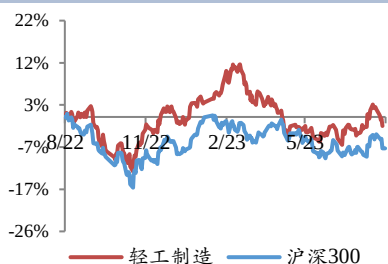


行业点评：YETI 半年报梳理：23Q2 量利齐升，新品驱动成长

行业评级：增持

报告日期：2023-08-14

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

主要观点：

YETI 发布 2023 半年报，运费及成本下降改善盈利。公司 23H1 实现营收 7.05 亿美元，同比-1.16%，23H1 毛利率 53.4%，同比+1pct，主因入境运费与产品成本的下降；23H1 净利润 4863 万美元，同比-32.4%，主因期间费用投放增长、召回准备金调整。

23Q2 收入实现 4.03 亿美元，同比/环比-4.16%/+32.95%，毛利率 53.37%，同比/环比+1.21/-0.09pct，净利润 3807 万美元，同比/环比-17.7%/+260.5%。

- **新品及营销驱动饮具持续增长。**23H1 Drinkware（饮具）业务实现营收 4.24 亿美元，同比+5.91%，占总营收比例为 60.07%；Coolers & Equipment（冷却器设备）业务实现营收 2.61 亿美元，同比-11.95%，占总营收比例为 37%。分季度来看，**Drinkware 业务 23Q2 实现营收 2.33 亿美元，同比+8.0%，环比+22.7%。**饮具增长主因 Rambler bottles（漫步者瓶）的强劲需求，以及公司新推出的 Yonder 瓶、Rambler bottles 吸管杯、新饮料桶和新的季节性配色。**Coolers & Equipment 业务 23Q2 实现营收 1.57 亿美元，同比-19.0%，环比+50.1%。**营收同比下滑主因召回产品准备金影响（2450 万美元），剔除后冷却器设备营收 1.81 亿美元，同比-6%。
- **DTC 渠道占比持续提升，库存持续下降，小幅调升全年指引。**23Q2 公司 DTC 渠道营收 2.26 亿美元，同比/环比+0.69%/+35.59%；Wholesale 渠道营收 1.76 亿美元，同比/环比-9.74%/+29.7%。23Q2 公司加强亚马逊平台费用投放，SG&A 费用率为 40.87%，同比/环比分别+4.98/-7.6pct。截至 23H1 末，公司存货 3.22 亿美元，较 2022 年末同比下滑 13.32%，较 2022 年同期下滑 34.3%。截至 2023/08/10，公司 2023FY 指引小幅调升：预期经调整后的营收实现 16.99~17.15 亿美元，同比+4%~5%；预期经调整后的毛利率为 55.5%~56%，经调整后的营业利润率预期为 15.5%~16%。
- **投资建议。**海外大型保温杯壶客户，在出口整体去库周期中获得逆势增长，YETI 饮具类产品 23Q2 环比增速提升，我们认为海外保温杯格局处于快速集中过程中，在 PMI 快速扩张下，YETI 新品开拓应对有效，海外大型客户市占率提升，国内头部供应链优先收益。根据海关数据，2023 年上半年我国保温杯出口金额累计 9.59 亿美元，同比+32.66%，其中 6 月我国保温杯出口金额 1.66 亿美元，同比+12.1%，环比-2.8%。推荐下游客户动能强劲、有望持续超预期的【嘉益股份】，以及 YETI 核心供应商【哈尔斯】。
- **风险提示** 汇率波动、终端需求不及预期、原材料大幅波动等。

