

Lululemon (LULU.O)

财报点评：四季报符合预期，业绩指引强劲反映旺盛需求趋势

● 事件

美东时间3月29日美股盘后，Lululemon (LULU.O) 公布了截止2022年1月31日的2021财年四季度财报。本季度实现营收21.3亿美元，同比增长23.1%，略高于指引下限21.25亿美元，符合预期；实现 Non-GAAP EPS 3.37 美元，同比增长31%，超出市场预期0.1美元；

2021全年收入增长42.1%达到62.6亿美元，净利润增长65.6%至9.753亿美元，销售额在2021财年首次突破60亿美元里程碑。

宣布一项新的10亿美元股票回购计划，该公司2021年回购了8.126亿美元普通股。

● 核心观点

疫情下同店增速表现优秀，国际和男装业务拓展顺利

尽管面临疫情风险，四季度同店增长率为22%（以固定汇率计算，下同），其中实体店同店增速为32%，线下门店客流量改善带来反弹。DTC电子商务业务依然强劲，在去年同期92%增速的基础上同比增长了16%。

公司国际和男士业务顺利推进，北美地区同比增长19%，加拿大地区同比增长34%，国际地区同比增长35%，2021年EMEA地区业务首次实现盈利，预计到2022年底，将提前实现国际业务将翻倍的战略目标。分产品看，男士业务占营收的比例进一步提升，同比增长41%至5.56亿美元，占公司营收的比例进一步提升至26%，去年同期为23%；

受空运成本增加影响，毛利率下滑50个基点

由于空运成本的增加，四季度毛利率下滑50个基点至58.1%，去年同期为58.6%。销售、管理与一般费用率降至30%，去年同期为31.5%。

保持良好库存水平，业绩指引强劲

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，以确保较好的存货水平来推动收入增长。截止2021年底，存货9.665亿美元，同比增长49%。核心无季节性产品占比45%，使公司能够很好地满足持续和未来的客户需求。

发布强劲2022全年业绩指引，公司预计2022财年收入为74.9亿美元至76.15亿美元，高于市场预期的72.4亿美元，预计每股收益为9.15美元至9.35美元，高于市场预期的9.05美元。预计在2022年将净新增大约70家直营门店，开业门店加速。

为应对不断上涨的通货膨胀和工资成本，预计今年将提高约10%款式的产品价格。

● 投资建议

公司的四季度业绩与预期基本持平，但对2022年的业绩指引远高于市场预期，意味着从一季度反映出的市场需求趋势很强劲。公司核心竞争力在于旺盛的产品需求与良好库存水平，空运短期内将对毛利率产生一定负面影响，与费用率的降低进行抵消。

● 风险提示

消费者信心不足，疫情反复，供应链中断问题

YING UE

SFC CE Ref: BFN 311

[magnis@futu.hk.com](mailto:magnis@futu.hk)

WENBO WEI

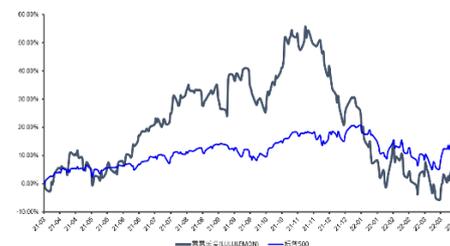
wendeywei@futunn.com

市场数据

| | LULU.O |
|-----------|---------------------|
| 日期 | 2022/03/31 |
| 当前价 | 376.9 美元 |
| 总股本 | 1.23 亿 |
| 流通股 | 1.12 亿 |
| 52周最高/最低价 | 485.83 美元/278.00 美元 |
| 近1月绝对涨幅 | 17.8% |
| 近12月绝对涨幅 | 18.9% |

