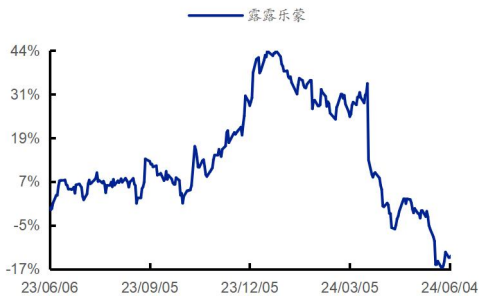


研究所:
 证券分析师: 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn
 联系人: 廖小慧 S0350122080035
 liaoxh@ghzq.com.cn

中国大陆引领增长, Q2 指引不及预期

——露露乐蒙 (LULU) FY2024Q1 点评报告

最近一年走势



相对标普 500 表现

表现	1M	3M	12M
LULU	-8.03	-30.96	-10.19
标普 500	3.07	4.36	25.30

市场数据

	2024/06/07
当前价格 (美元)	317.86
52 周价格区间 (美元)	293.03-516.39
总市值 (百万美元)	39857.46
流通市值 (百万美元)	38726.90
总股本 (万股)	12929.40
流通股本 (万股)	11988.64
日均成交额 (百万美元)	728.86
换手 (%)	3.36

相关报告

《露露乐蒙 (LULU) FY2023 业绩点评: 中国大陆增长亮眼, FY2024 指引不及预期 (买入)*服装家纺*杨仁文, 马川琪》——2024-03-26

《露露乐蒙 (LULU) Q4 业绩预告点评: 上调 FY2023Q4 业绩预期, 假期销售表现强劲 (买入)*服装家纺*杨仁文, 马川琪》——2024-01-12

《露露乐蒙 (LULU) FY2023Q2 点评: 全年指引上调, 国际市场增长强劲 (买入)*服装家纺*杨仁文, 马川琪》——2023-09-02

《露露乐蒙 (LULU) 点评报告: FY2023Q1 业绩表现亮眼, 中国市场同比增长 79% (买入)*服装家纺*杨仁文, 马川琪》——2023-06-04

事件:

Lululemon (LULU.US) 于 2024 年 6 月 5 日发布 FY2024Q1 (截至 2024 年 4 月 28 日) 业绩: FY2024Q1 营收 22.1 亿美元, 同比+10.4%; 净利润 3.21 亿美元, 同比+10.7%; 净利率 14.6%, 较上财年同期+0.04pct; 毛利率 57.7%, 较上财年同期+0.2pct; 营业利润率 19.6%, 较上财年同期-0.5pct; 摊薄 EPS 2.54 美元, 上财年同期为 2.28 美元。

投资要点:

- **第一季度业绩超预期, 中国大陆引领增长。**公司 FY2024 第一季度收入 22.1 亿美元, 超出一致预期 21.9 亿美元, 同比+10.4%。1) 分地区来看, 美洲地区收入 16 亿美元, 同比+3.5%, 占比 73%, 较上财年同期-5pct; 中国大陆收入 3.04 亿美元, 同比+45%, 占比 14%, 较上财年同期+4pct; 其他地区收入 2.83 亿美元, 同比+27%, 占比 13%, 较上财年同期+2pct。2) 分渠道来看, 公司自营零售店收入 10.71 亿美元, 同比+11.8%, 占比 48.5%, 较上财年同期+0.6pct; DTC 收入 9.06 亿美元, 同比+8.5%, 占比 41.0%, 较上财年同期-0.7pct; 其他渠道收入 2.33 亿美元, 同比+12.0%, 占比 10.5%, 较上财年同期+0.1pct。公司毛利率为 57.7%, 较上财年同期+0.2pct, 主要是因为运费和库存准备金降低; 净利润 3.21 亿美元, 同比+10.7%; 净利率 14.6%, 较上财年同期+0.04pct; 营业利润率 19.6%, 较上财年同期-0.5pct; 摊薄 EPS 2.54 美元, 高于一致预期的 2.38 美元, 上财年同期为 2.28 美元。

- **门店面积略有扩张, 国际地区可比同店销售额快速增长。**截至 FY2024Q1 末, 公司全球自营门店总数为 711 家, 较上财年末持平, 较上财年同期+49 家; FY2024Q1 末公司自营门店总面积 298.8 万平方英尺, 较上财年末增加 2.1 万平方英尺, 较上财年同期增加 35.6 万平方英尺。从可比同店销售额来看, FY2024Q1 公司整体可比同店销售额+6%, 其中美洲地区可比同店销售额较上年持平, 中国大陆可比同店销售额同比+26%, 其他地区可比同店销售额同比+23%。截至 FY2024Q1 末, 公司存货 13 亿美元, 同比-15%; 现金及现金等价物 19 亿美元, 同比+100%。

