

露露柠檬 (LULU)

证券研究报告

2020年12月12日

FY20Q3 营收同增 22%，大中华区销售&智能健身业务驱动增长

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

加拿大高端瑜伽运动品牌 Lululemon 今日公布 FY20~21Q3 业绩数据。

Q3 单季度业绩情况:公司 FY2020 Q3 总营收达到 11.17 亿美元(+21.97%), 实现净利润 1.44 亿美元(+14.02%), 其中北美市场地区营收同增达到 19%, 国际市场(除北美市场以外)营收同增达到 45%; DTC 业务营收取得较高同比增速, 达到 94%, DTC 业务营收占比继续升至 42.8%, 较 FY19~20 同期占比 26.9%增长 15.9pct。

FY20 前三季度累计情况:整体营收达到 26.72 亿美元(+3.51%), 环比 Q2 增速已改善转正, 累计净利润达到 2.59 亿美元(-25.46%), 主要系 COVID-19 全球蔓延背景下公司 FY2020 Q1(2020 年 3 月~5 月)短期大量关停门店所致, FY20~21Q2 部分门店重新开启, Q3 公司在全球范围内 97%门店已经完成重启。

大中华地区业务逆市快速增长贡献增量, 整体门店数量有望稳步扩充

公司 Q3 单季度北美市场以外国际业务整体呈现快速回升态势, 同比增长达到 45%, 其中亚太地区业绩增幅尤为显著, 中国区 Q3 营收同比增幅超过 100%, 公司近两年来中国地区门店数量增长达到 3 倍以上。

2020 全年净开门店数量有望维持在 30~35 家, Q3 经营门店中 97%门店已经实现重新营业; 鉴于全球 Q3 末期新冠疫情存在部分反弹加剧趋势, 目前公司已经在部分门店加强了高峰时段购物人流限制, 并通过虚拟排队名单(virtual waitlist)移动支付推广、以及线上引流等措施, 提升全球疫情加剧风险下购物体验, 同时为公司 DTC 线上零售渠道积极引流。

疫情催化&多渠道推广共促 Mirror 智能健身业务发展

Lululemon 首席执行官 Calvin McDonald 公开业务数据显示, 公司并购 Mirror 智能健身业务 5 个月以来整体业务表现良好, 2020 年营收预计可以超过 1.5 亿美元。

公司 Q3 针对目标客群加大了对 Mirror 新业务推广投放以积极推动提升该业务客群知名度, 包括电子邮件群发推广、线上渠道超链接广告, 线下渠道店中店形式详细介绍 Mirror 设计理念与功能性等。

“Power of Three” 三极新业务战略勾勒公司长期发展蓝图, 着重发力男装业务、Mirror 智能健身业务以及 DTC 线上零售业务, 赋能品牌单核心到多品类转型, 加速丰富 Lululemon 产品矩阵, 我们客观归纳认为后疫情时代公司伴随全球瑜伽运动推广、运动时尚行业扩张红利仍将保持稳健增速。

Nike、MAIA ACTIVE 等品牌先后切入拓宽瑜伽业务, 市场竞争或更趋激烈

体育龙头 NIKE 已于 2020 年年内推出 inflation 瑜伽产品系列, 对标 Lululemon 加码瑜伽运动细分市场, 使用全新瑜伽弹性纤维面料, 提供舒适度与塑型功能兼具的全新产品; 国产设计师品牌 MAIA ACTIVE 分别于 2018、2020 年分别获得 4000 万元、1 亿元左右 A 轮 B 轮融资, 运动内衣业务保持快速发展态势, 聚焦亚洲女性运动内衣市场, 产品涵盖运动休闲、瑜伽跑步骑行等多领域, 与 Lululemon 产品品类重合度较高。整体来看, 运动时尚及瑜伽运动蓝海广阔市场未来有望吸引更多品牌入驻, 我们认为客观上会加剧瑜伽细分领域品牌竞争。

风险提示: 疫情反复波动风险影响线下门店销售; 后续终端折扣率加大影响产品毛利率; DTC 线上直营渠道增速放缓低于预期等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com