

Lululemon (LULU.O)

财报点评：逆风环境下实现强劲需求，再次上调全年业绩指引

● 事件

近日 Lululemon (LULU.O) 公布了 FY22 Q1 财报 (2022 年 1 月 30 日至 2022 年 4 月 30 日)。本季度营收、EPS 双双超预期，报告期内实现营收 16.1 亿美元，同比增长 30.9%，高于市场预期的 15.5 亿美元；实现 GAAP EPS 1.48 美元，同比增长 31%，超出市场预期 1.43 美元；

同时公布了高于市场预期的 Q2 业绩指引，预计第二季度营收为 17.5~17.8 亿美元，市场预期为 17.3 亿美元；Non GAAP EPS 为 1.82~1.87 美元，市场预期为 1.77 美元；并上调全年营收与 EPS 指引。将全年营收指引从 74.9~76.2 亿美元上调至 76.1~77.1 亿美元；将 Non GAAP EPS 从 9.15~9.35 美元上调至 9.35~9.5 美元。

● 核心观点

产品需求仍然旺盛，提价暂未对消费者购买力造成负面影响

消费者对于公司的产品需求仍然旺盛，一季度实体门店和 DTC 业务的客流量都有约 40% 的增长。季度同店增长率为 28%，环比上季度的 22% 有所提升；

分地区看，国际业务虽受中国区疫情关店影响但仍实现两位数增长。一季度中国区 71 家门店中有 15 家 (约 21%) 出现阶段性关闭。疫情不改管理层押注中国战略，今年国际市场预计将新增 40 家门店，大部分都计划在中国开设。

客户群体消费能力较强，提价未对需求造成负面影响。为应对不断上涨的通货膨胀和工资成本，预计今年将提高 10% 款式的产品价格，未见到价格调整对于需求的负面影响，

空运成本造成毛利率下滑幅度超预期，费用率改善帮助抵消负面影响

一季度综合毛利率下滑 320 个基点至 53.9%，下滑幅度高于此前预计的 200 至 250 个基点。超出预期的原因是公司对空运的使用量超出了此前的规划。

销售、管理与一般费用率改善帮助抵消大部分的毛利率下滑负面影响。销售、管理与一般费用率为 37.7%，同比下降 282 个基点，费用率的改善受益于收入的较快增长。

库存风险可控，再次提高业绩指引

库存虽维持高位，但未面临高库存风险。截止 FY Q1，存货同比增加了 74%，达到 13 亿美元；若按数量计算，存货增加了 56%，但其中核心产品占比为 45%，该部分产品不受季节影响。

● 投资建议

公司一季度销售强劲，在低迷的大环境下实现较满意的业绩表现；其强产品力及高收入客群保证了在通胀环境下的购买力，目前消费者未见明显提价阻力，使得公司得以全价销售库存商品而不需像其他服装零售商以打折清理过剩库存。后续季度通胀和供应链料将持续，公司仍面临成本抬升对利润率的挑战，但受益于其较强的消费者需求，我们认为公司表现仍将胜出同业。

● 风险提示

消费者信心不足，疫情反复，供应链中断问题

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futu.hk

WENBO WEI

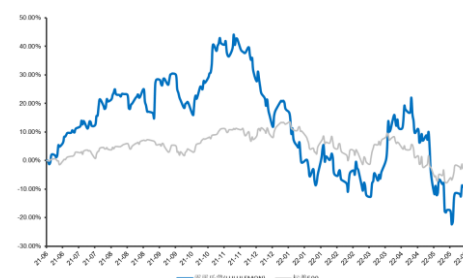
wendeywei@futu.hk

市场数据

	LULU.O
日期	2022/06/07
当前价	301.6 美元
总股本	1.28 亿
流通股	1.18 亿
52 周最高/最低价	485.83 美元/251.51 美元
近 1 月绝对涨幅	-4.87%
近 12 月绝对涨幅	-8.47%

