

露露柠檬 (LULU.O)

证券研究报告

2021年09月10日

运动行业点评: Lululemon 上调 FY21 全年业绩指引, 全渠道高速复苏, 立足瑜伽坚守三极战略

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 FY1922Q2 业绩表现, 较高基数背景下全球业务延续高速增长恢复。

全球运动健身服饰龙头 Lululemon FY21Q2 (2021年5月3日~2021年8月1日) 实现营收 14.51 亿美元 (约合人民币 93.76 亿元), 同比 FY21Q2 增长 60.66%, 较 FY19Q2 增长 64.22%。公司 FY21Q2 净利润达 2.08 亿美元 (+139.71%), 较 FY19Q2 增长 66.47%, 客观来看, 公司终端盈利延续高速回升。

公司 FY21H1 (2021年2月1日~2021年8月1日) 整体实现营收 26.77 亿美元 (+72.17%), 较 FY19H1 增长 60.72%; 公司 FY21H1 净利润达到 3.53 亿美元 (+205.83%), 较 FY19H1 净利润增长 59.31%。

公司 FY21Q2 北美地区业务营收同增 63%, 全球范围内业务规模同增 49%。

全渠道业务持续恢复, 终端盈利能力快速回升

公司 Q2 DTC 业务营收同增 8%至 5.97 亿美元, 公司直营门店销售同比增长 142%达到 6.95 亿美元, 表现出高速恢复增长态势。得益于公司全球疫情防控逐步改善, 线下零售业务快速复苏, 线上 DTC 业务在历史高基数背景下保持稳定增长, 各渠道销售呈现高速回升态势。

门店数方面, 公司 FY21Q2 新开 11 家直营门店, 截至 FY21Q2 共计 534 家。

公司 FY21Q2 毛利率 58.09% (+3.88pct), FY21H1 毛利率达 57.64% (+4.65pct), 盈利能力保持稳步提升。经营利润率方面, 公司 FY21Q2 调整后的经营利润率为 20.06% (+6.28pct), 较 FY19Q2 增长 1.05pct。净利率方面, 公司 FY21Q2 净利率为 14.34% (+4.73pct), 较 FY19Q2 净利率 14.15% 有所提升, 终端盈利能力实现快速回升。

营运周转能力继续增强, 费用控制效率持续提升

公司 FY21Q2 营运费用率为 37.32% (-1.76pct), FY21H1 营运费用率为 38.77% (-3.19pct), 公司内部费用控制效率稳步提升。

截至 FY21H1 公司存货规模增至 7.90 亿美元 (+17.40%), 存货增幅低于公司此前 25%~30%预期, 主要得益于终端销售超预期表现以及集团供应链高效运作; 公司 FY21H1 存货周转天数为 114.05 天 (-32.63 天), 周转效率显著提升。

现金流方面, 公司 FY21H1 经营性活动现金流净额达到 5 亿美元, 同比增长 732.09%, 公司现金流充裕、表现良好。

FY21Q2 表现再超预期, 上调全年预期至 9.6~9.7 亿美元, 全年预计乐观

公司 FY2021 全年表现预计乐观, 其中 Q2 营收 14.51 亿超出此前 Q1 预期, 展现出公司全球业务高速成长强大动能。FY2021 全年营收预计增至 61.9~62.6 亿美元 (预计同比增长 40.62%~42.21%), 全年业绩预期上调至 9.59~9.72 亿美元 (预计同比增长 62.82%~65.03%), 此前 Q1 预期 8.75~8.92 亿美元, 上调幅度达 9~10%。

公司坚守“Power of Three”三极中期发展策略, DTC 线上零售业务、男性装备业务、数字化营运业务 2023 年双倍增原定目标不变, 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。以男性运动服饰业务为例, FY2019~FY2021 业务复合增速达到 31%, 超过同期女性主营业务增速 26%, 持续迸发成长动能。公司立足女性瑜伽装备, 拓展产品类目, Lululemon 倡导的健康生活品牌文化有望扩展至不同潜在客群, 助

推公司中长期业绩成长。此外，公司 MIRROR 智能健身设备业务有望与主营业务展现协同作用，FY2021 公司计划以店中店模式、配合健身教练、配套器材推广至全球 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。

后疫情时代，全球运动赛事逐步恢复，以瑜伽运动为代表的日常健身运动行业步入成长恢复期，客观上来看，促进市场需求复苏扩容。Lululemon 作为全球运动健身龙头品牌，公司对未来**中期成长增速**充满信心，预计 FY2021-2023 总营收规模 CAGR 有望达到 25%。**供应链端**，2021 年 9 月中旬越南供应商实现生产复工以后，公司终端供应链成本将有望进一步改善，产品综合竞争力及综合盈利能力或再次提升。**渠道规划方面**，公司 2021 年内计划净开设 45-55 家直营门店，其中包括北美以外国际市场 35-40 家拓展计划。

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；行业原材料价格波动上升、人力成本高增等。

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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