- **公司 FY2024Q2 指引不及一致预期, 全年营收指引符合预期。**公司

预计 FY2024Q2 收入约 24.0-24.2 亿美元，略低于一致预期 24.5 亿美元，同比增长 9%-10%；摊薄 EPS 2.92-2.97 美元，低于一致预期 3.02 美元。预计 FY2024 收入约 107-108 亿美元，符合一致预期，同比增长 11%-12%；营业利润率约 23.3%；摊薄 EPS 14.27-14.47 美元，高于一致预期 14.11 美元。公司预计 FY2024 下半年库存情况将有所改善，产品创新计划也将推动销售增长。

- **盈利预测和投资评级:**考虑在目前品类扩张和产品升级策略下公司长期品牌价值将进一步得到更多消费者认可，我们预计 2024-2026 财年实现收入 108/126/145 亿美元，同比+12%/+16%/+15%；归母净利润 18/22/25 亿美元，同比+14%/+22%/+16%；实现 EPS 14.3/17.4/20.2 美元，2024 年 6 月 7 日收盘价 317.86 美元，对应 2024-2026 财年 PE 为 22X/18X/16X，维持“买入”评级。
- **风险提示:**国内外需求疲软；原材料价格波动；产能扩张不及预期；国际贸易环境不确定性增加的风险；汇率波动；行业竞争加剧风险。

预测指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入（百万美元）	9,619	10,806	12,551	14,492
增长率(%)	19	12	16	15
归母净利润（百万美元）	1,550	1,773	2,158	2,505
增长率(%)	81	14	22	16
摊薄每股收益（美元）	12.1	14.3	17.4	20.2
ROE(%)	37	30	26	23
P/E	26	22	18	16
P/B	9	6	5	4
P/S	4	4	3	3
EV/EBITDA	15	13	10	8

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：露露乐蒙盈利预测表（货币单位为“美元”）

证券代码:	LULU				股价:	317.86	投资评级:	买入	日期:	2024/06/07
财务指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	每股指标与估值	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	37%	30%	26%	23%	EPS	12.1	14.3	17.4	20.2	
毛利率	58%	58%	58%	58%	BVPS	33.1	48.5	65.9	86.2	
期间费率	36%	35%	34%	34%	估值					
销售净利率	16%	16%	17%	17%	P/E	26	22	18	16	
成长能力					P/B	9	6	5	4	
收入增长率	19%	12%	16%	15%	P/S	4	4	3	3	
利润增长率	81%	14%	22%	16%						
营运能力					利润表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
总资产周转率	1.36	1.40	1.26	1.15	营业收入	9,619	10,806	12,551	14,492	
应收账款周转率	21.6	18.0	18.0	18.0	营业成本	4,010	4,544	5,259	6,072	
存货周转率	55.0	55.0	55.0	55.0	营业税金及附加	-	-	-	-	
偿债能力					销售费用	3,397	3,815	4,308	4,955	
资产负债率	39%	31%	25%	21%	管理费用	-	-	-	-	
流动比	2.49	3.60	4.74	6.00	财务费用	5	3	3	3	
速动比	1.65	2.48	3.47	4.58	其他费用/(-收入)	-	-	-	-	
资产负债表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	营业利润	2,133	2,438	2,976	3,456	
现金及现金等价物	2,244	3,155	4,686	6,486	营业外净收支	-12	0	0	0	
应收款项	446	600	697	805	利润总额	2,176	2,462	2,976	3,456	
存货净额	1,324	1,651	1,917	2,214	所得税费用	626	689	818	951	
其他流动资产	47	47	47	47	净利润	1,550	1,773	2,158	2,505	
流动资产合计	4,061	5,453	7,347	9,552	少数股东损益	-	-	-	-	
固定资产	1,546	1,808	2,109	2,451	归属于母公司净利润	1,538	1,773	2,158	2,505	
在建工程	-	-	-	-	现金流量表 (百万美元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
无形资产及其他	24	24	24	24	经营活动现金流	2,296	1,560	2,283	2,670	
长期股权投资	1,461	1,461	1,461	1,461	净利润	1,550	1,773	2,158	2,505	
资产总计	7,092	8,746	10,942	13,488	少数股东权益	-	-	-	-	
短期借款	1,242	1,242	1,242	1,242	折旧摊销	379	386	452	527	
应付款项	348	230	267	309	公允价值变动	-	-	-	-	
合同负债	-	-	-	-	营运资金变动	199	-600	-326	-363	
其他流动负债	41	41	41	41	投资活动现金流	-654	-648	-753	-869	
流动负债合计	1,631	1,513	1,550	1,591	资本支出	-651.9	-648.3	-753.0	-869.5	
长期借款及应付债券	-	-	-	-	长期投资	-	-	-	-	
其他长期负债	1,229	1,229	1,229	1,229	其他	-35	-33	-	-	
长期负债合计	1,229	1,229	1,229	1,229	筹资活动现金流	-549	-	-	-	
负债合计	2,860	2,742	2,779	2,820	债务融资	-	-	-	-	
股本					权益融资	-	-	-	-	
股东权益	4,232	6,005	8,163	10,668	其它	-32.6	-	-	-	
负债和股东权益总计	7,092	8,746	10,942	13,488	现金净增加额	1,093	911	1,530	1,800	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：海外消费负责人，资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：研究助理，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

【分析师承诺】

马川琪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。