

纺织服装

证券研究报告

2022年04月01日

露露乐蒙 (LULU.O) :FY21Q4 男装同增 40% 占总 26%，品类扩张挖掘业务深度

作者

孙海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com**Lululemon FY21Q4 营收 21 亿美元同增 23%，男装发力同增 40%**

3月30日，全球运动健身服饰龙头 Lululemon 公布 FY21Q4 及全年业绩，FY21Q4 (2021/11/1-2022/1/30) 营收 21.29 亿美元，约合 135.41 亿人民币，同增 23.1% (剔除汇率，下同)，主要系同店销售额增长、店铺数量增加，DTC 收入增长。

分品类看，FY21Q4 女装营收 13.68 亿美元，占总 64.26%，同增 20.26%；男装营收 5.55 亿美元，占总 26.08%，同增 40.08%；其他品类营收 2.06 亿美元，占总 9.66%，同增 5.2%。

分渠道看，FY21Q4 线下直营门店营收 8.83 亿美元，约合 56.2 亿人民币，占总 41.5%，同增 32%，同店营收增长 32%，增长主要系门店客流量增长；电商 DTC 营收 10 亿美元，约合 63.60 亿人民币，占总 49.3%，同增 16%，增长主要系流量增加；其他销售渠道营收 2.0 亿美元，约合 12.57 亿人民币，占总 9.3%。

分地区看，FY21Q4 美国营收 15.18 亿美元，占总 71.3%，同增 19.09%；加拿大营收 3.26 亿美元，占总 15.3%，同增 33.54%；其他国际地区营收 2.86 亿美元，占总 13.4%，同增 35.26%。

公司 FY21Q4 毛利率 58.1%，同减 0.5pct，主要系全球供应链中断造成航空运费上升，但降价幅度下降对此有所抵消。FY21Q4 销售及管理费用率为 30.2%，同减 1.3pct，主要系运营渠道及总部成本贡献 -2.2pct，投资所需成本贡献 +0.8pct，折旧摊销贡献 +0.1pct。

经营利润率 27.7%，同增 1.2pct；净利润 4.35 亿美元，约合 26.64 亿人民币，同增 31.73%，净利率 20.4%，同增 1.34pct。

公司持续拓展市场，FY21Q4 直营门店数净增 22 家，其中亚太、北美、欧洲地区分别新增 17、3、2 家，截至 2022 年 1 月 30 日，公司共拥有直营门店 574 家。

Lululemon FY21 营收 62.57 亿美元同增 42.14%，首破 60 亿提前完成目标

公司 FY21 (2021/2/1-2022/1/30) 营收 62.57 亿美元，约合 397.93 亿人民币，同增 42.14%，主要系公司线下直营门店及电商 DTC 收入均有所增长。

分品类看，FY21 女装营收 41.72 亿美元，占总 66.7%，同增 36.8%；男装营收 15.36 亿美元，占总 24.5%，同增 61.1%；其他品类营收 5.49 亿美元，占总 8.8%，同增 37.7%。

分渠道看，FY21 线下直营门店营收 28.21 亿美元，约合 179.45 亿人民币，占总 45.1%，同增 70.1%；电商 DTC 营收 27.78 亿美元，约合 176.68 亿人民币，占总 44.4%，同增 21.6%，增长主要系客流量增加，同时公司 2021 年未进行仓库销售；其他销售渠道营收 6.57 亿美元，约合 41.8 亿人民币，占总 10.5%，同增 43.2%。

分地区看，FY21 美国营收 43.46 亿美元，占总 69.5%，同增 40%；加拿大营收 9.54 亿美元，占总 15.3%，同增 41.9%；其他国际地区营收 9.57 亿美元，占总 15.3%，同增 53.3%。

业务恢复带动毛利增长，盈利能力持续提升。公司 FY21 毛利率 57.7%，同增 1.7pct，主要系折旧摊销贡献+1.3pct，运营成本贡献+0.3pct，汇率变动贡献+0.3pct，产品利润率下降贡献-0.2pct。

销售及管理费用率为 35.6%，同比减少 1pct，主要系运营及总部员工成本增长及公司加大营销投入，但费用增长幅度小于营收。

经营利润率 21.3%，同增 2.7pct，分渠道来看，线下直营门店经营利润率 25.8%，同增 13pct，电商 DTC 经营利润率 43.8%，同减 1.3pct，其他渠道经营利润率 11.8%，同增 9.5pct；净利润 9.75 亿美元，约合 62 亿人民币，同增 65.6%，净利率 15.59%，同增 2.21pct。

截至 2022 年 1 月 31 日，公司存货规模为 9.7 亿美元，同增 49.33%，公司 FY21 运营现金流量净额为 13.89 亿美元，同增 72.9%，现金流充裕。

FY21 公司持续拓展市场，截至 2022 年 1 月 30 日，公司共拥有直营门店 574 家，直营门店数净增 53 家，其中亚太、北美、欧洲地区分别新增 38、10、5 家。FY22 公司计划新增自营门店约 70 家，同时也将对现有门店进行升级，扩大门店面积、提升店效。

坚持“Power of Three”三极发展策略，提早达成 2023 营收目标

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。

FY21 公司持续推进该计划的实施，提早完成关键指标：FY21 年公司完成收入突破 60 亿美元、男装业务较 FY18 翻倍的增长目标，未来公司亦将持续挖掘男子业务，推出男鞋系列，FY20 已完成电商收入较 FY18 翻倍。

品类扩张挖掘业务深度，进军冬奥提高品牌声量

持续丰富女装产品矩阵，做深女装业务。2021 年公司持续加强研发创新力度，采用全新 SmoothCover 面料推出 Instill 新系列瑜伽裤，亲肤、支撑性更强；高支撑运动内衣 Air Support 采用 Ultralu 面料、历经 5 年研发上线。

首次进军女性鞋履市场，自 2022 年 3 月 22 日起，Lululemon 鞋履产品将在北美、中国大陆和英国的线下指定门店和电商渠道发售，首发款为 blissfeel 女士跑鞋，采用 Lululemon 特别研发的加厚泡棉材料，增强舒适感与弹力，其它款式将陆续推出。

发力男装业务，丰富品类满足多元化运动需求。2021 年公司推出多功能 License to Train 男士短裤，应用 High Impact Swift Pique 面料，丰富 On The Move 产品系列。

公司在北京冬奥会首次成为加拿大代表团官方服装赞助商，新品类羽绒服兼具功能性和时尚度反响较好。

发布全年指引，预计 FY22 全年营收同增 20~22%

公司预计 FY22Q1 可实现营收 15.25~15.5 亿美元，约合 96.99~98.58 亿人民币，同增 24%~26%；**预计 FY22 营收 74.9~76.15 亿美元，约合 476.38~484.33 亿人民币，同增 20%~22%；摊薄 EPS 为 9.15~9.35 美元/股，约合 58.2~59.47 元人民币/股。**

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 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 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 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |