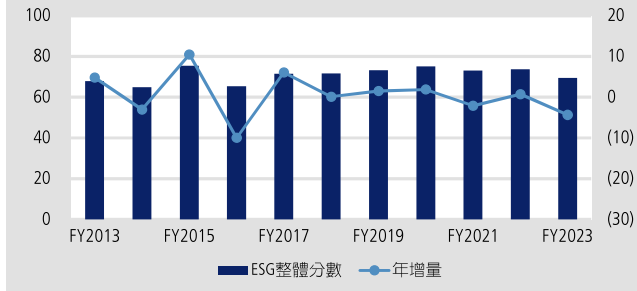
公司	代碼	評等	目標價(當地貨幣)	營收佔比(%)	產品/服務
Nike 供應鏈					
Nike					
台灣供應鏈					
豐泰	9910 TT	持有	86.9	80-90	鞋類
寶成	9904 TT	持有	30.5	20-30	鞋類
百和	9938 TT	持有	50.3	15-20	鞋類
來德-KY (Converse)	6890 TT	未評等	N.A.	10-15	鞋類
儒鴻	1476 TT	持有	360	10-15	服飾
香港供應鏈					
申洲國際	2313 HK	增加持股	98.1	20-25	服飾
Lululemon					
台灣供應鏈					
百和	9938 TT	持有	50.3	0-5	鞋類
儒鴻	1476 TT	持有	360	5-10	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	380	20-25	服飾
儒鴻	1476 TT	持有	360	5-10	服飾
ONON					
鈺齊-KY	9802 TT	未評等	N.A.	20-25	鞋類
百和	9938 TT	持有	50.3	5-10	鞋類
Amer Sports					
豐泰	9910 TT	持有	86.9	5-10	鞋類
儒鴻	1476 TT	持有	360.0	0-5	服飾
Deckers (Hoka)					
來德-KY	6890 TT	未評等	N.A.	25-30	鞋類
鈺齊-KY	9802 TT	未評等	N.A.	5-10	鞋類
百和	9938 TT	持有	50.3	0-5	鞋類
Under Armour					
百和	9938 TT	持有	50.3	0-5	鞋類
儒鴻	1476 TT	持有	360.0	5-10	服飾
Dick's Sporting Goods					
振大環球	4441 TT	未評等	N.A.	20-25	服飾
聚陽	1477 TT	增加持股	380.0	5-10	服飾

資料來源：公司資料；凱基

Nike (NKE US)

圖 3：ESG 整體分數

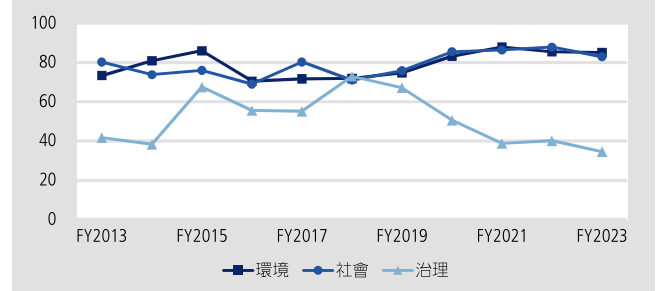
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 4：ESG 各項分數

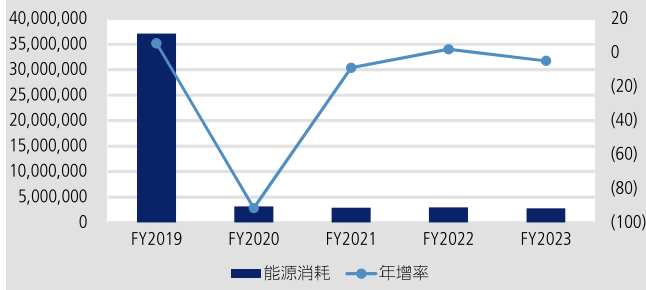
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 5：能源消耗

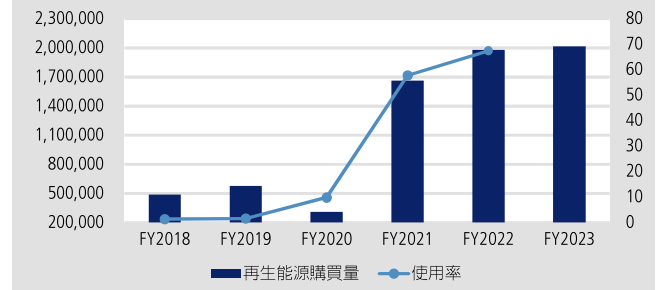
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 6：再生能源使用

