

Lululemon (LULU.O)

二季度财报点评：购买力依然强劲，二季度业绩再超预期

● 事件

近日 Lululemon (LULU.O) 公布了 FY22 Q2 财报 (2022 年 5 月 1 日至 2022 年 7 月 31 日)。本季度营收、EPS 双双超预期，报告期内实现营收 18.7 亿美元，同比增长 29%，高于市场预期的 17.7 亿美元；净利润为 2.89 亿美元，同比增长 40%；

同时公布了高于市场预期的 Q3 业绩指引，预计第三季度营收为 17.80~18.05 亿美元，市场预期为 17.3 亿美元；GAAP EPS 为 1.90~1.95 美元，市场预期为 1.78 美元；

● 核心观点

目标消费群体的购买力依然很强劲，仍然在二季度获客

季度内同店增速为 23%，表现较好，实体店同店增速有所放缓。以固定汇率计算增速为 25%，环比上季度的 22% 有所提升；实体店同店增速为 16%，上季度为 28%。

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增长强劲。分地区来看，美国地区同比增长 28%；国际地区同比增长 35%。中国区由于疫情相关的门店关闭和产能限制，影响了销售，但与去年相比，收入仍然增长了 30% 以上，公司在中国仍处于增长的早期阶段，第二季度公司继续在中国大陆开设了八家门店。

客户群体消费能力较强，提价未对需求造成负面影响。鉴于目前的宏观背景，公司一直在密切关注消费者消费模式、行为或习惯的实质性变化。但直到目前，消费者购买力并没有下降，而且二季度首次购买的新顾客交易量同比增长了 20%，青少年人群的购买量上升。

供应链问题改善，运输成本对毛利率的压制或将缓解

空运成本造成毛利率下滑，但供应链问题已经开始改善，运输成本对毛利率的压制或将缓解。二季度综合毛利率下滑 160 个基点至 56.5%，毛利率下降的主要原因是为保证商品供应，减少供应链延迟造成的不利影响，公司增加了空运的投入。

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 35.4%，去年同期为 37.3%，费用率的改善受益于收入的较快增长。

存货合理可控，三季度业绩指引高于预期

库存虽维持高位，但存货整体良好可控。截至季度末，库存同比增长 85%。公司对其库存无论在质量还是数量上都认为状况良好，足以支持第三季度的秋季预期营收增长。去年公司因为缺货问题，阻碍了营收的增长，而今年的存货情况则更加满意。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

公司二季度销售再超预期，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，公司存货维持良好。预期随着供应链问题的改善，空运成本对毛利率的压制将缓解，受益于其较强的消费者需求，以及产品结构和全球扩张的未来空间，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

Charley Chen

分析师

SFC CE Ref: BIH 327

charleychen@futu.hk

WENBO WEI

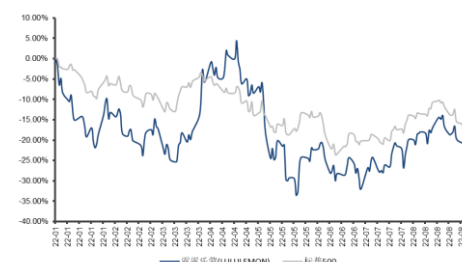
wendeywei@futu.com

市场数据

	LULU.O
日期	2022/09/02
当前价	314.17 美元
总股本	1.28 亿
流通股	1.17 亿
52 周最高/最低价	485.83 美元/251.51 美元
近 1 月绝对涨幅	-1.14%
近 12 月绝对涨幅	-19.10%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现 (截止 2022/9/2)



