

露露柠檬 (LULU.O)

证券研究报告

2021年06月06日

FY21Q1 业绩高增 406%，聚焦三极中期战略，加速智能健身新业务拓展孵化

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

事件：公司披露 FY2021Q1 业绩，业务规模及盈利能力均实现同比高增。

公司 FY2021Q1 (2021 年 2 月 1 日-2021 年 5 月 2 日) 共实现营收 12.26 亿美元 (约合 79.32 亿人民币)，同比 FY20Q1 增加 88.11%；对应终端归母净利润达 1.45 亿美元 (+406.27%)，除去 FY20Q1 期间全球疫情加剧对线下客流及终端消费信心等客观因素影响，FY21Q1 较 FY19Q1 归母净利润增加 50.10%。

全渠道销售高速增长，线下直营及全球国际业务实现 100%以上同比增速

从业务地区及模式占比来看，公司 FY21Q1 DTC 业务占比达 44.4%，同比 FY20Q1 有所减少，我们认为主要系 FY21Q1 客群线下购物需求逐步恢复较 FY20Q1 逐渐改善，线上零售 DTC 业务占比有所回落所致。公司 FY21Q1 DTC 业务营收同比增加 55%至 5.45 亿美元，公司直营渠道总营收达到 5.37 亿美元 (同比增加 106%)，客观反映出公司各渠道业务回归健康上升通道、实现快速回升的态势。

北美地区业务同比增加 82%，全球范围内业务规模实现 125%同比增长。

盈利能力大幅提升，费用控制能力显著增强

公司 FY21Q1 毛利率增至 57.10% (+5.81pct)，毛利率明显提升。公司终端归母净利率达 11.82% (+7.44pct)，终端盈利能力同比大幅改善，且基本持平 FY2019 同期水平 (较 FY19Q1 同比仅略减 0.53pct)，客观来看，公司整体终端盈利能力已经基本恢复至 FY19 同期水平。

公司营运费用率 (销售、行政及一般费用率) 达到 40.49%，同比 FY20Q1 大幅减少、明显改善 (-5.78pct)。

营运能力持续提升，经营性现金流由负转正大幅增加

公司 FY21Q1 存货规模增至 7.33 亿美元 (+17.10%)，对应存货周转天数为 118.03 天 (-44.13 天)，存货周转天数同比明显减少，周转效率同比明显改善。

公司 FY21Q1 应收账款规模达 0.57 亿美元 (+17.01%)，对应应收账款周转天数为 5.839 天 (-2.34 天)，公司直营零售业务为主，应收账款规模较少、回款周期短、周转效率较高，FY21Q1 应收账款周转效率同比明显提升。

现金流方面，公司 FY21Q1 经营性现金流净额达到 2.14 亿美元，较此前 FY19、FY20 同期 (分别为-0.63、-1.21) 由负转正，现金流情况大幅提升，公司现金周转运营能力明显改善。

坚守“Power of Three”三极中期发展策略，2020 年公司新并购智能居家健身设备 Mirror 业务财年销售超预期，达到 1.7 亿美元，为公司关联智能业务拓展奠基坚实基础，显现强劲增长动能。2021 新财年，公司以店中店模式、配合健身教练推广至全球 200 家以上终端门店，MIRROR 新业务有望于未来近期实现盈亏平衡，并为公司中期三极发展战略持续贡献动能，拉动现有运动健身装备销售。

风险提示：新拓品类男装、高街时装等增长不及预期，中期调整投入费用超出原预期；核心品类瑜伽运动装备在全球范围内面临 MAIA ACTIVE 等新兴品牌竞争，存在错位替代可能性；新拓门店数量及店效可能不达原计划，对公司各渠道业务增长带来负面影响等。

1. 全渠道销售高速增长，直营及国际业务实现 100%以上增速

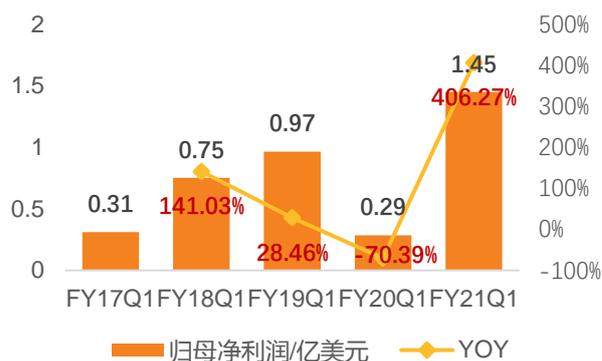
公司 FY2021Q1(2021 年 2 月 1 日-2021 年 5 月 2 日)共实现营收 12.26 亿美元(约合 79.32 亿人民币),同比 FY20Q1 增加 88.11%;对应终端归母净利润达 1.45 亿美元(+406.27%),除去 FY20Q1 期间全球疫情加剧对线下客流及终端消费信心等客观因素影响, FY21Q1 较 FY19Q1 归母净利润增长 50.10%。