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



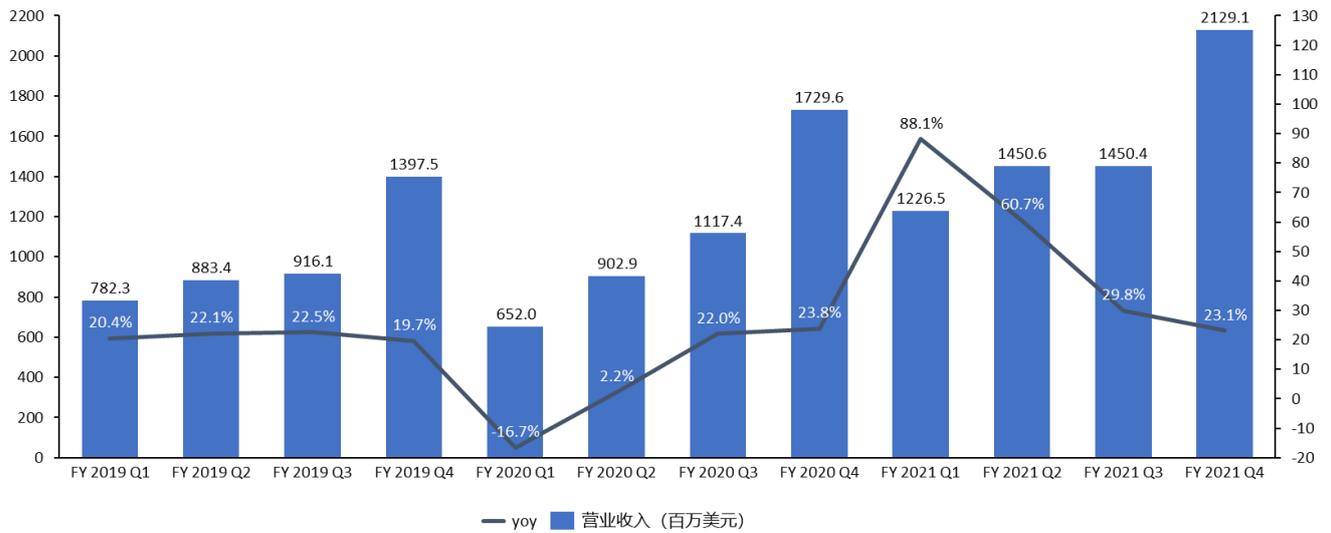
数据来源：Wind，富途证券

1、疫情下同店增速表现优秀，国际和男装业务拓展顺利

2021 年 Q4 实现营业收入 21.3 亿美元,同比增长 23.1%。其中来自直营实体门店的营收为 8.83 亿美元,同比增长 47%。四季度同店增长率为 22% (以固定汇率计算,下同),其中实体店同店增速为 32%。线下门店客流量改善带来反弹,与 20 年同期相比四季度线下客流量增加了 50%,平均而言,四季度有 99% 的门店正常开业。

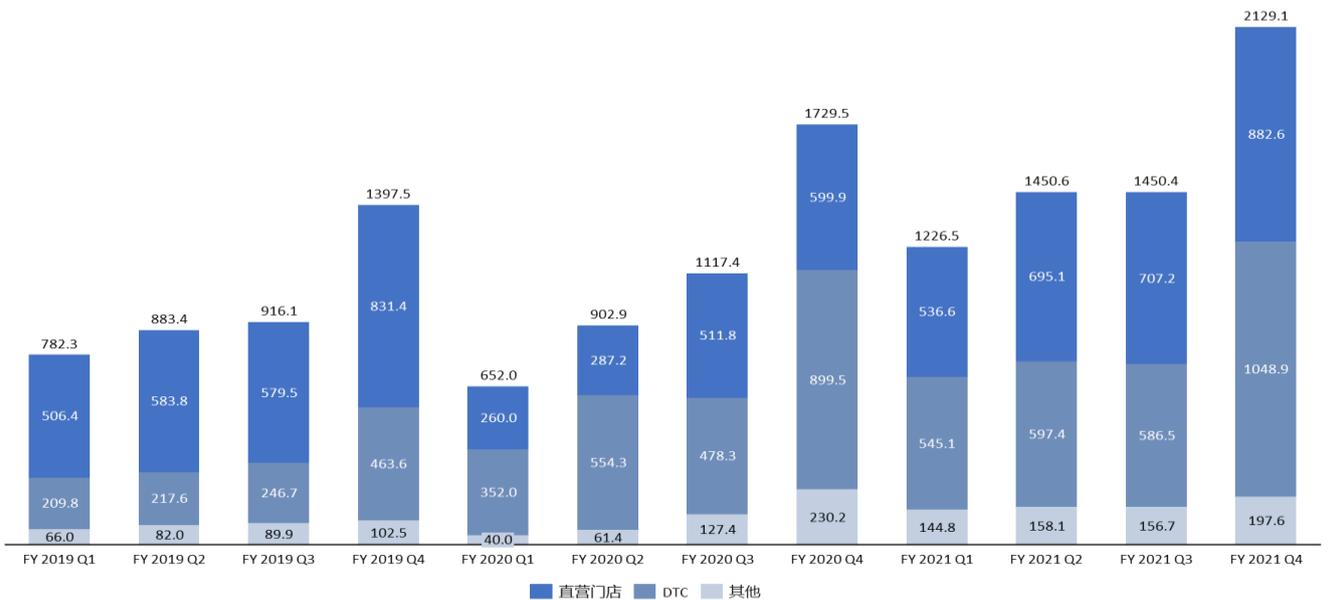
DTC 电子商务业务依然强劲,在去年同期 92% 增速的基础上同比增长了 16%,来自 DTC 的业务营收为 10.49 亿美元,2 年复合增长率为 50%。DTC 业务占总营收的占比为 49%,去年四季度为 52%,随着人们回归线下门店,DTC 电商业务所占比重有所回落。其他业务(奥特莱斯、仓库、展示厅、临时店、批发、特许经营等)实现营收 1.97 亿美元。