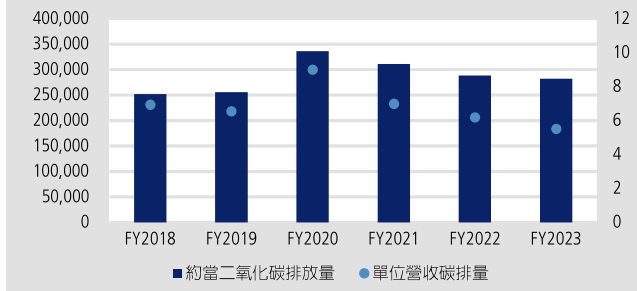
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 7：碳排量

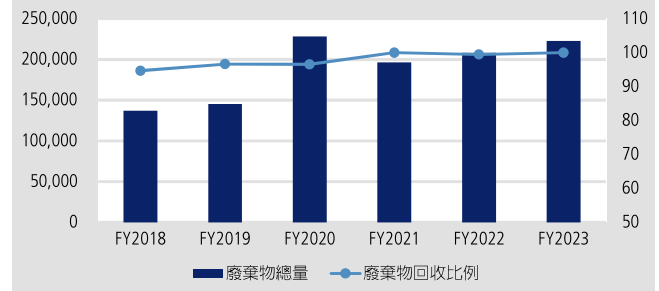
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 8：廢棄物總量

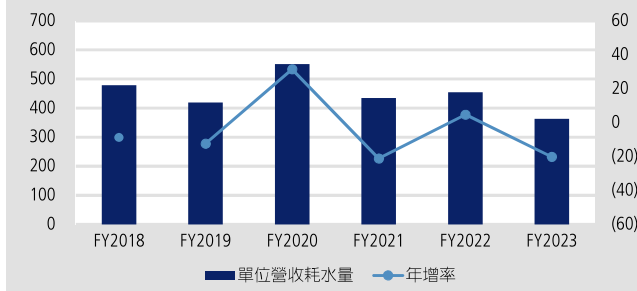
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 9：耗水量

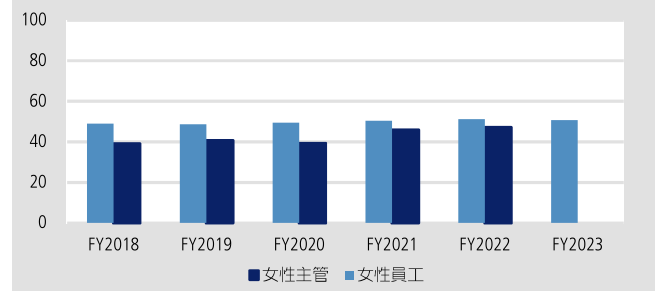
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：性別多樣性

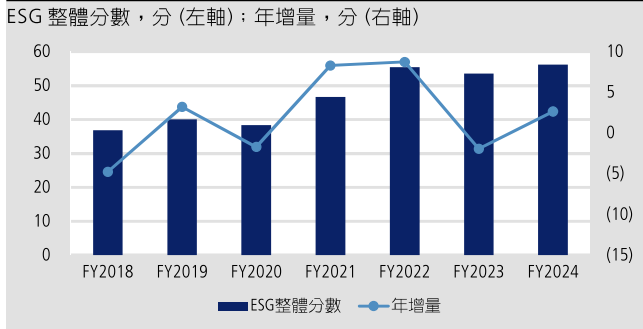
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

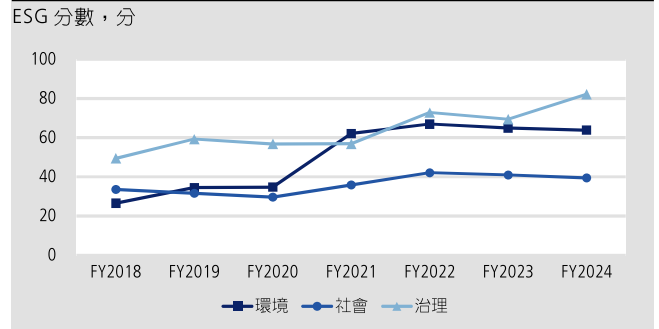
Lululemon (LULU US)