相关报告

1.Suzano 半年报专题：浆、纸价跌，供给扩张预期下浆价仍存压力
2023-08-08

2.7 月木浆系原纸企库存环比下滑，家居有望迎接持续催化
2023-08-07

1 主要经营数据梳理

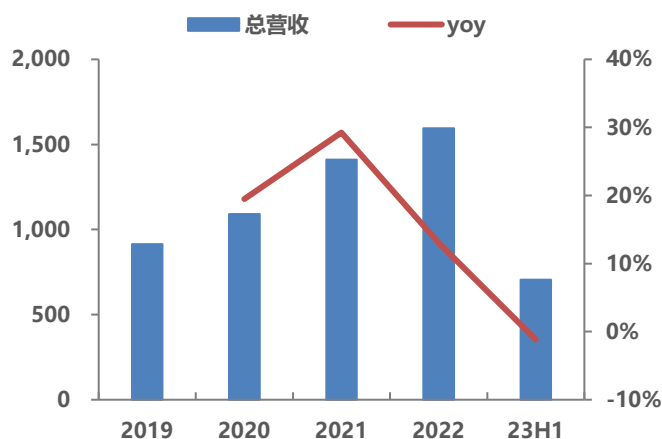
1.1 23Q2 饮具同比、环比正增长，盈利能力改善

公司 23H1 实现营收 7.05 亿美元，同比-1.16%，毛利下降 2%至 2.15 亿美元，毛利率 53.4%。

(1)分产品来看: **Drinkware(饮具)**业务实现营收 4.24 亿美元，同比+5.91%，占总营收比例为 60.07%; **Coolers & Equipment(冷却器设备)**业务实现营收 2.61 亿美元，同比-11.95%，占总营收比例为 37%;

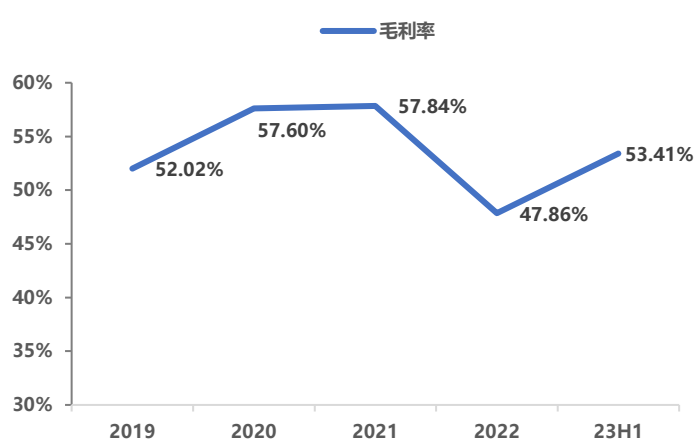
(2)分渠道来看: **Wholesale(批发商)**渠道实现营收 3.12 亿美元，同比-6.27%; **DTC(直销)**渠道实现营收 3.93 亿美元，同比+3.29%。

图表 1 Yeti 营收及增速 (百万美元)



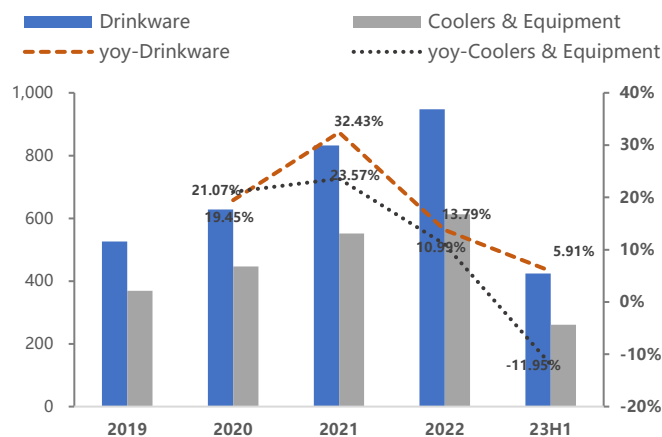
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 2 Yeti 毛利率 (%)



