下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

Textiles & Apparel

纺织服装行业全球观察之耐克

27 财年 Q1 收入低于预期，大中华区收入连跌，推出 Pace 运营模式转型方案

糜韩杰

SAC 执证号：
S0260516020001
SFC CE.no: BPH764
021-38003650
mihanjie@gf.com.cn

耐克公布 FY27Q1 财报（2026 年 6 月 1 日-2026 年 8 月 31 日）。（1）收入：FY27Q1 为 112.13 亿美元，同比下降 4%，经汇率调整同比下降 5%。其中，耐克品牌收入为 109.52 亿美元，同比及经汇率调整均下降 4%，主要由于大中华和欧洲、中东和非洲地区下降，虽然部分被北美地区增长抵消，匡威收入为 2.63 亿美元，同比及经汇率调整均下降 28%，受所有地区收入下滑拖累。（2）净利润：FY27Q1 为 7.12 亿美元，同比下降 2%，稀释每股收益为 0.48 美元。（3）毛利率：FY27Q1 为 42.8%，同比提升 0.6pct，主要受仓储及物流成本下降推动。（4）销售及管理费用率：FY27Q1 为 34.9%，同比提升 0.6pct；销售及管理费用为 39.10 亿美元，同比下降 3%。其中，需求创造费用为 12.52 亿美元，同比增长 5%，主要由于品牌营销费用增加，反映了对关键体育赛事的更高投资。运营费用为 26.58 亿美元，同比下降 6%，主要由于工资相关支出减少和其他行政成本降低。（5）净利率：FY27Q1 为 6.3%，同比提升 0.1pct。

收入分地区和分品牌。分地区：（1）大中华区：FY27Q1 为 11.80 亿美元，同比下降 22%，经汇率调整同比下降 26%。（2）北美：FY27Q1 为 51.27 亿美元，同比增长 2%，经汇率调整同比增长 2%。(3）欧洲、中东和非洲：FY27Q1 为 31.76 亿美元，同比下降 5%，经汇率调整同比下降 5%。（4）亚太及拉丁美洲：FY27Q1 为 14.63 亿美元，同比下降 2%，经汇率调整同比持平。分品牌：（1）耐克品牌：FY27Q1 为 109.52 亿美元，同比及经汇率调整均下降 4%。（2）匡威：FY27Q1 为 2.63 亿美元，同比及经汇率调整均下降 28%。

耐克品牌收入分业务和分渠道。分业务：（1）鞋类：FY27Q1 为 69.51 亿美元，同比及经汇率调整均下降 6%。（2）服装：FY27Q1 为 33.84 亿美元，同比及经汇率调整均增长 2%。（3）装备：FY27Q1 为 6.11 亿美元，同比及经汇率调整均下降 3%。分渠道：（1）直营：FY27Q1 为 41.42 亿美元，同比下降 8%，经汇率调整同比下降 9%；其中耐克品牌数字业务同比下降 13%，耐克自有门店业务同比下降 5%。（2）批发：FY27Q1 为 68.04 亿美元，同比及经汇率调整均下降 1%，主要受大中华区收入下降拖累，部分被北美增长抵消。

库存。FY27Q1 末库存为 78.46 亿美元，同比下降 3%，主要反映产品结构变化。

业绩展望：公司预计（1）FY27 全年收入同比下降高个位数。（2）FY27 有效税率预计处于 25%左右，受收益构成变化和一次性税务项目影响。（3）FY27 调整后稀释每股收益预计为 1.15-1.35 美元，该指引不包括 Pace 计划相关约 0.15 美元/股的重组费用。

耐克宣布推出 Pace 运营模式转型方案。Pace 是一项运营模式转型计划，旨在加快并扩大体育业务板块的成功发展。该计划包含 2026 年 3 月公布的此前成本调整方案，并在此基础上进一步推进。Pace 计划的举措包括对耐克全球供应链进行现代化升级、在印度新建园区以强化企业业务能力、将业务重组为三大区域板块，以及进一步精简组织架构以降低成本。耐克预计，到 2031 财年，Pace 计划累计可节约约 25 亿美元成本。除 2026 财年已确认的约 3 亿美元离职补偿金外，到 2031 财年还将产生约 10 亿美元税前支出，主要为员工相关费用。耐克预计 2027 财年将确认约 3 亿美元相关支出。（上述节约金额预估未扣除预期税前支出以及未来的再投资费用。）

