

Lululemon (LULU.O)

三季报点评：国际化和多元化战略进展良好，维持较高存货水平，供应链问题可能影响毛利率

公司动态

事件

美东时间12月9日美股盘后，Lululemon (LULU.O) 公布了截止2021年10月31日的2021财年三季度财报。本季度营收和EPS基本符合预期，上调2021全年业绩指引，同时下调Mirror业绩指引。

核心观点

Q3 季报营收和EPS略高于市场预期。财报显示，Q3公司净营收为14.50亿美元，同比增长30%，相比2019年增长58%，高于市场此前预期的14.40亿美元。净利润为1.88亿美元，去年同期为1.44亿美元，同比增长30.56%。GAAP EPS为1.44美元，去年同期为1.10美元，略高于市场预期的1.40美元。

直营门店和电商DTC维持平衡增长，直营门店持续反弹。来自直营门店的营收为7.07亿美元，同比增长38%。单店营收的增加和门店扩张是主要原因，去年同期公司由于疫情缩减了门店的经营时间，本季度恢复正常经营后带来了营收的反弹。**来自电商的业务营收同比增加了21%至5.86亿美元，近两年的CAGR达54%。**电商业务增长的主要原因是客流量的增加和客单价的提升；1、根据前三个季度的表现下调Mirror预期，预计全年营收在1.25-1.3亿美元，占比不到2%。

国际化和男士业务收入进展良好，国际市场和男士业务占营收的比例进一步提升，公司“Power of Three”战略顺利推进。男士业务同比增长44%至3.43亿美元，占公司营收的比例进一步提升至67.9%，女士业务同比增长25%至9.85亿美元。**分地区看，公司继续国际化扩张道路。**国际市场业务占比由上季度的14.9%上升至15.5%。美国地区业务同比增长26.6%至9.82亿美元，占比67%；加拿大业务同比增长35%至2.44亿美元；国际市场业务同比增长39%至2.24亿美元。2020年Q3至今，公司共新开37所直营门店，其中亚太地区25家，北美9家，欧洲3家；

报告期内公司通过提高全价产品销售比例，减少折扣，以减少物流成本对于毛利率的不利影响。本季度毛利率继续提升，较去年同期的54.3%增加2.1%达57.2%。毛利率提升的主要原因有：(1) 营收的增加使租赁与折旧成本的占比下降，贡献+0.6%；(2) 汇兑收益贡献+0.3%；(3) 产品定价折扣力度减少，但由于疫情下空运物流成本上升的抵消，贡献+0.2%。

销售、管理与一般费用同比增加32.4%，人工成本上涨明显。达5.45亿美元，增加1.3亿美元，占营业收入的比例为37.6%，去年同期为35.4%。销售、管理与一般费用增加的主要原因是：(1) 与经营渠道相关的支出费用达2.42亿美元，去年同期为0.63亿美元。其中1.26亿美元来自门店员工人数增加导致的工资支出增加，0.63亿来自分销渠道的费用、信用卡开销和包装费用，0.36亿来自电商平台上的品牌与社区费用的增加；

(2) 来自公司总部支出的增加，达0.88亿美元，去年同期为0.22亿美元。其中0.56亿美元来自品牌费用支出、专业人员费用和信息技术费用，0.32亿美元来自员工人数增加导致的工资和激励计划带来的支出。

季度内经营活动现金流进一步增加，回购导致融资活动使用的现金流增加。经营活动现金流良好，回购活动增多。公司前三个季度的经营现金流为6.58亿美元(2020Q3:0.85亿美元)，投资活动现金流为-3.13亿美元(2020Q3:-6.16亿美元)，融资活动现金流为-5.23亿美元(2020Q3:-0.81亿美元)。融资活动所用现金增加主要原因是股票回购，前三个季度公司累计花费4.91亿美元回购了140万支普通股。

公司在供应链紧张背景下通过多项举措，如空运、无季节产品、更换产地等，保持了较好的存货水平，目前越南工厂已复工。但供应链问题可能将持续影响至2022上半年。**公司存货规模增加值9.44亿美元，同比增长22%，略高于此前预期的15%-20%的增速。**其中40%的存货是无季节产品，公司预计Q4存货较去年同期会增长20%-25%。存货的增加反映了公司为保证供应做出的努力，供应链方面，公司在越南的所有工厂都已复工，正在逐步恢复产能，由于去年夏天疫情导致的工厂关停，公司不能及时生产出产品，产能恢复也是