圖 11 : ESG 整體分數



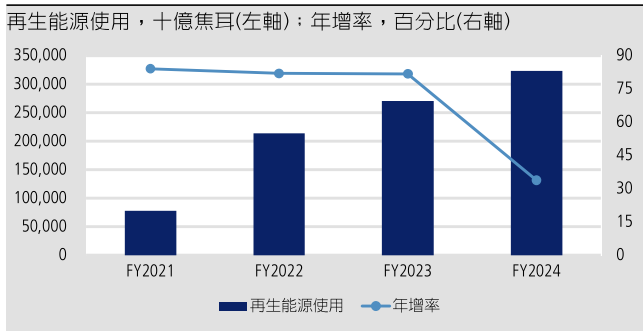
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 12 : ESG 各項分數



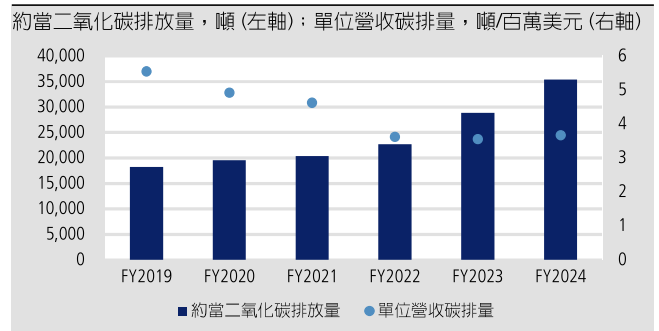
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 13 : 再生能源使用



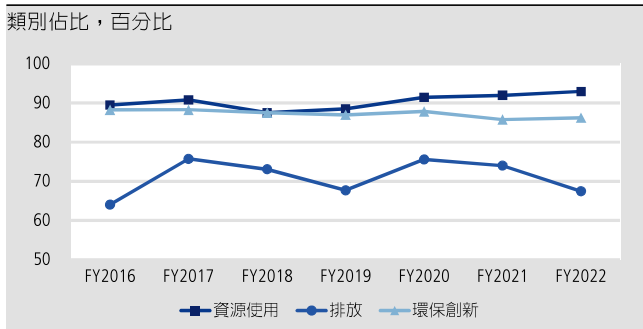
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14 : 碳排量



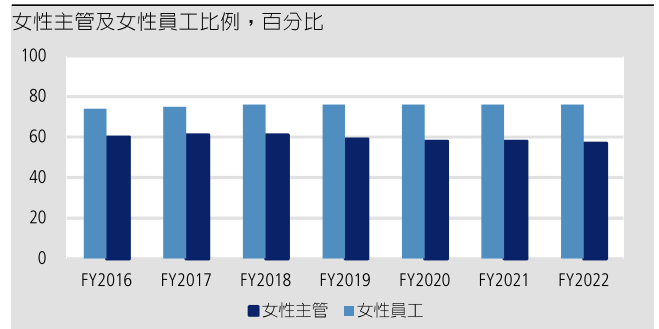
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15 : 環境評分



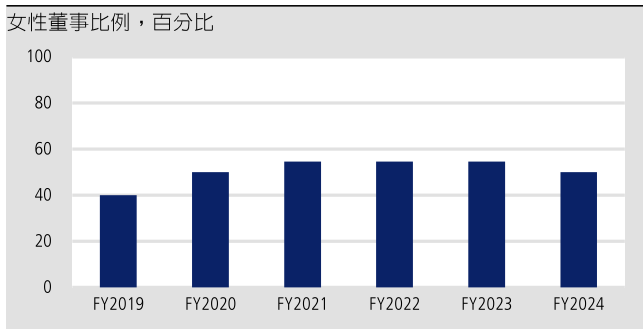
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16 : 性別多樣性