风险提示。宏观经济景气度持续下行风险、汇率波动风险、管理不善风险、库存积压风险、成本上涨风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
比音勒芬	002832.SZ	CNY	25.93	2026/08/29	买入	26.24	1.31	1.66	19.79	15.62	10.41	8.94	13.40	16.30
三夫户外	002780.SZ	CNY	14.50	2026/09/08	买入	16.69	0.56	0.78	25.89	18.59	9.67	8.10	10.40	12.70
罗莱生活	002293.SZ	CNY	10.68	2026/08/22	买入	13.34	0.74	0.88	14.43	12.14	8.56	7.48	14.70	17.60
水星家纺	603365.SH	CNY	16.03	2026/09/15	买入	26.35	1.76	2.01	9.11	7.98	7.24	6.40	14.00	15.10
富安娜	002327.SZ	CNY	6.13	2026/08/26	买入	7.99	0.47	0.55	13.04	11.15	7.38	6.55	10.60	12.40
森马服饰	002563.SZ	CNY	5.45	2026/08/19	买入	6.50	0.41	0.47	13.29	11.60	5.61	5.20	9.30	10.50
歌力思	603808.SH	CNY	8.83	2026/09/06	买入	11.15	0.56	0.69	15.77	12.80	4.32	3.99	7.40	8.60
报喜鸟	002154.SZ	CNY	3.85	2026/09/11	买入	5.27	0.35	0.41	11.00	9.39	4.97	4.51	10.50	11.50
锦泓集团	603518.SH	CNY	7.79	2026/04/28	买入	13.15	0.88	1.08	8.85	7.21	3.35	3.01	7.70	8.90
海澜之家	600398.SH	CNY	5.65	2026/09/02	买入	8.13	0.45	0.50	12.56	11.30	5.43	5.09	11.70	12.60
雅戈尔	600177.SH	CNY	8.38	2026/09/15	买入	10.16	0.64	0.78	13.09	10.74	22.89	16.26	7.50	9.00
太平鸟	603877.SH	CNY	11.91	2026/08/02	买入	15.75	0.63	0.71	18.90	16.77	3.99	3.82	6.50	7.30
九牧王	601566.SH	CNY	9.06	2026/08/24	买入	14.11	0.56	0.67	16.18	13.52	7.97	7.57	8.00	9.40
稳健医疗	300888.SZ	CNY	29.25	2026/08/25	买入	35.39	1.61	1.96	18.17	14.92	7.93	7.06	7.80	9.20
朗姿股份	002612.SZ	CNY	16.72	2026/08/31	买入	17.46	0.73	0.89	22.90	18.79	8.14	7.60	8.90	10.30
伟星股份	002003.SZ	CNY	11.31	2026/09/01	买入	13.67	0.59	0.68	19.17	16.63	10.77	9.70	15.30	17.30
华利集团	300979.SZ	CNY	33.43	2026/08/24	买入	36.97	2.05	2.43	16.31	13.76	9.21	8.12	13.40	15.40
新澳股份	603889.SH	CNY	6.05	2026/09/13	买入	8.75	0.62	0.73	9.76	8.29	5.46	4.80	14.10	15.30
百隆东方	601339.SH	CNY	7.25	2026/08/12	买入	8.84	0.68	0.79	10.66	9.18	6.96	6.00	10.40	12.10
健盛集团	603558.SH	CNY	12.88	2026/08/05	买入	16.35	1.09	1.22	11.82	10.56	6.77	6.07	14.80	15.30
开润股份	300577.SZ	CNY	18.50	2026/05/03	买入	27.21	1.81	2.15	10.22	8.60	5.63	4.95	16.90	17.60
台华新材	603055.SH	CNY	9.17	2026/08/20	买入	11.65	0.78	0.90	11.76	10.19	5.15	4.64	11.90	12.60
富春染织	605189.SH	CNY	13.73	2026/08/28	买入	20.41	1.13	0.80	12.15	17.16	7.06	7.84	12.50	8.30
孚日股份	002083.SZ	CNY	9.60	2026/08/30	买入	13.46	0.96	1.05	10.00	9.14	5.25	4.91	18.10	18.50
浔兴股份	002098.SZ	CNY	8.21	2026/08/29	买入	10.95	0.61	0.68	13.46	12.07	7.61	7.00	13.00	12.90
诺邦股份	603238.SH	CNY	12.86	2026/05/03	买入	21.58	0.86	1.04	14.95	12.37	6.31	5.51	9.90	11.10
恒辉安防	300952.SZ	CNY	16.49	2026/08/31	买入	27.31	0.46	0.64	35.85	25.77	14.47	12.09	6.00	8.20
鲁泰A	000726.SZ	CNY	5.97	2026/04/20	买入	8.09	0.58	0.66	10.29	9.05	4.00	3.71	4.70	5.20
航民股份	600987.SH	CNY	6.28	2026/04/10	买入	10.78	0.90	0.95	6.98	6.61	4.48	4.26	12.80	12.60
晶苑国际	02232.HK	HKD	6.36	2026/08/30	买入	8.47	0.09	0.10	9.04	8.14	5.78	5.20	15.10	16.20
申洲国际	02313.HK	HKD	33.98	2026/09/20	买入	53.26	3.06	3.81	9.53	7.66	6.21	5.19	11.60	13.70
裕元集团	00551.HK	HKD	12.21	2026/08/30	买入	16.47	0.18	0.20	8.68	7.82	3.37	3.28	6.20	6.80
李宁	02331.HK	HKD	12.28	2026/08/24	买入	18.15	1.05	1.15	10.04	9.17	5.01	4.46	9.30	9.70
安踏体育	02020.HK	HKD	74.15	2026/07/19	买入	91.27	5.27	6.03	12.08	10.56	5.94	5.24	19.70	20.00
361度	01361.HK	HKD	4.37	2026/08/24	买入	6.41	0.69	0.75	5.44	5.00	3.94	3.63	13.10	13.30
特步国际	01368.HK	HKD	3.46	2026/08/30	买入	4.87	0.42	0.47	7.08	6.33	4.13	3.79	11.00	11.50
波司登	03998.HK	HKD	3.97	2026/09/30	买入	5.10	0.34	0.37	10.02	9.21	6.52	6.16	21.90	21.70
江南布衣	03306.HK	HKD	23.06	2026/03/02	买入	24.67	1.82	1.97	10.88	10.05	5.92	5.59	34.00	33.80
滔搏	06110.HK	HKD	1.02	2026/06/26	买入	2.81	0.20	0.20	4.40	4.40	1.99	1.96	14.70	15.50
赢家时尚	03709.HK	HKD	4.30	2026/05/31	买入	8.13	0.64	0.70	5.77	5.28	1.75	1.67	9.40	9.70
中国利郎	01234.HK	HKD	2.77	2026/08/29	买入	5.38	0.42	0.47	5.65	5.05	3.22	3.00	11.60	12.30