YING UE

分析师

SFC CE Ref: BFN 311

magnis@futuuhk.com

WENBO WEI

团队成员

wendeywei@futunn.com

May Wan

实习生

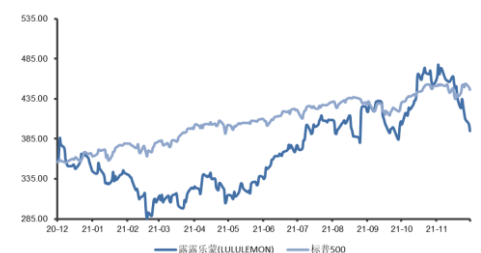
maywan@futunn.com

市场数据

	LULU.O
日期	2021/12/15
当前价	395.09 美元
总股本	1.29 亿
流通股	1.24 亿
52 周最高/最低价	485.83 美元/269.28 美元
近 1 月绝对涨幅	-12.70%
近 12 月绝对涨幅	12.12%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



数据来源：Wind，富途证券

本季度存货上升的原因之一。

公司下调 Mirror 全年营收预期至 1.25-1.30 亿美元。虽然 Mirror 业务存在季节性,大部分营收集中在 Q4,但结合前三个季度的营收表现看,公司选择下调预期。公司希望 Mirror 业务能够帮助拓展 Lululemon 社区和提升客户范围和留存率,但表示 Mirror 目前仍只处在起步阶段。

对四季度的指引基本与市场预期一致。上调 2021 全年营收和 EPS 指引,但由于空运成本的上升,下调毛利率增长预期。公司预计 2021 财年 Q4 净营收在 21.25-21.65 亿美元之间,市场预期为 21.70 亿美元;每股收益在 3.24-3.31 美元之间,此前市场预期为 3.31 美元。公司上调 2021 财年营收预期至 62.50 亿-62.90 亿美元,此前公司预计为 61.90 亿-62.60 亿美元;上调每股收益至 7.38-7.45 美元,此前公司预计为 7.16 美元-7.26 美元。由于空运成本的增加,将毛利率增长预期由 150-200 个基点下调至 100 至 150 个基点。

