

纺织服装

Lululemon 依旧强劲增长，电商、男装、国际业务持续发力

作者

孙海洋

分析师

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

FY21Q3 营收 14.5 亿美元同增 29.8%，净利润 1.9 亿美元同增 30.7%

全球运动健身服饰龙头 Lululemon FY21Q3 (2021 年 8 月 1 日~2021 年 10 月 31 日) 营收 14.50 亿美元 (约合 92.87 亿人民币) 同增 29.8% (不考虑汇率同增 28%)，较 FY19Q3 增长 58.3%，增长主要系同店营收增长与新开门店所致。

FY21Q3 净利润 1.88 亿美元 (约合 12.04 亿人民币) 同增 30.7%，较 FY19Q3 增长 49.1%。

分地区看，美国营收 9.82 亿美元同增 26.6%，占总营收 67.7%；加拿大营收 2.44 亿美元同增 34.6%，占比 16.8%；其他国际地区营收同增 39.7%，占比为 15.5%。

分品类看，女装 FY21Q3 营收 9.85 亿美元同增 25.1%，占总 67.9%，占比同减 2.6pct；男装营收 3.43 亿美元同增 44.2%，占总 23.7%，同增 2.4pct；其他品类营收 1.22 亿美元同增 32.9%。

线下门店表现随疫情好转恢复快速，全渠道保持双位数增长

FY21Q3 全渠道可比销售额同增 27%，分渠道：

线下直营门店：FY21Q3 直营门店营收 7.07 亿美元 (约合 45.29 亿人民币) 同增 38.2%，占总营收 48.8%，同店营收增长 32%，增长主要因为大部分门店营业时间延长、客容量限制减少，门店流量有所增长。FY21Q3 直营门店运营利润 1.81 亿美元 (约合 11.57 亿人民币) 同增 61.7%。

FY21Q3 公司持续拓展市场，直营门店数净增 18 家，其中亚太、北美、欧洲地区分别新增 12、4、2 家；截至 2021 年 10 月 31 日，公司共拥有直营门店 552 家，同比增长 37 家。

电商 DTC 渠道：FY21Q3 电商营收 5.87 亿美元 (约合 37.57 亿人民币) 同增 22.6%，占总营收 40.4%，增长主要系电商平台流量增长、客单价增长所致，但访客转化率有所减少。FY21Q3 电商渠道运营利润 2.57 亿美元 (约合 16.46 亿人民币)，同增 22.6%。

其他销售渠道：其他渠道包括奥莱等临时店铺、批发渠道、Mirror 及相关内容订阅服务等，共实现营收 1.57 亿美元 (约合 10.04 亿人民币)，同比增长 23.0%，占总营收 10.8%，主要系奥莱等临时店铺数量增多、营收随疫情好转有所增长所致。

业务恢复带动毛利增长，盈利能力持续回升

公司 FY21Q3 毛利 8.29 亿美元 (约合 53.10 亿人民币)，毛利率 57.2%，同比增长 1.1pct，增长的主要原因包括：1) 使用及折旧费用率 (使用及折旧费用/总营收) 随营收增长而减少 0.6pct；2) 汇率变动带来的 0.3pct 增长；3) 降价销售减少，但同时受供应链问题影响运费有所上涨，综合来看成本略有减少，产品利润率增长 0.2pct。

公司 FY21Q3 净利率 12.9%，同比增长 0.09pct，较 FY19Q3 减少 0.8pct。FY21Q3 公司销售及管理费用率为 37.6%，有小幅增长，主要由于品牌投入力度加大，但同时渠道运营费用率减少，综合作用下同同比增长 0.8pct。

存货周转效率提升，现金流充裕运营情况良好



截至 2021 年 10 月 31 日，公司存货规模为 9.44 亿美元（+45.84%），存货周转率为 2.21 次（+0.32），存货周转效率有所提升。现金流方面，公司 FY21Q1-3 运营现金流量净额为 6.58 亿美元，同比增长 670.6%，现金流充裕。

上调全年指引，预计 FY21 全年营收同比增长 42.0~42.9%

FY21Q3 营收超此前指引上限，公司上调全年指引。公司预计 FY21Q4 可实现营收 21.3~21.7 亿美元（约合 136.43~138.99 亿人民币），**预计 FY21 营收 62.5~62.9 亿美元（约合 400.31~402.87 亿人民币）同增 42.0%~42.9%；摊薄 EPS 为 7.38~7.45 美元/股（约合 47.27~47.72 人民币/股）。**

Mirror 业务仍在起步初期，未来有望助力主品牌协同发展

公司 2020 年 7 月收购智能健身镜 Mirror，布局智能家居健身业务，FY21Q1-3 消费者对 Mirror 的需求不及预期，公司将 Mirror 业务全年收入自 1.50 亿美元下调至 1.25~1.30 亿美元（约合 8.01~8.32 亿人民币）。

公司认为 Mirror 业务仍在起步阶段，FY21Q3 宣布自 11 月起将陆续在 Lululemon 加拿大近 40 家门店中销售 Mirror，同时推出 Mirror Weights 等创新应用，目前市场反响良好，预计未来将通过 Mirror 进一步扩大 Lululemon 品牌社群，提高客户粘性与客单价，实现二者的协同发展。

坚持“Power of Three”三极发展策略，部分目标有望提早达成

2019 年公司提出三极规划，致力在 2023 年实现以下 3 个目标：1) 持续创新拓展产品，深耕男性服装业务，实现营收翻倍；2) 提升客户体验，数字化渠道营收翻倍；3) 拓展北美以外的国际市场，营收翻 4 倍。

FY21Q3 公司持续推进该计划的实施，取得一定进展：**1) 产品创新及品类拓展方面：**公司新开发 30+ 种创新产品风格，成为加拿大奥林匹克委员会 2022~2028 年间的指定服装供应商，且男装产品营收同比增长 44.2%，持续超过女装产品增速；**2) 发展全渠道提升客户体验：**数字渠道营收 2 年 CAGR 为 54%，门店效率已超过 2019 年水平；**3) 持续开店拓展市场：**FY21Q3 公司在全球多地新开店，共净增 18 家门店，国际地区营收同增 39.7%，超北美地区增速。

风险提示：智能健身镜业务需求不及预期；核心品类瑜伽运动装备全球竞争加剧；新拓门店数量不及预期；供应链紧张海运费持续上涨等风险。

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	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：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com