下载日志已记录，仅供内部参考

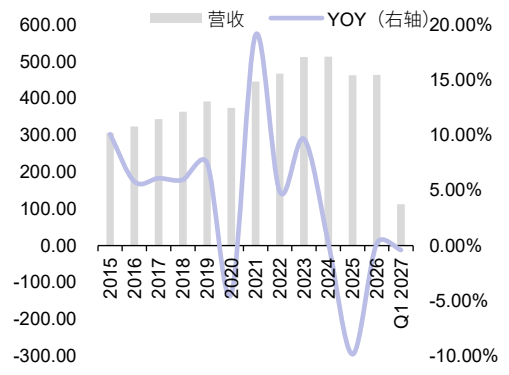
美丽田园医疗健康	**02373.HK**	HKD	19.40	2026/07/24	买入	27.65	1.60	2.00	10.41	8.33	4.52	3.86	32.80	34.10

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

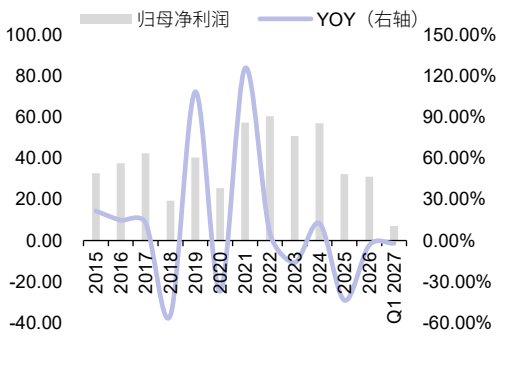
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：公司历年营业收入及增速（单位：亿美元）