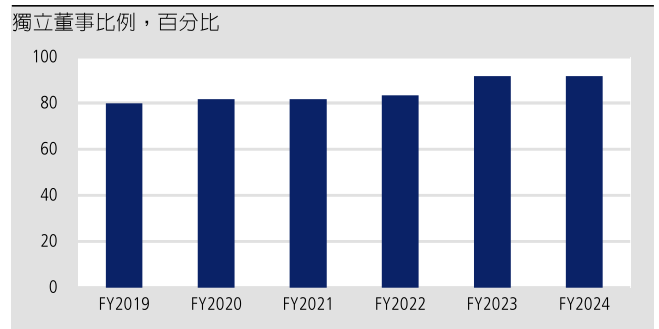
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17 : 董事性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

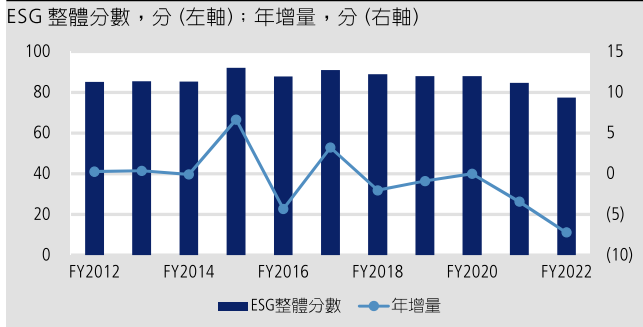
圖 18 : 獨立董事



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

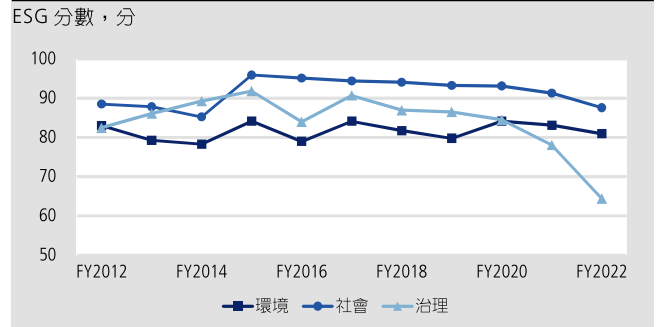
Gap (Gap US)

圖 19 : Gap - ESG 整體分數



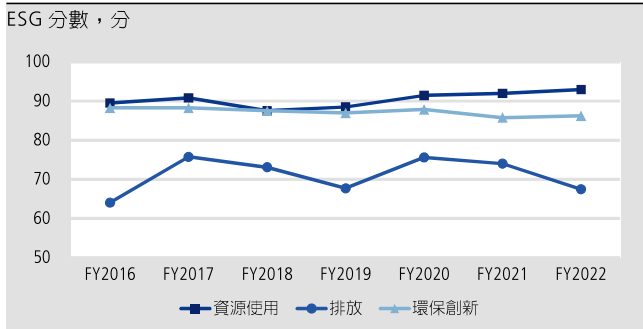
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20 : Gap - ESG 各項分數



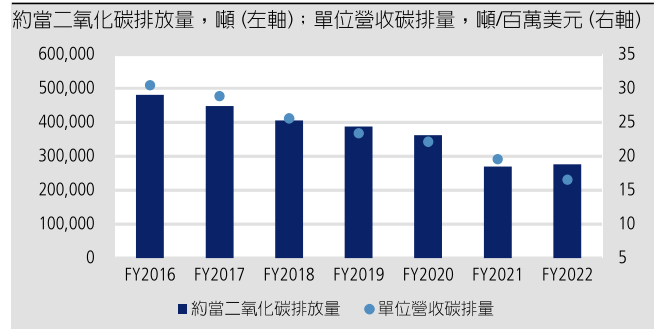
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21 : Gap - 環境各項分數



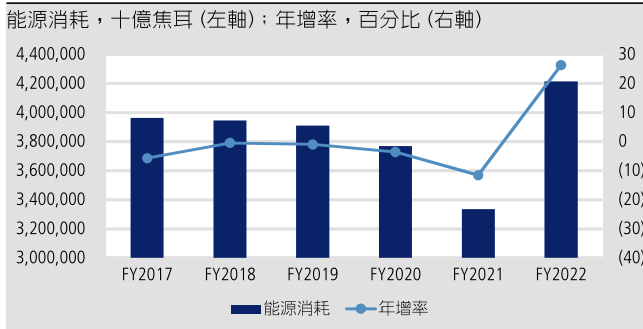
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 22 : Gap - 碳排量