图 1: 公司近五财年营收(亿美元)及同比增速



资料来源: wind, 公司公告, 天风证券研究所

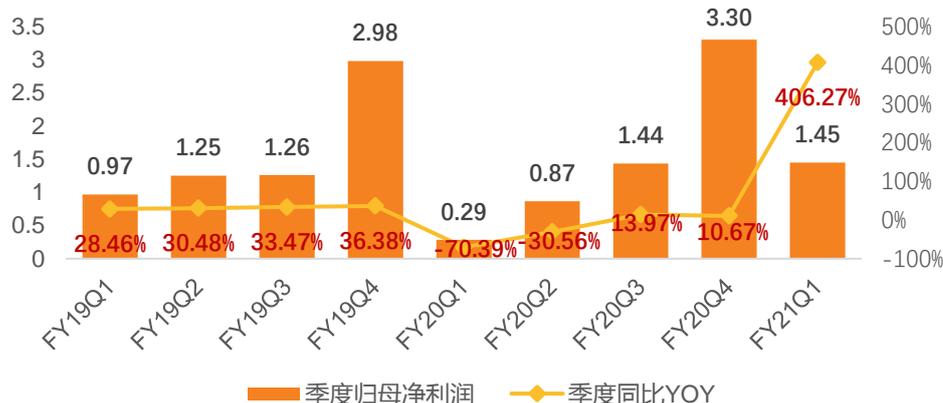
图 2: 公司近五财年归母净利润(亿美元)及同比增速



资料来源: wind, 公司公告, 天风证券研究所

从财年季度归母净利润同比增速来看, FY21Q1 同比增速较 20Q3、Q4 均有进一步提升;排除 FY20Q1 低基数影响, FY21Q1 较 19Q1 增加 50.10%, 该增速较 FY20Q4 对应同比增速明显加快。

图 3: 公司近两财年各季度归母净利润(亿美元)及季度同比增速 YOY 对比



资料来源: wind, 公司公告, 天风证券研究所

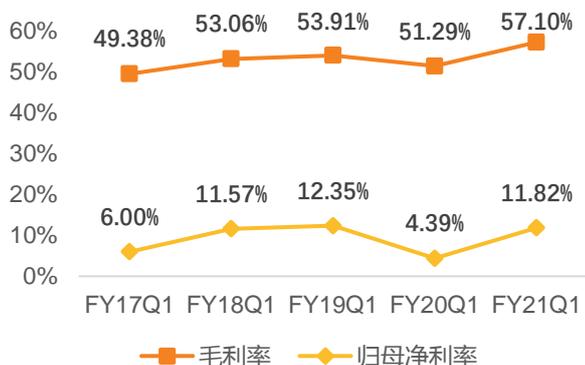
公司 FY21Q1 DTC 业务占比达 44.4%, 同比 FY20Q1 有所减少, 我们认为主要系 FY21Q1 客群线下购物需求逐步恢复较 FY20Q1 逐渐改善, 线上零售 DTC 业务占比有所回落所致。公司 FY21Q1 DTC 业务营收同比增加 55%至 5.45 亿美元, 公司直营渠道总营收达到 5.37 亿美元(同比增加 106%), 客观反映出公司各渠道业务回归健康上升通道、实现快速回升的态势。

2. 盈利能力稳步提升，费用控制能力显著增强

公司 FY21Q1 毛利率增至 57.10% (+5.81pct)，毛利率明显提升。公司终端归母净利率达 11.82% (+7.44pct)，终端盈利能力同比大幅改善，且基本持平 FY2019 同期水平(较 FY19Q1 同比仅略减 0.53pct)，客观来看，公司整体终端盈利能力已经基本恢复至 FY19 同期水平。

公司营运用费率(销售、行政及一般费用率)达到 40.49%，同比 FY20Q1 大幅减少、明显改善(-5.78pct)。

图 4：公司近五财年 Q1 毛利率(%)及归母净利润(%)变化



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

图 5：公司营运用费(亿美元)及对应营运用费率(%)



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

3. 营运能力持续提升，经营性现金流由负转正大幅增加

公司 FY21Q1 存货规模增至 7.33 亿美元(+17.10%)，对应存货周转天数为 118.03 天(-44.13 天)，存货周转天数同比明显减少，周转效率同比明显改善。

公司 FY21Q1 应收账款规模达 0.57 亿美元(+17.01%)，对应应收账款周转天数为 5.839 天(-2.34 天)，公司直营零售业务为主，应收账款规模较少、回款周期短、周转效率较高，FY21Q1 应收账款周转效率同比明显提升。

图 6：公司存货规模(亿美元)及存货周转天数变化



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

图 7：公司应收账款规模(亿美元)及应收账款周转天数变化



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

现金流方面，公司 FY21Q1 经营性现金流净额达到 2.14 亿美元，较此前 FY19、FY20 同期(分别为-0.63、-1.21)由负转正，现金流情况大幅提升，公司现金周转运营能力明显改善。

图 8：公司 FY21Q1 经营性现金流大幅提升



资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

4. “Power of three” 为基，智能健身加速孵化持续贡献增量

公司坚守“Power of Three”三极中期发展策略，2020 年公司新并购智能家居健身设备 Mirror 业务财年销售超预期，达到 1.7 亿美元，为公司关联智能业务拓展奠基坚实基础，显现强劲增长动能。2021 新财年，公司以店中店模式、配合健身教练推广至全球 200 家以上终端门店，MIRROR 新业务有望于未来近期实现盈亏平衡，并为公司中期三极发展战略持续贡献动能，拉动现有运动健身装备销售，实现关联业务协同发展。

高忠诚度、高复购率客群未来成为 Lululemon 全球扩展、新旧业务协同的品牌力基石，看好公司作为运动健身服饰装备细分市场龙头长期成长空间，持续关注跟踪。

5. 风险提示

- 1) 新拓品类男装、高街时装等增长不及预期，中期调整投入费用超出原预期；
- 2) 核心品类瑜伽运动装备在全球范围内面临 MAIA ACTIVE 等新兴品牌竞争，存在错位替代可能性；
- 3) 新拓门店数量及店效可能不达原计划，对公司各渠道业务增长带来负面影响等。

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