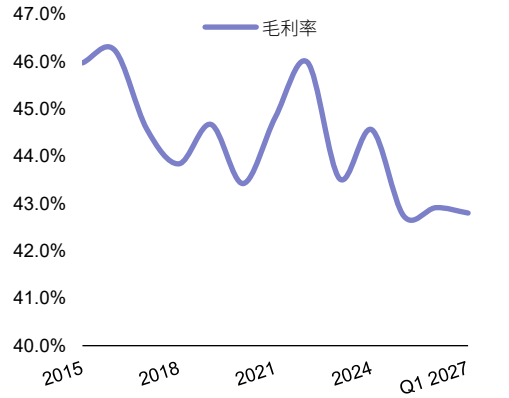
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿美元）



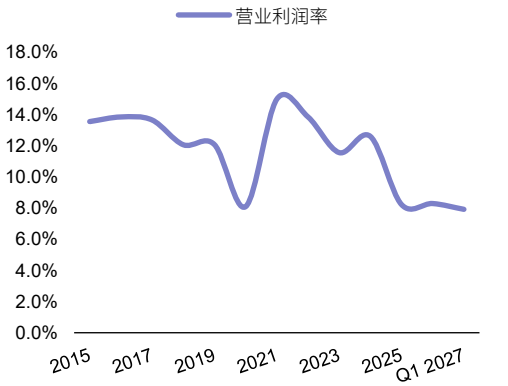
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 3：公司历年毛利润率



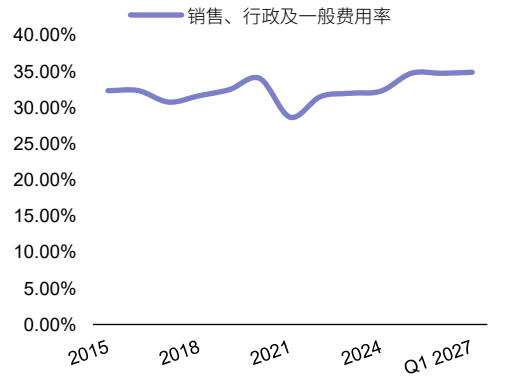
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 4：公司历年营业利润率



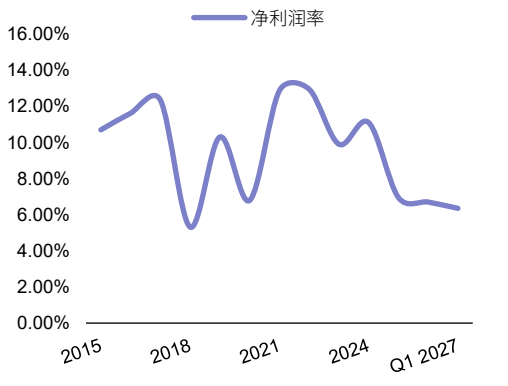
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 5：公司历年销售及管理费用率