数据来源: Wind, 富途证券

股价表现



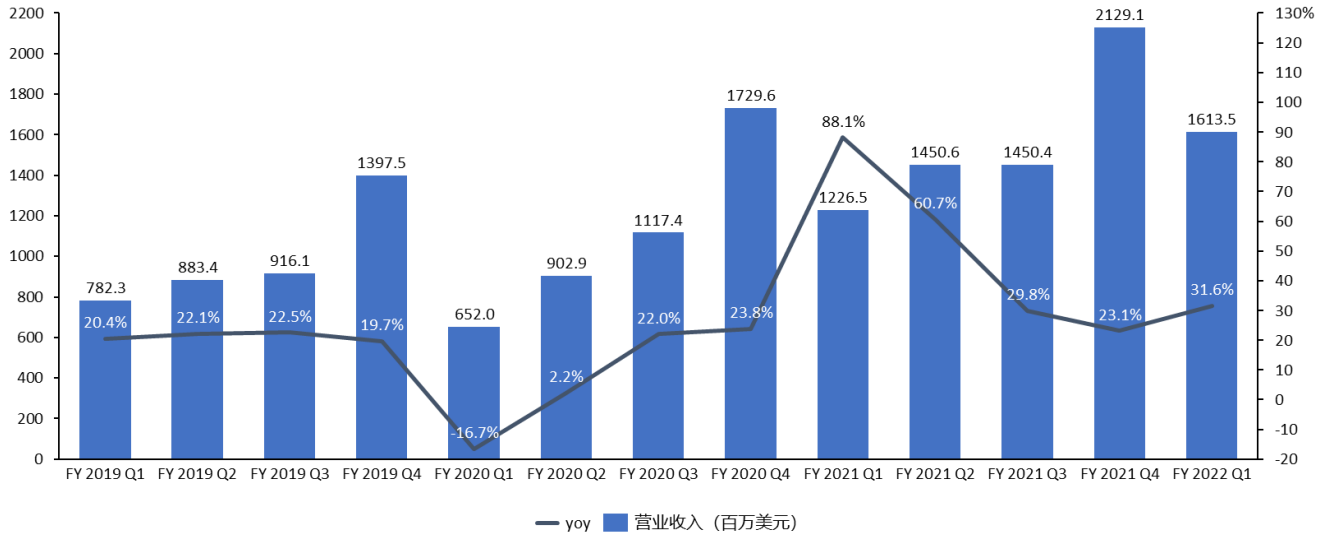
数据来源: Wind, 富途证券

1、产品需求仍然旺盛，提价暂未对消费者购买力造成负面影响

在当前充满挑战的环境下，消费者对于公司的产品需求仍然旺盛，一季度实体门店和 DTC 业务（电商）的客流量都有约 40% 的增长。一季度实现营业收入 16.1 亿美元，同比增长 30.9%。其中来自直营实体门店的营收为 7.31 亿美元，同比增长 36%，增速保持良好；DTC 业务实现营收 7.21 亿美元，在去年同期较高的基数下（+55%）同比增长了 32%，占总营业收入的 45%，去年同期为 44%。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 1.6 亿美元。

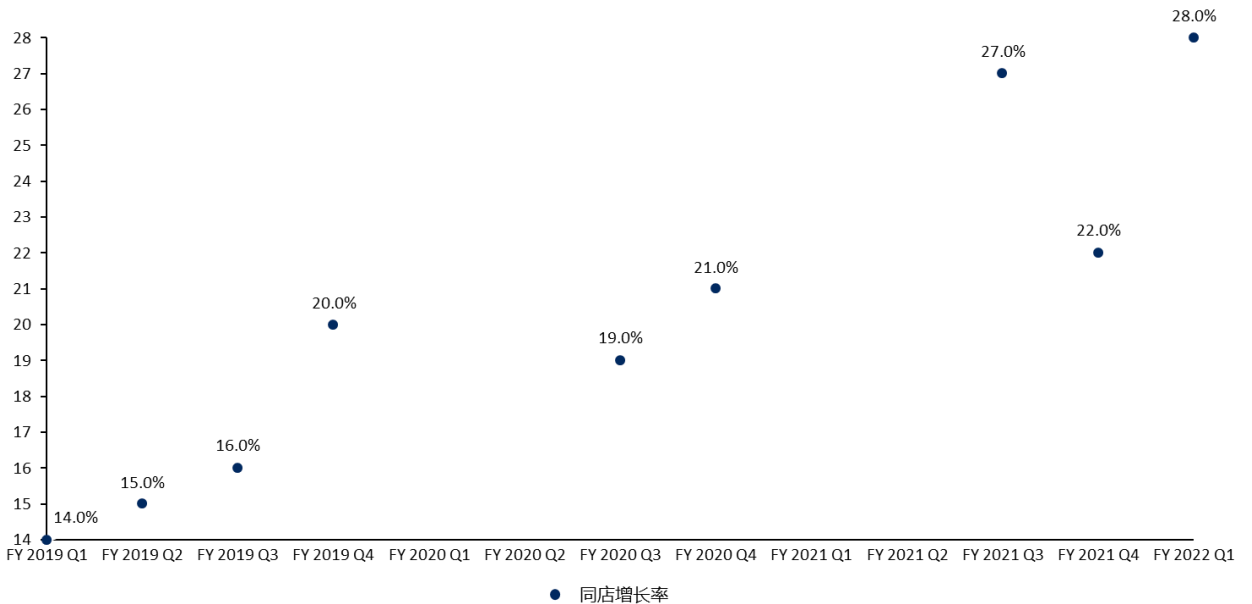
季度内同店增速环比提升至 28%，表现较好，DTC 业务贡献更多。季度同店增长率为 28%，以固定汇率计算增速为 29%，环比上季度的 22% 有所提升；实体店同店增速为 24%，上季度为 32%。