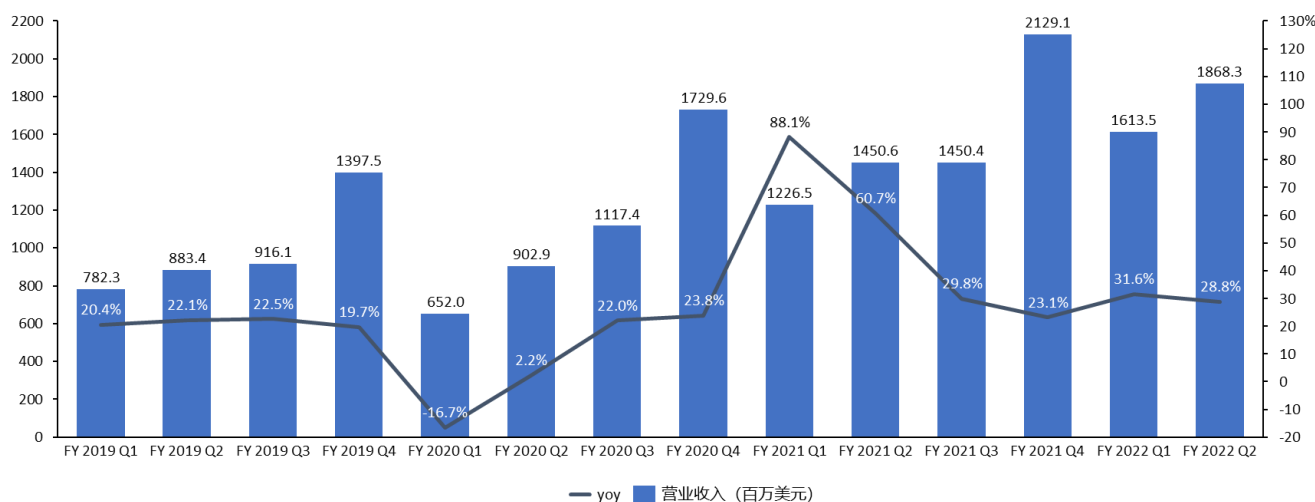
数据来源：Wind，富途证券

1、目标消费群体的购买力依然很强劲，仍然在二季度获客

一季度实现营业收入 18.7 亿美元，同比增长 29%。其中来自直营实体门店的营收为 9.03 亿美元，同比增长 30%；DTC 业务实现营收 7.75 亿美元，同比增长了 30%，占总营业收入的 42%，去年同期为 41%。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 1.9 亿美元。

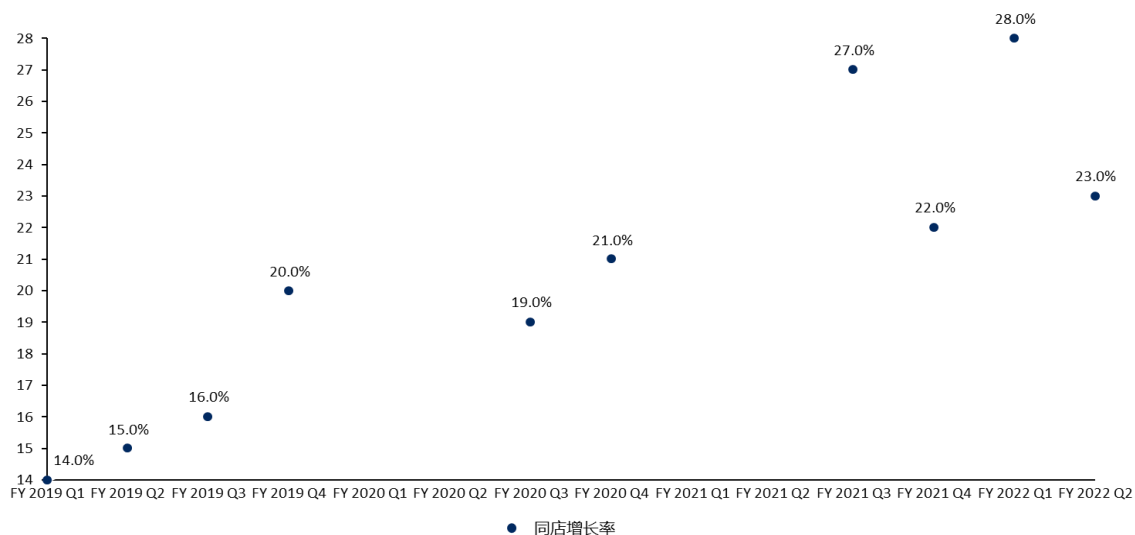
季度内整体同店增速为 23%，实体店同店增速有所放缓。以固定汇率计算增速为 25%，环比上季度的 28% 有所下降；实体店同店增速为 16%，上季度为 24%。

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增长强劲。分地区来看，美国地区同比增长 28%；国际地区同比增长 35%。平均来看二季度全球门店中约 98% 正常开业，中国区由于疫情相关的门店关闭和产能限制，影响了销售，但与去年相比，收入仍然增长了 30% 以上，对应三年复合年增长率近 70% 的增长。公司在中国仍处于增长的早期阶段，第二季度，公司继续在中国大陆开设了八家门店。目前在一线城市经营着 40 家门店，在二线城市经营着 25 家门店，在三线城市经营着 14 家门店，且二季度新增京东旗舰店。

公司未来将继续押注中国区的发展。

客户群体消费能力较强，提价未对需求造成负面影响。鉴于目前的宏观背景，公司一直在密切关注消费者消费模式、行为或习惯的实质性变化。但直到目前，消费者购买力并没有下降，而且二季度首次购买的新顾客交易量同比增长了 20%，青少年人群的购买量上升。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。