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

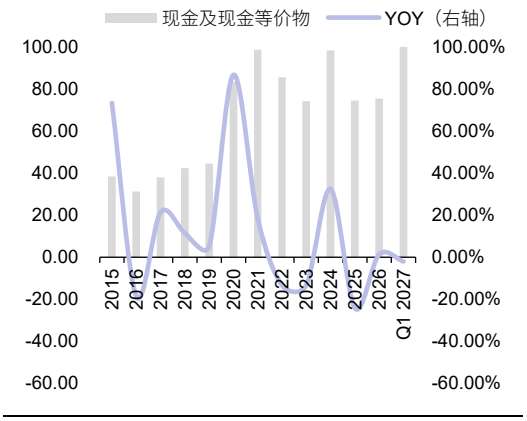
图 6：公司历年净利润率



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

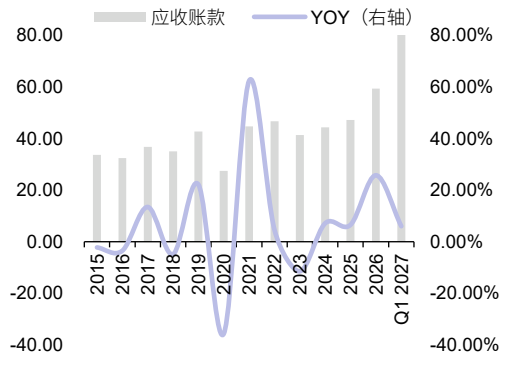
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：公司期末现金及现金等价物（单位：亿美元）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 8：公司历年期末应收账款（单位：亿美元）



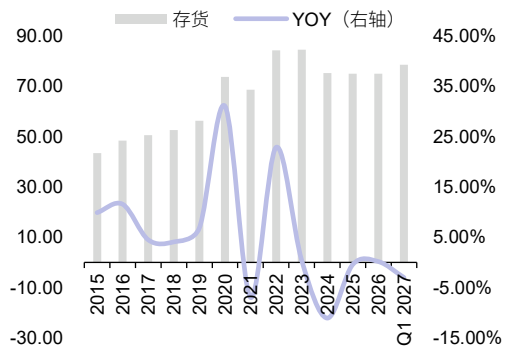
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 9：公司历年期末应付账款（单位：亿美元）



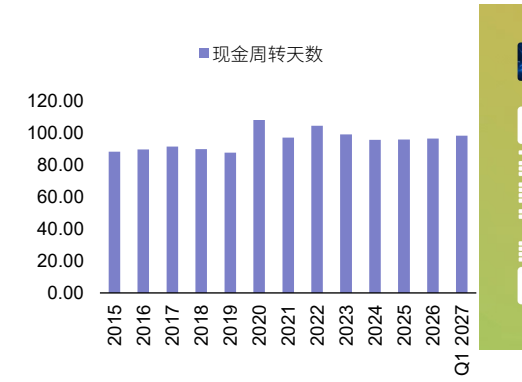
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 10：公司历年期末存货（单位：亿美元）



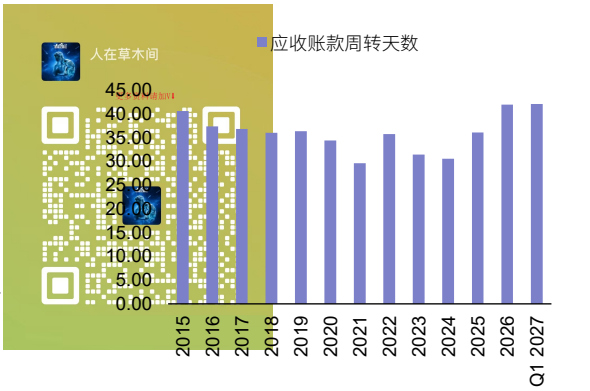
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 11：公司历年现金周转天数（天）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

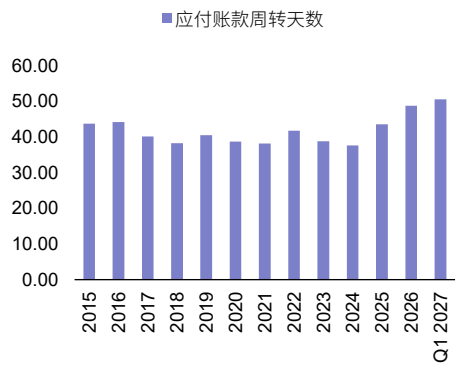
图 12：公司历年应收周转天数（天）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

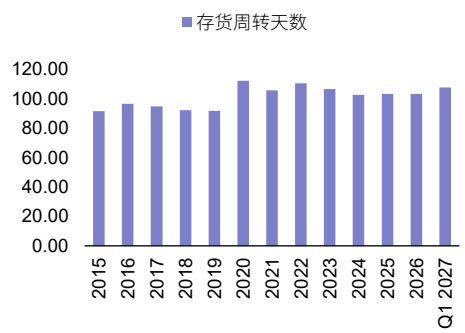
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：公司历年应付周转天数（天）