图 1：季度营业收入及增速



资料来源：Bloomberg，富途证券

图 2：同店增长率，%

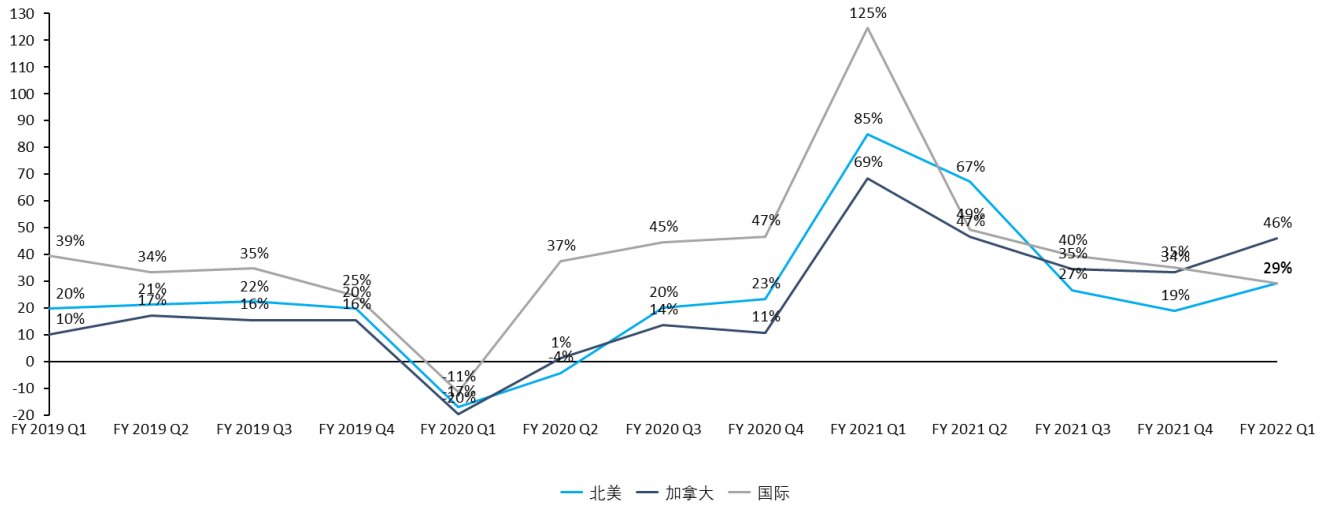


资料来源：Bloomberg，富途证券

北美地区增速强劲，国际业务虽受中国区疫情关店影响但仍实现两位数增长。分地区来看，美国地区实现

营收 10.98 亿美元，同比增长 29%；加拿大地区实现营收 2.4 亿美元，同比增长 46%；国际地区实现营收 2.7 亿美元，同比增长 29%。平均来看一季度全球门店中约 98% 正常开业，中国区受上海和北京疫情影响，71 家门店中有 15 家（约 21%）出现阶段性关闭，但即使一季度出现闭店，营业收入仍实现了两位数的增长，随着二季度门店恢复常态化运营，中国区业绩有望恢复增速。

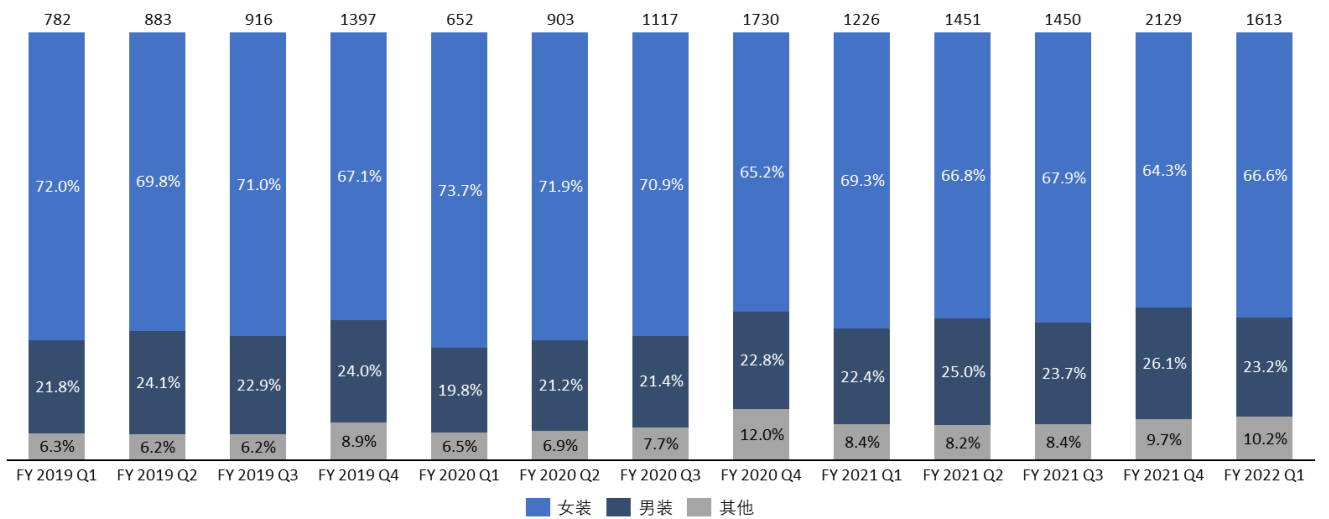
图 3：季度营收收入增速，按地区划分



资料来源：Bloomberg，富途证券

分产品看，“产品创新”战略实施良好，男士业务继续贡献较快增长。女士业务同比增长 26% 至 10.73 亿美元，男士业务同比增长 37% 至 3.75 亿美元，占公司营收的比例为 23%，去年同期为 22%；

图 4：季度营收收入结构，按产品划分



资料来源：Bloomberg，富途证券

疫情不改管理层押注中国战略，今年国际地区大部分新增门店将位于中国。截止 2022 年一季度，全球共计 579 家店，一季度净新增门店 5 家。根据管理层指引，2022 财年门店新增计划为 70 家，其中国际市场预计将新增 40 家门店。根据公司发布的“Power of Three x2”战略，中国区将作为公司未来的第二大市场，40 家门店中大部分都计划在中国开设。

一季度公司推出的新品反响良好，二季度将继续推出徒步产品。一季度公司发布新品 Blissfeel 主打专为女性设计，宣布正式进军鞋履市场，消费者反映热烈，并被 Runner's World 评为 2022 年最佳女性专用鞋。由于公司对于备货量较谨慎，目前产品需求已超过了公司的销售预测，预计未来几周库存情况将转好。

客户群体消费能力较强，提价未对需求造成负面影响。公司在四季度称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。截止目前未见到价格调整对于需求的负面影响，公司的消费群体以中高收入者为主，通胀环境下消费支出的韧性较强。

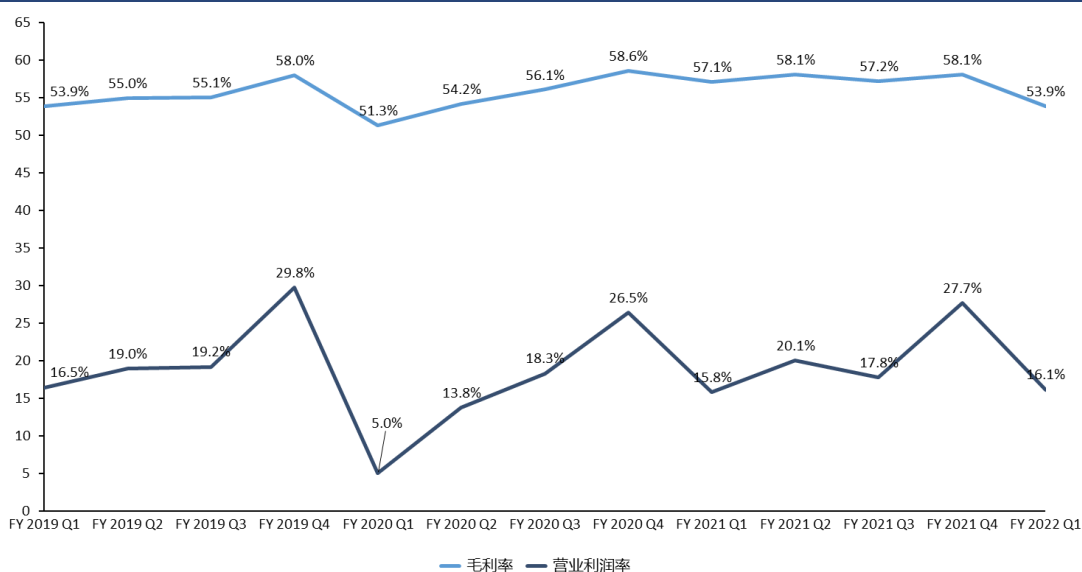
2、空运成本造成毛利率下滑幅度超预期，费用率改善帮助抵消负面影响

空运成本超支造成毛利率下滑幅度超预期。一季度综合毛利率下滑 320 个基点至 53.9%，下滑幅度高于此前预计的 200 至 250 个基点。毛利率下降的主要原因主要是因为产品毛利率下滑了 370 个基点。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。空运成本对产品毛利率的影响是 340 个基点，超出预期的原因是公司对空运的使用量超出了此前的规划。

销售、管理与一般费用率改善帮助抵消大部分的毛利率下滑负面影响。销售、管理与一般费用率为 37.7%，去年同期为 40.5%，下降 282 个基点，费用率的改善受益于收入的较快增长。

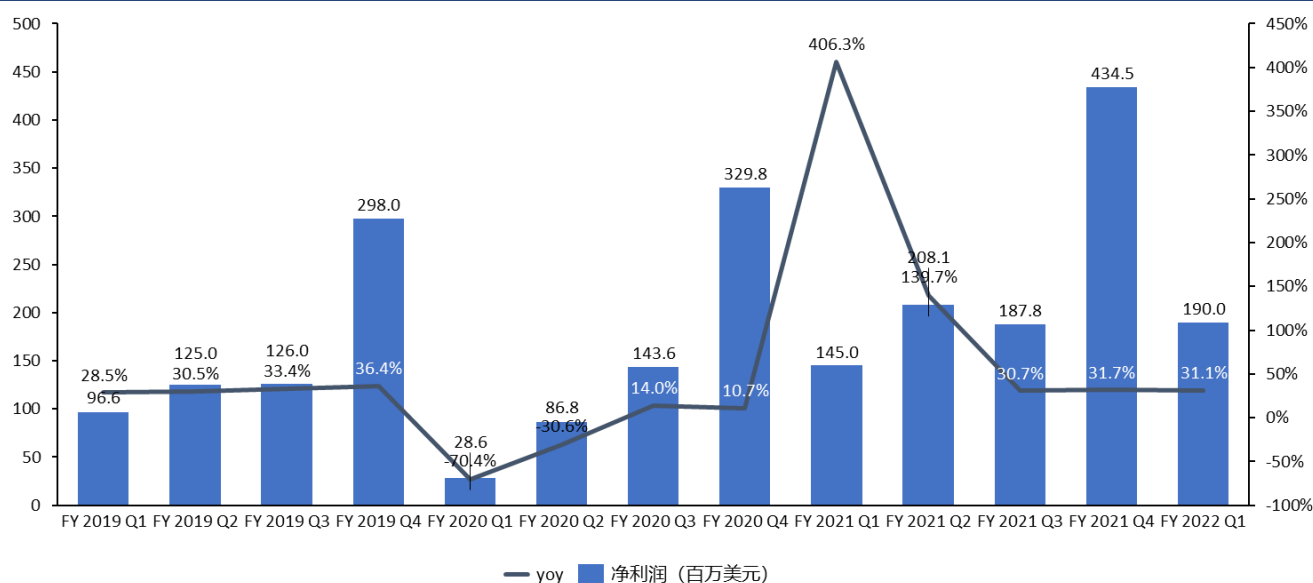
营业利润率同比增长 30 个基点至 16.1%。实现 GAAP EPS 1.48 美元，同比增长 31%。

图 5：季度利润率，%



资料来源：Bloomberg，富途证券

图 6: 季度净利润及增速



资料来源: Bloomberg, 富途证券

3、库存风险不大，再次提高业绩指引

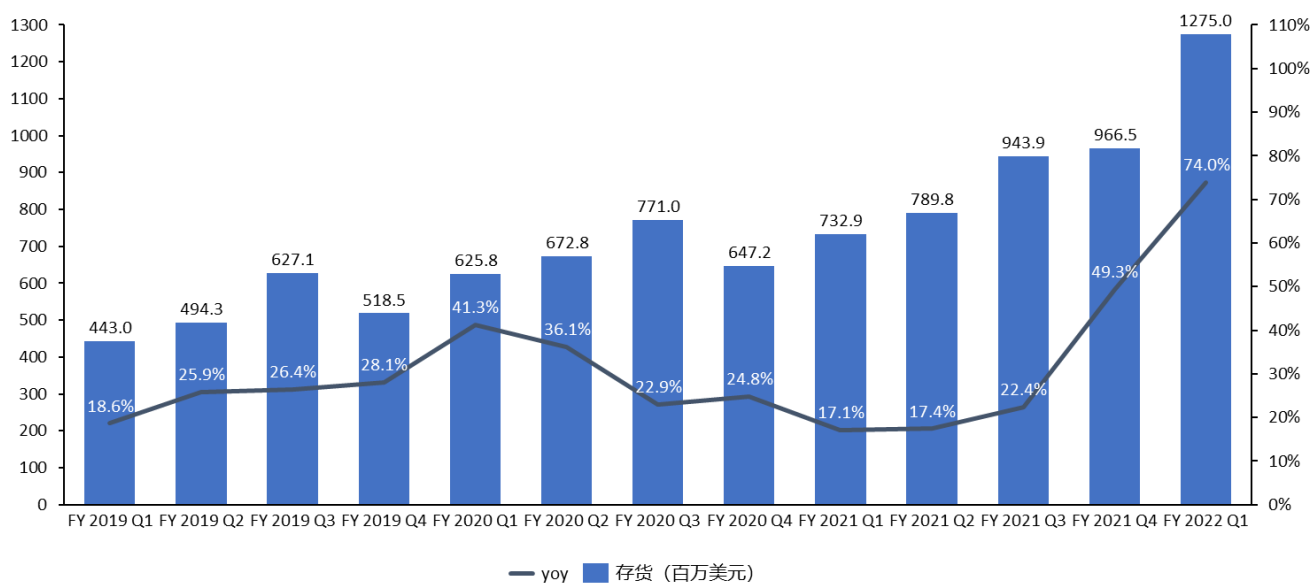
库存虽维持高位，但未面临高库存风险。截止 FY Q1，存货同比增加了 74%，达到 13 亿美元；若按数量计算，存货增加了 56%，但其中核心产品占比为 45%，该部分产品不受季节影响。且目前消费者未见明显价格阻力，使得公司得以全价销售库存商品而不需像其他服装零售商以打折清理过剩库存。

全球供应链情况仍然充满挑战，海运交货时间未有明显改善，空运成本仍维持高位。公司将继续平衡不同运输方式以满足客户的及时需求。

公司发布高于预期的二季度业绩指引，并再次提高 2022 年全年指引。公司预计第二季度营收为 17.5~17.8 亿美元，对应 21%~23% 的增长，市场预期为 17.3 亿美元；Non GAAP EPS 为 1.82~1.87 美元，对应 10%~13% 的增长，市场预期为 1.77 美元；

在上季度强劲的全年业绩指引基础上，本季度再次上调全年营收与 EPS 指引，将全年营收指引从 74.9~76.2 亿美元上调至 76.1~77.1 亿美元；将 Non GAAP EPS 从 9.15~9.35 美元上调至 9.35~9.5 美元。

图 7: 季度存货水平



资料来源: Bloomberg, 富途证券

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,富途证券及其关联公司(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联公司的立场,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阅览之用,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员确认(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。

分析员确认分析员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,分析员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.futuhk.com>上的风险披露声明。