图 1: 季度营业收入及增速



资料来源: Bloomberg, 富途证券

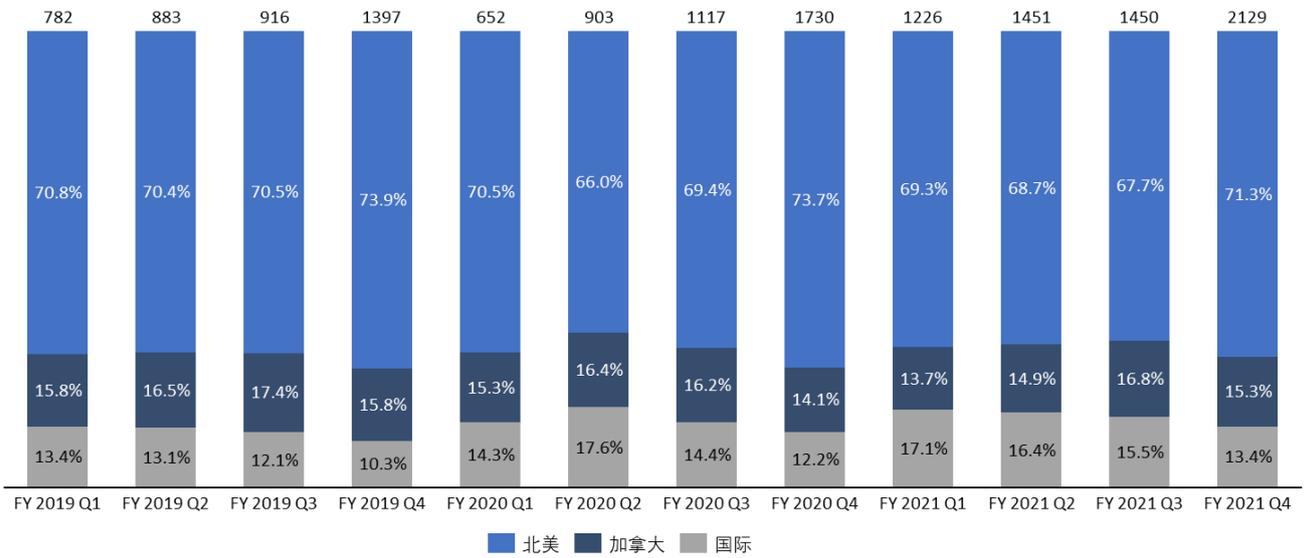
图 2: 季度营收收入结构, 按渠道类型划分



资料来源: Bloomberg, 富途证券

公司“Power of Three”战略（即到2023年男装收入翻倍、电商业务收入翻倍和国际业务翻倍的目标）顺利推进。分地区来看，公司继续国际化扩张道路。北美地区实现营收15.2亿美元，同比增长19%，占总营收的比例为71%；加拿大地区实现营收3.3亿美元，同比增长34%；国际地区实现营收2.9亿美元，同比增长35%，2021年EMEA地区业务首次实现盈利，但国际业务仍处于增长轨迹的早期阶段，2021年国际业务仅占业务的15%，管理层预计到2022年底，将提前实现国际业务将翻倍的战略目标。公司将继续国际市场的拓展，2022全年计划在国际市场新增40家门店，约新增门店计划的57%。