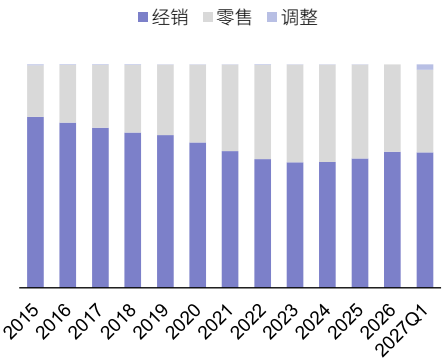
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 14：公司历年存货周转天数（天）



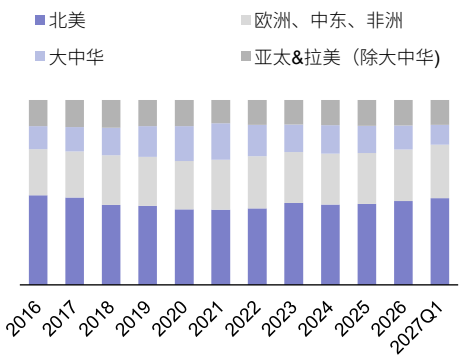
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 15：公司历年分渠道收入占比



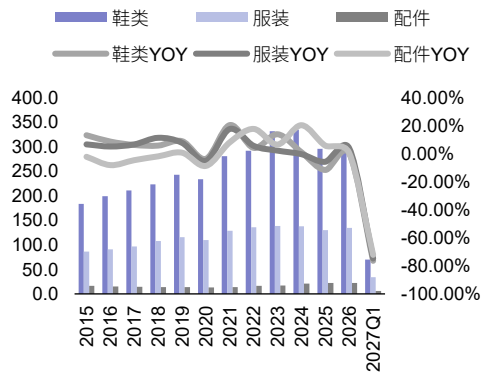
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 16：公司历年分地区收入占比



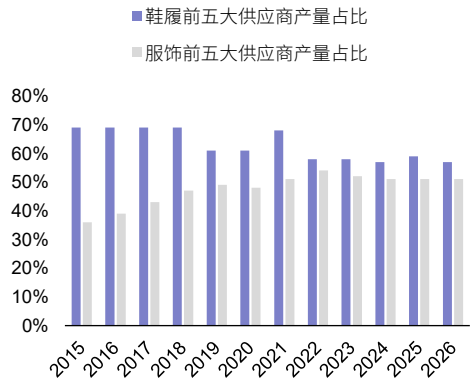
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 17：公司历年分业务收入及增速（单位：亿美元）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 18：公司历年鞋服前五大供应商采购量占比

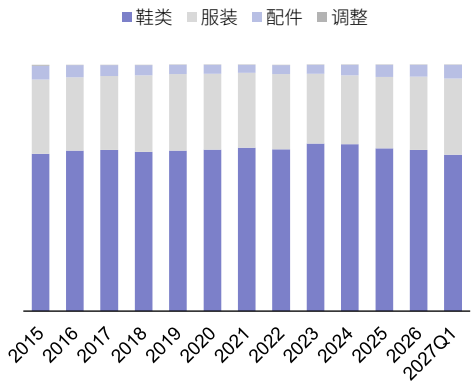


数据来源：Nike 财报，广发证券发展研究中心

注：鞋履 FY2019 及之后为前四大供应商占比

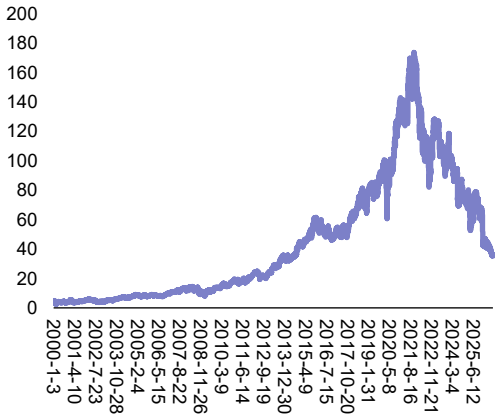
下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：公司历年分业务收入占比



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 20：公司历年股价走势（单位：美元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰 ：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴 ：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。

董建芳 ：资深分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

钟泽宇 ：高级分析师，约翰霍普金斯大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



糜韩杰

SAC 执证号：S0260516020001
SFC CE No. BPH764
mihanjie@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。