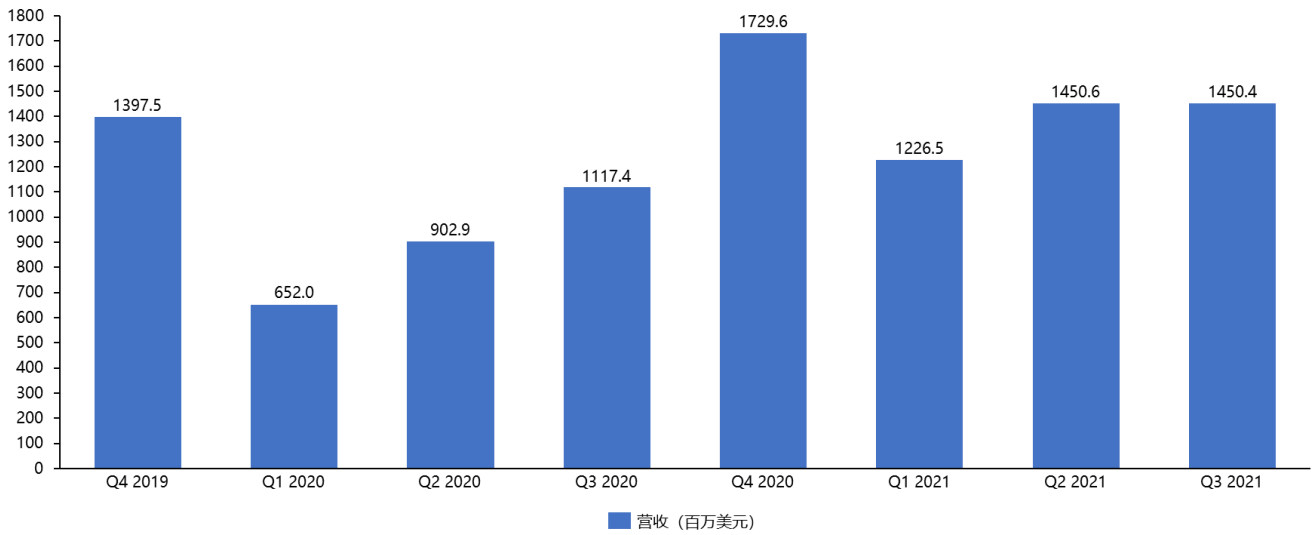
● 投资建议

看好公司在多元化产品和国际化业务上的未来增长潜力,公司通过多项供应链管理举措使其保持合理存货水平,短期运输成本增加可能导致毛利率的不利影响。

● 风险提示

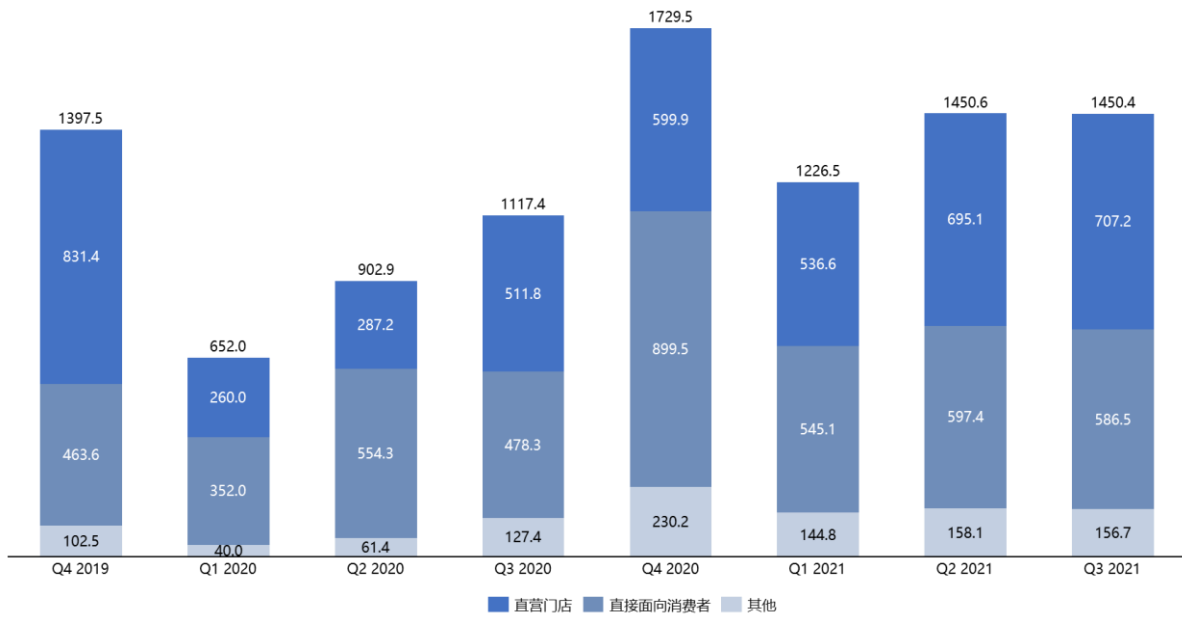
疫情反复,竞争加剧,原材料成本变动,海外供应链中断,消费者偏好改变等。

图 1: Lululemon 季度营业收入情况, 百万美元



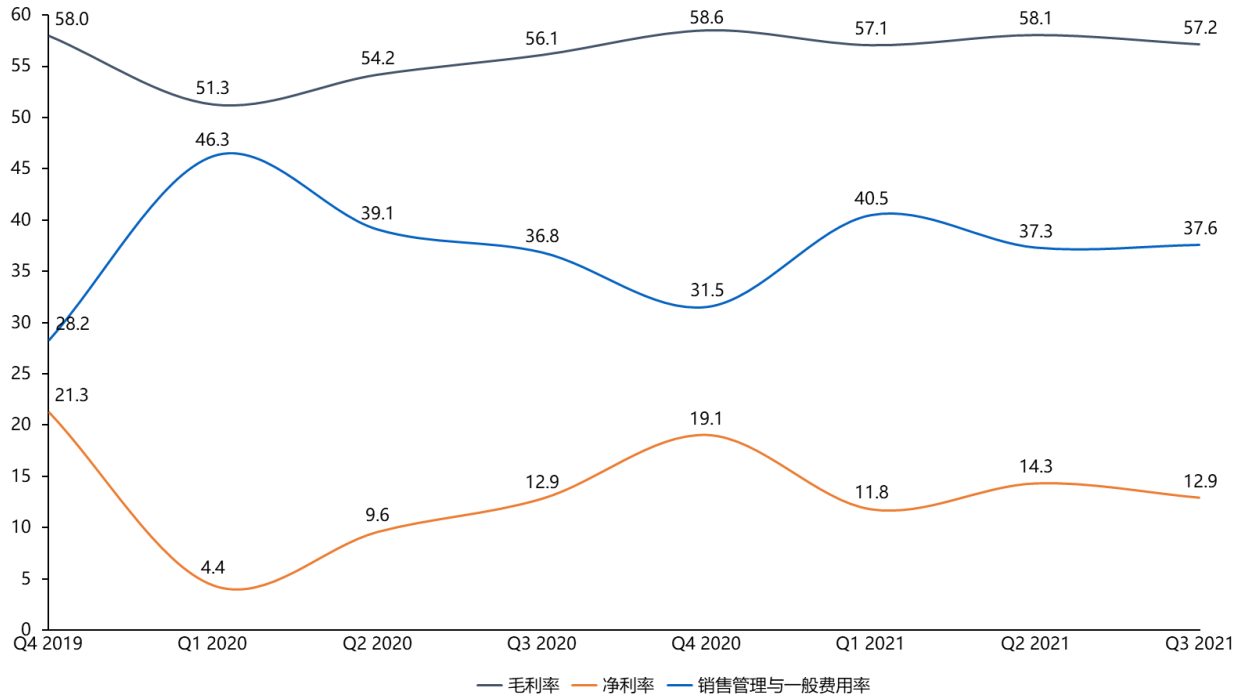
资料来源: Bloomberg, 富途证券