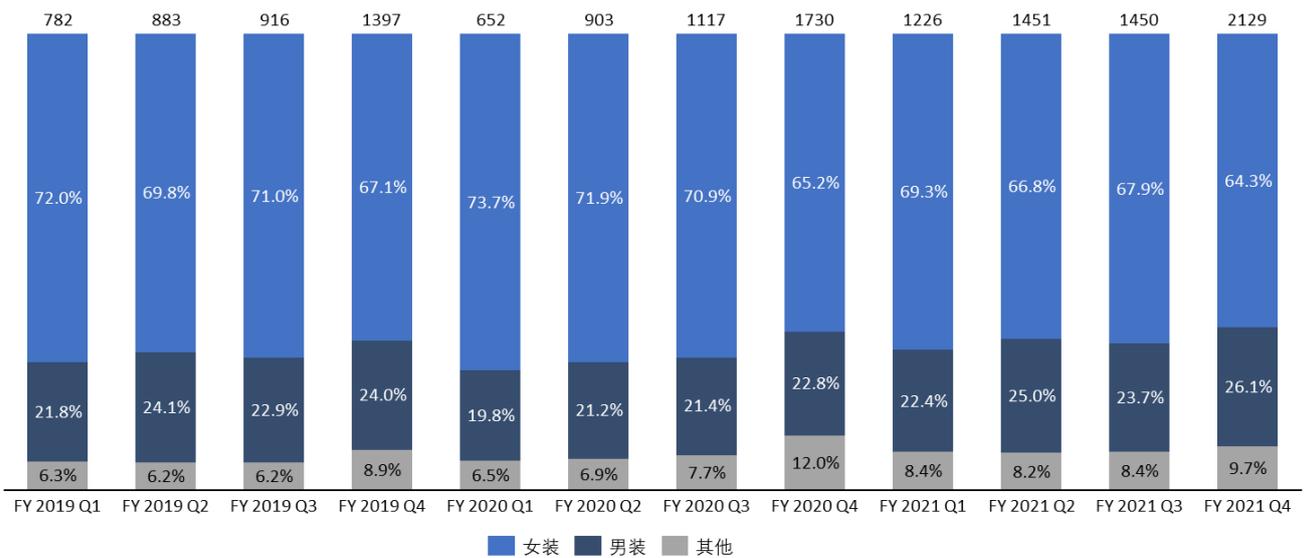
图3：季度营收收入结构，按地区划分



资料来源：Bloomberg，富途证券

分产品看，男士业务占营收的比例进一步提升，同比增长41%至5.56亿美元，占公司营收的比例进一步提升至26%，去年同期为23%；女士业务同比增长21%至13.7亿美元。