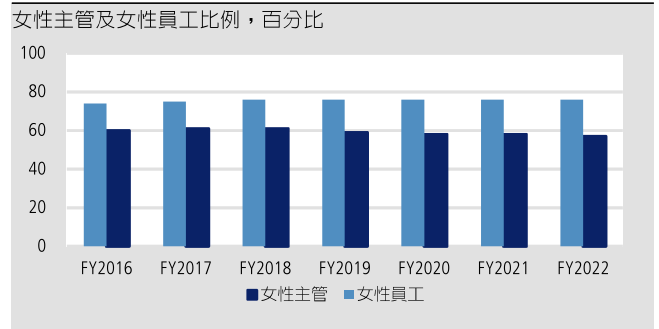
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 23 : Gap - 能源消耗



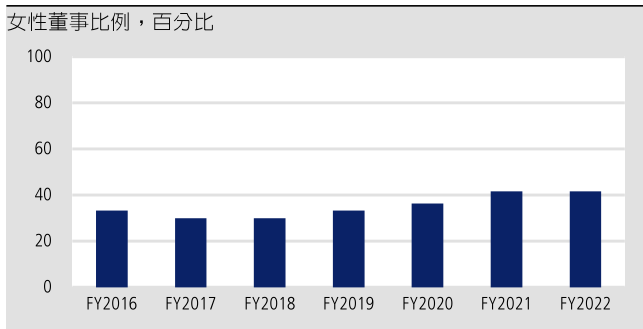
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 24 : Gap - 性別多樣性



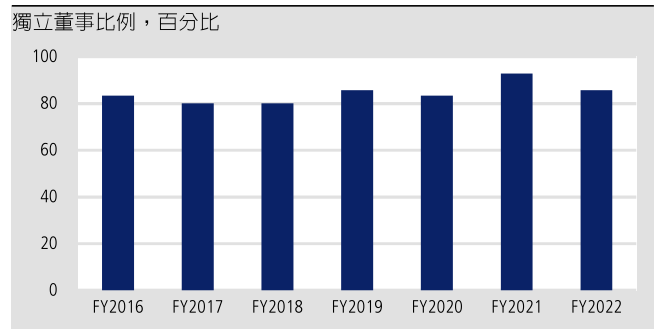
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 25 : Gap - 董事性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

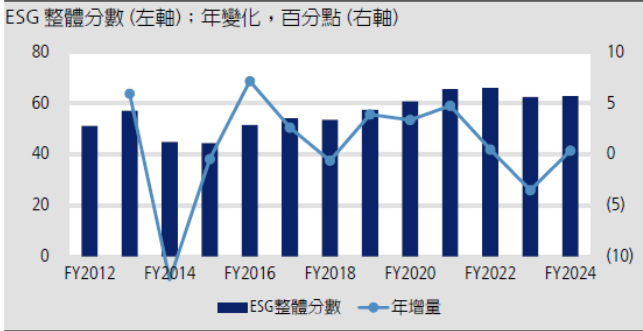
圖 26 : Gap - 獨立董事



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

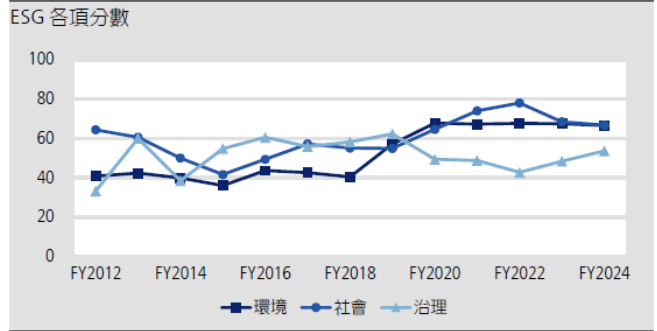
Deckers (DECK US)

圖 27 : ESG 整體分數



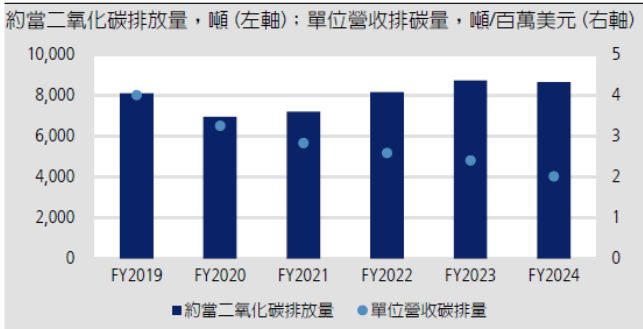
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 28 : ESG 各項分數