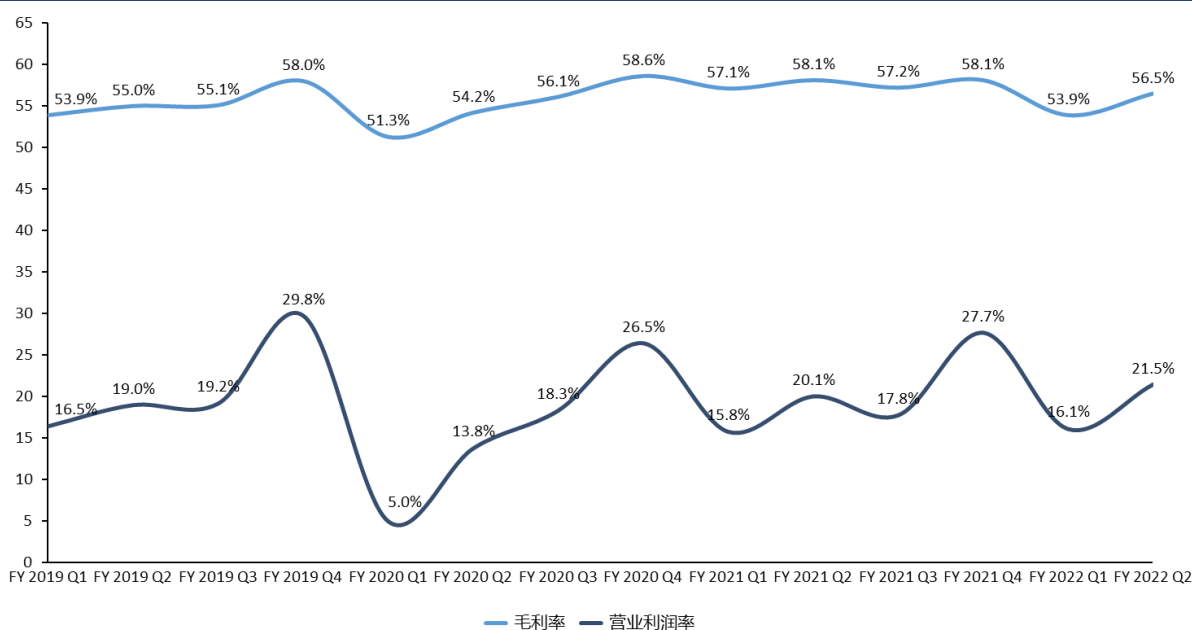
上季度财报中，管理层曾经提到客户群体消费能力较强，提价未对需求造成负面影响。为应对不断上涨的通货膨胀和工资成本，今年将提高 10% 款式的产品价格，本季度管理层再次重申，公司坚持全价销售，不会改变促销节奏或降价策略，也没有计划这样做。

2、供应链问题改善，运输成本对毛利率的压制或将缓解

空运成本造成毛利率下滑，但供应链问题已经开始改善，运输成本对毛利率的压制或将缓解。二季度综合毛利率下滑 160 个基点至 56.5%，毛利率下降的主要原因是为保证商品供应，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 130 个基点，略好于此前 150 个基点的指引。尽管与疫情前相比海运延迟仍然很长，但供应链问题在持续改善，运输费率已经开始下降。公司将继续从战略上利用空运来帮助确保将产品及时交付。

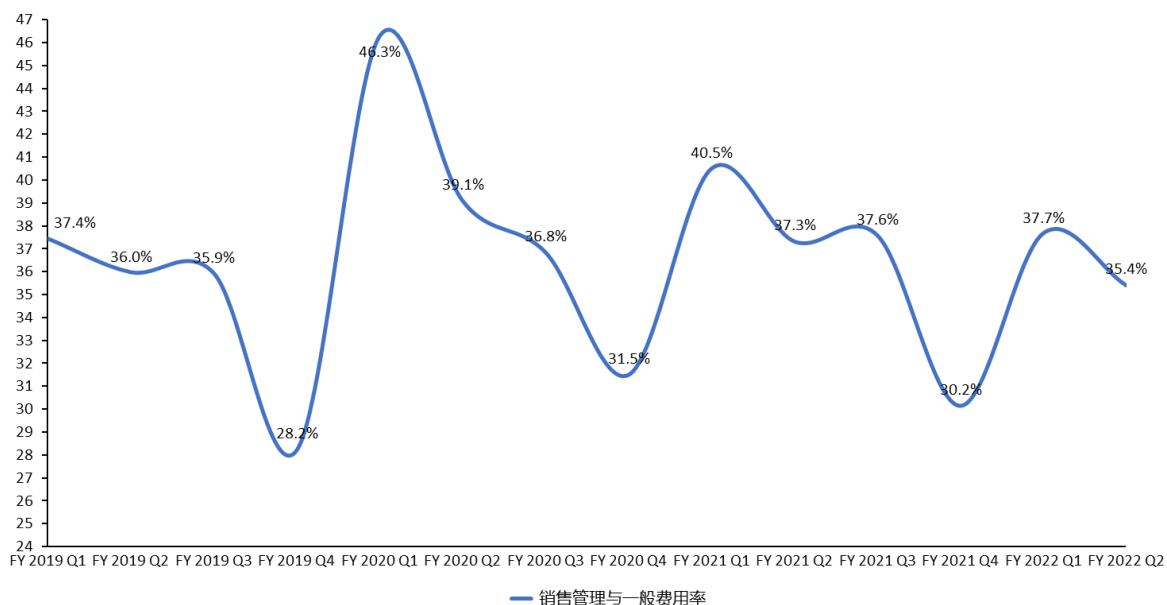
销售、管理与一般费用率改善帮助抵消大部分的毛利率下滑负面影响。销售、管理与一般费用率为 35.4%，去年同期为 37.3%，费用率的改善受益于收入的较快增长。