图4：季度营收收入结构，按产品划分

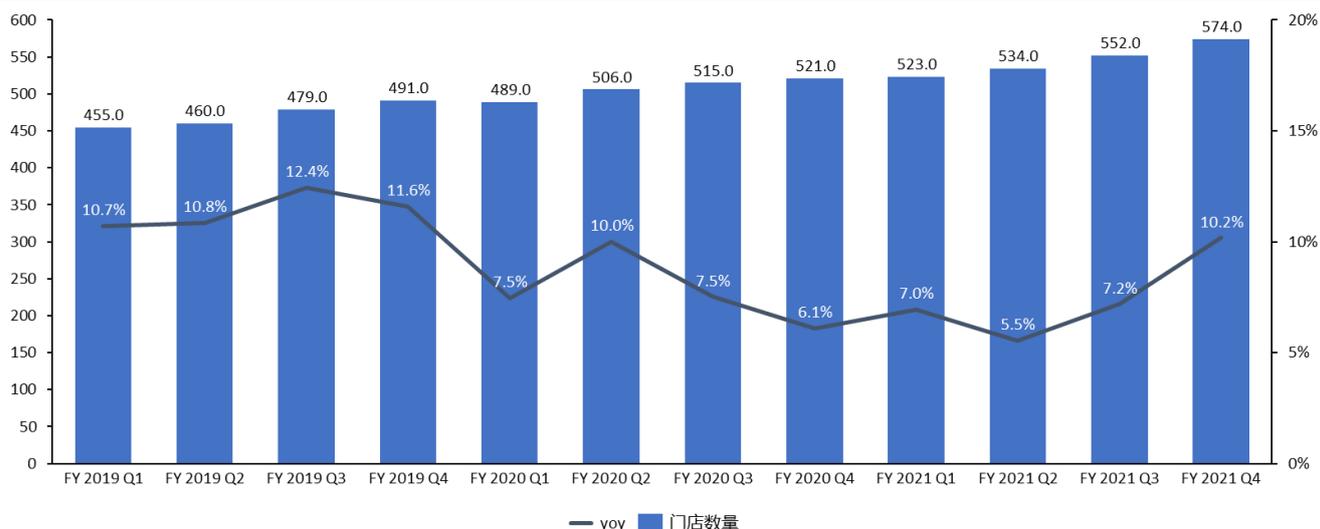


资料来源：Bloomberg，富途证券

截止2021年四季度，全球共计574家店，四季度净新增门店22家，是近三年最多的季度。全年净新增

53 家门店，面积同比增加了 14%。

图 5: 季度门店数量及增速



资料来源: Bloomberg, 富途证券

产品线持续创新，知名度获得提升。作为加拿大代表队的赞助商，借助冬奥会有效提高公司品牌知名度。3 月公司进入鞋类市场，推出了首个女性鞋履系列，获得消费者良好反响。

2、受空运成本增加影响，毛利率下滑 50 个基点

由于空运成本的增加，四季度毛利率下滑 50 个基点至 58.1%，去年同期为 58.6%，2019 年同期为 58%。毛利率下降的主要原因主要是因为，为保证商品供应，减少供应链延迟造成的不利影响，公司增加了空运的投入。毛利率略高于 2019 年水平，主要是营收增长使得租金、折旧费用、产品相关费用占比下滑。

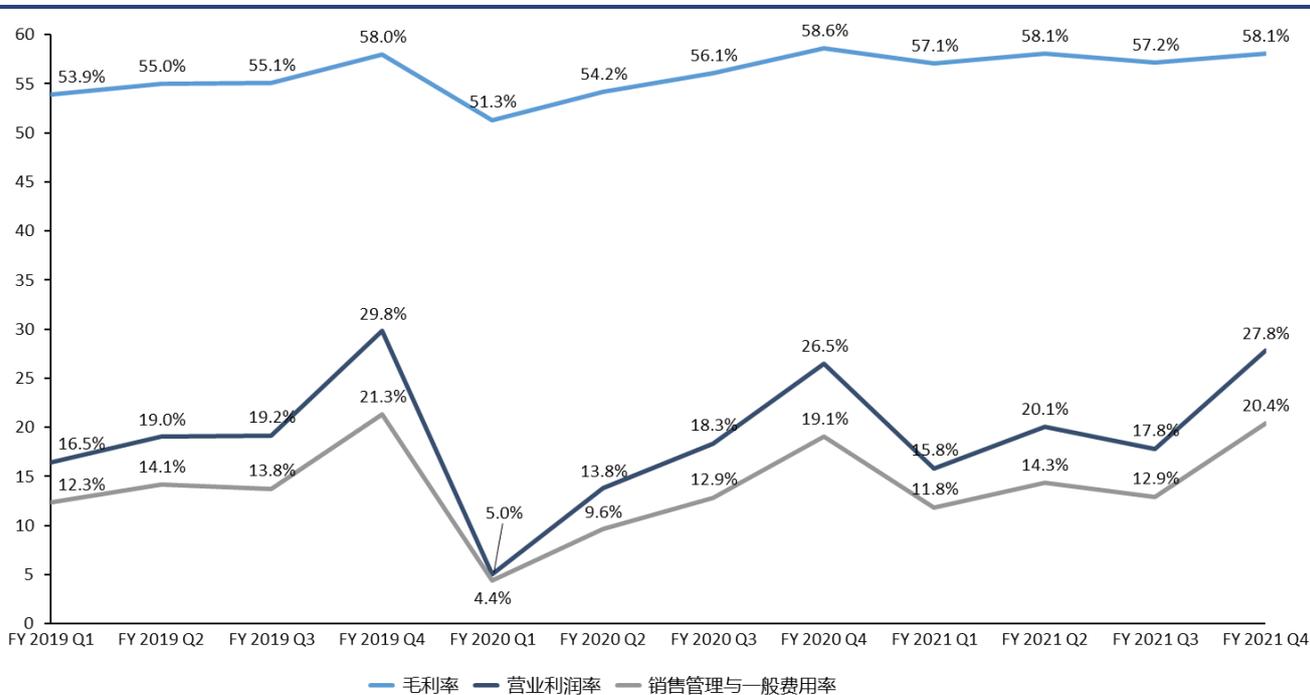
销售、管理与一般费用率为 30%，去年同期为 31.5%。销售、管理与一般费用同比增加 17.8%，增速环比降低。