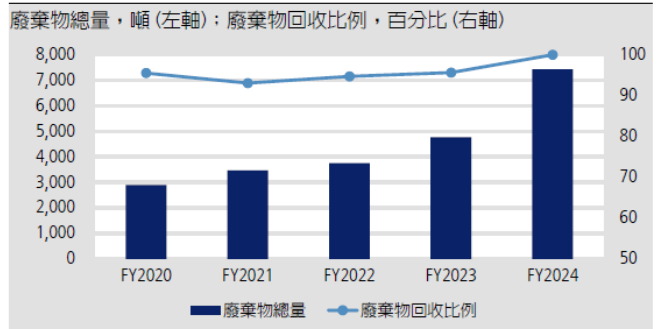
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 29 : 碳排放量



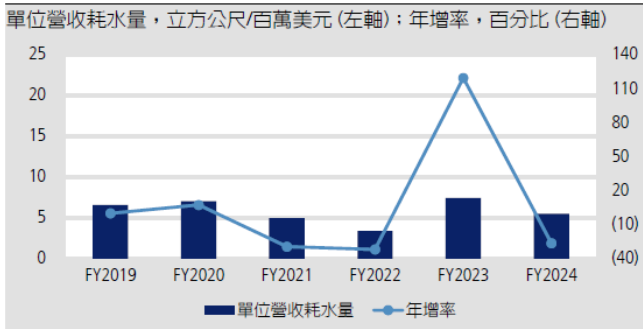
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 30 : 廢棄物總量



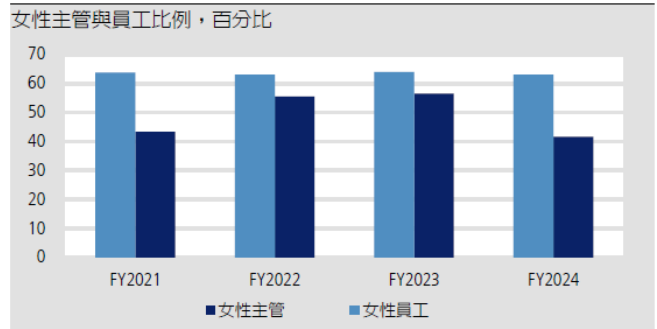
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 31 : 耗水量



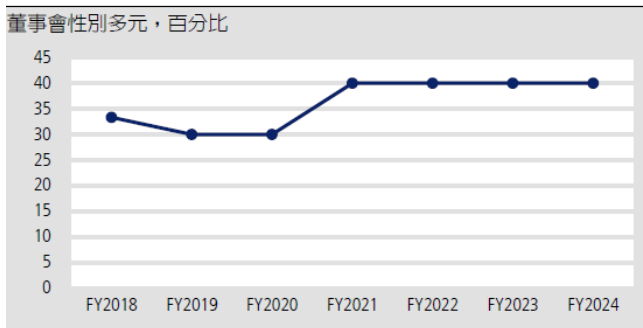
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 32 : 性別多樣性



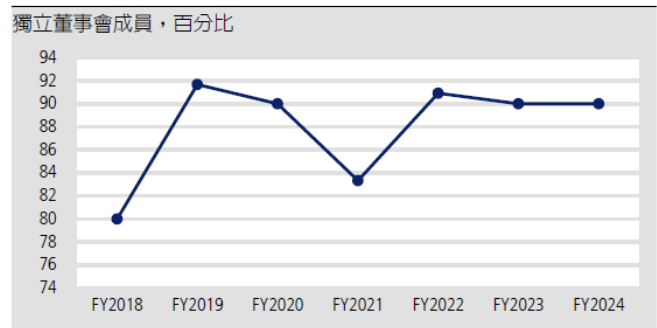
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 33 : 董事會性別多元



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 34 : 獨立董事會成員



資料來源 : Refinitiv、公司資料

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。

免責聲明 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, 并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有。