图 3: 季度利润率, %



资料来源: Bloomberg, 富途证券

图 4：季度销售管理费率



资料来源：Bloomberg，富途证券

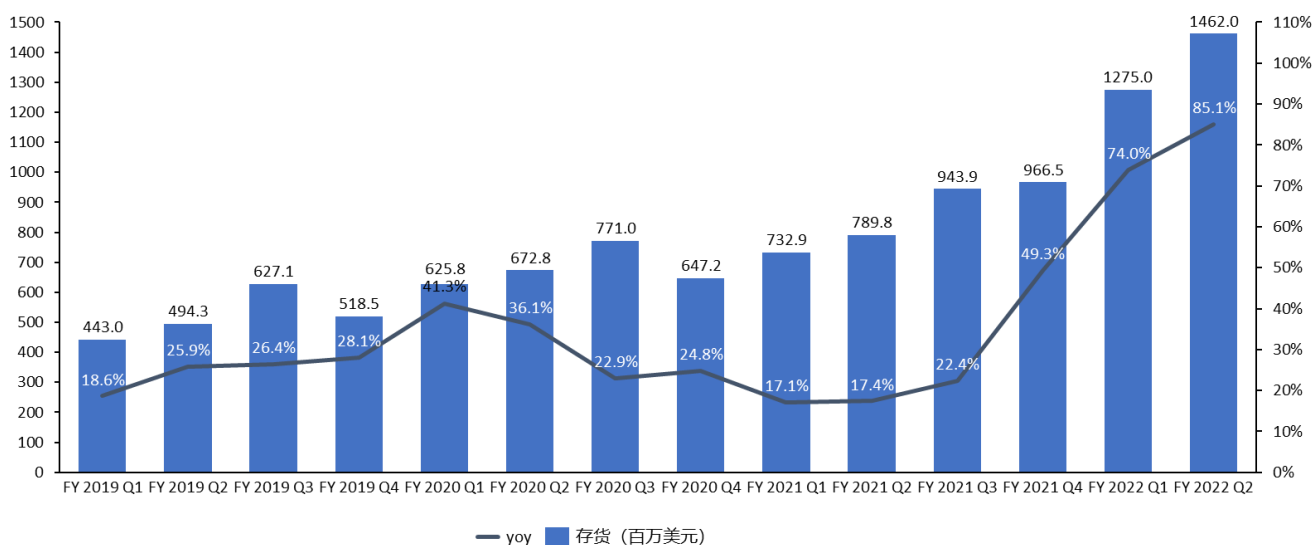
3、存货合理可控，三季度业绩指引高于预期

库存虽维持高位，但未面临高库存风险。截至季度末，库存同比增长 85%。公司对其库存无论在质量还是数量上都认为状况良好，足以支持第三季度的秋季预期营收增长。去年公司因为缺货问题，阻碍了营收的增长，而今年的存货情况则更加满意。其中核心产品占比为 45%，该部分产品不受季节影响。

公司发布高于预期的三季度业绩指引。公司预计第三季度营收为 17.80~18.05 亿美元，市场预期为 17.3 亿美元；GAAP EPS 为 1.90~1.95 美元，市场预期为 1.78 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 76.1~77.1 亿美元上调至 78.65 亿~79.4 亿美元，超出市场预期的 76.9 亿美元；将 Non GAAP EPS 从 9.35~9.5 美元上调至 9.75 美元~9.90 美元，超出市场预期的 9.44 美元。

图 5：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。