营业利润为 5.92 亿美元，同比增长 29%。营业利润率同比增长 120 个基点至 27.8%，去年同期为 26.5%。

四季度净利润为 4.34 亿美元，调整后每股收益 3.37 美元，同比增长 32%。

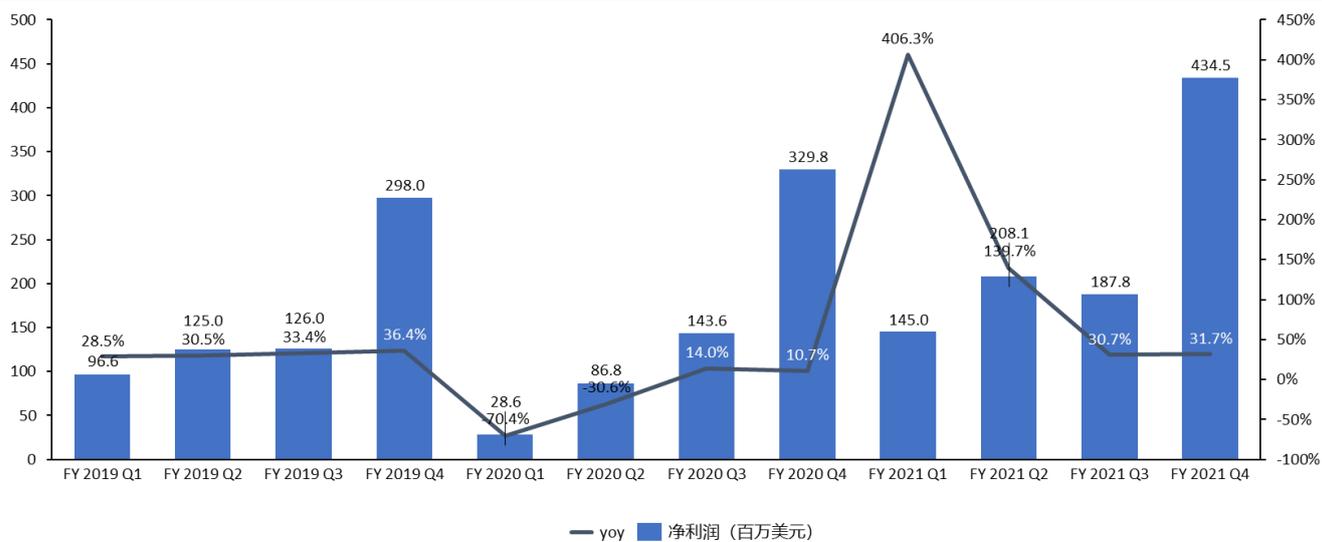
资本性支出为 1.28 亿美元，去年同期为 5800 万美元。增长主要与新店开业、搬迁和装修、加强供应链建设投资和数字化技术支出有关。

图 6: 季度利润率指标, %



资料来源: Bloomberg, 富途证券

图 7: 季度净利润及增速



资料来源: Bloomberg, 富途证券

3、保持良好库存水平，业绩指引强劲

产品供不应求，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，以确保较好的存货水平来推动收入增长。截止 2021 年底，存货 9.665 亿美元，同比增长 49%，去年同期为 6.472 亿美元。若按数量计算，存货增加了 33%。核心无季节性产品占库存的相当大的比例，大约 45%，使公司能够很好地满足持续和未来的客户需求，且降价风险较小。但与 2019 年相比，在一年中的大部分时间都处于库存不足的状态，无法充分满足消费者需求，仍有提升空间。

四季度由于奥密克戎的影响，生产力略低于 2019 年的水平，原因包括产能限制、人力有限以及某些地点如中国的营业时间减少。但从 1 月中旬开始，店内客流量开始出现恢复迹象并持续强劲，已略高于 2019