图 2: 分业务类型营收情况 (百万美元)



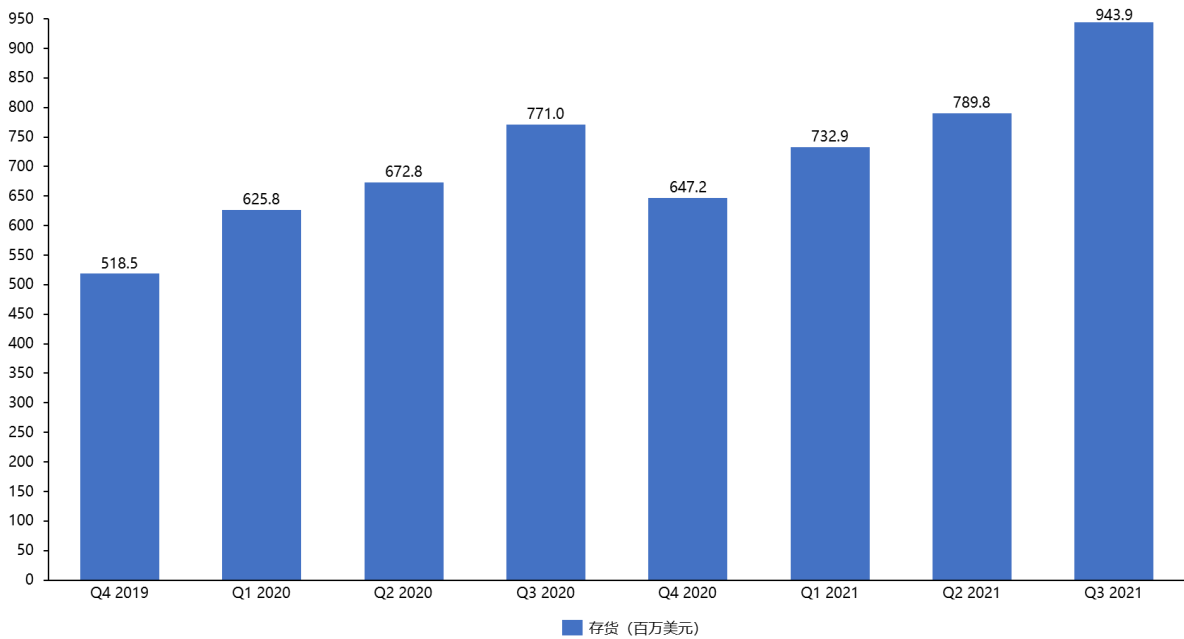
资料来源: Bloomberg, 富途证券

图 3: 季度毛利率、净利率、销售管理与一般费用率, %



资料来源: Bloomberg, 富途证券

图 4: 存货 (百万美元)



资料来源: Bloomberg, 富途证券

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延误差,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futu.hk>上的风险披露声明。