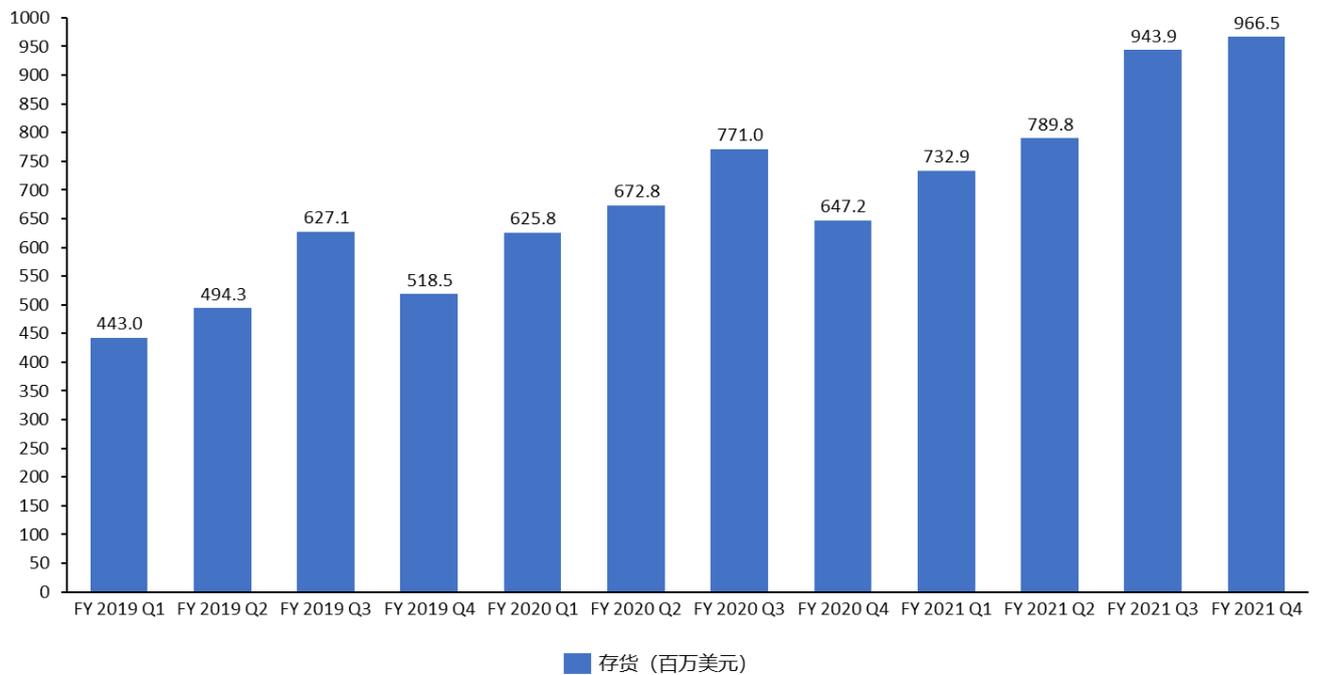
年水平。

将进行产品提价以应对成本上涨。为应对不断上涨的通货膨胀和工资成本，预计今年将提高约 10% 款式的产品价格。并将继续监控竞争环境，以确保相对于主要竞争对手的价格地位。

公司发布强劲的 2022 全年业绩指引。2022 财年全年收入指引为 74.9 亿美元至 76.15 亿美元，同比增长 20% 至 22%，高于市场预期的 72.4 亿美元；预计每股收益为 9.15 美元至 9.35 美元，同比增长 22% 至 25%，高于市场预期的 9.05 美元；DTC 业务将保持中双位数增长；毛利率将同比下降 50 至 100 个基点；全年销售管理与一般费用率将下降 50 至 100 个基点。预计在 2022 年将净新增大约 70 家直营门店，开业门店加速，门店总面积增长幅度在 20%~30% 低段。

公司预计第一季度营业收入在 15.25 亿美元至 15.5 亿美元之间，同比增长 24% 至 26%。由于港口拥堵和运力限制，空运成本增加，第一季度的毛利率预计将同比下降 200 至 250 个基点。销售、管理与一般费用率将下降 200 至 250 个基点，受益于 MIRROR 营销成本的降低以及门店和 DTC 渠道的效率提升。新开 5 至 10 家公司自营店。预计第一季度调整后每股收益在 1.38 美元至 1.43 美元之间，同比增长 19% 至 23%。

图 8：季度存货水平



资料来源：Bloomberg，富途证券

公司的四季度业绩与预期基本持平，但对 2022 年的业绩指引远高于市场预期，意味着从一季度反映出的市场需求趋势很强劲。为保证满足需求，公司通过空运保持良好库存，但短期内势必对毛利率产生一定负面影响，与费用率的控制进行抵消。

■ 风险提示

消费者信心不足，疫情反复，供应链中断问题

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,并可能受递送延误,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。