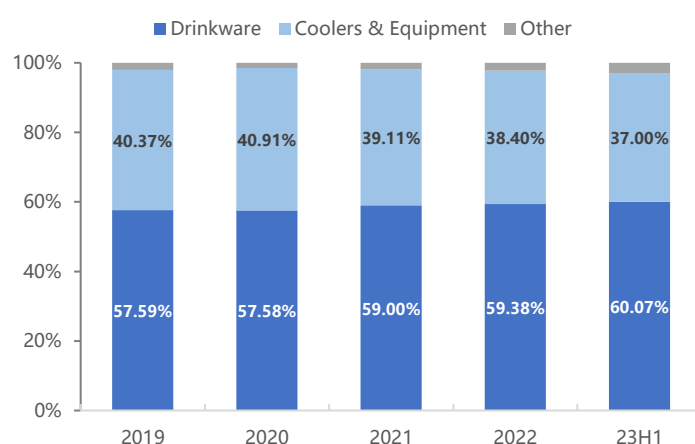
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 3 Yeti 分品类营收及增速 (百万美元)



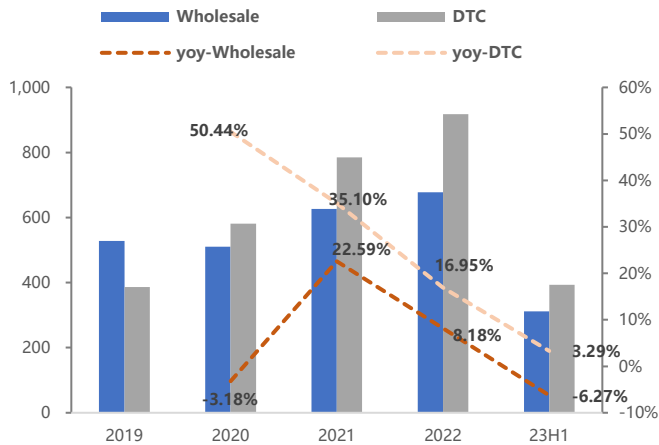
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 4 Yeti 分品类营收占比 (%)



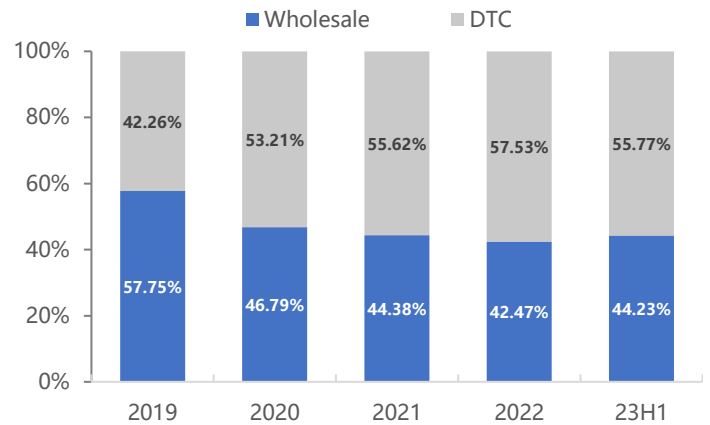
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 5 Yeti 分渠道营收及增速 (百万美元)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

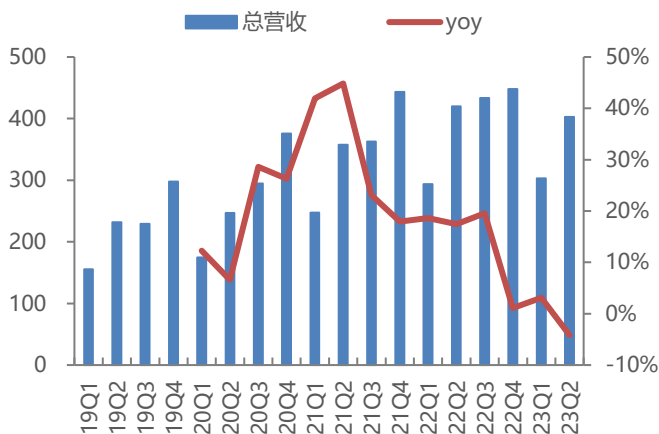
图表 6 Yeti 分渠道营收占比 (%)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

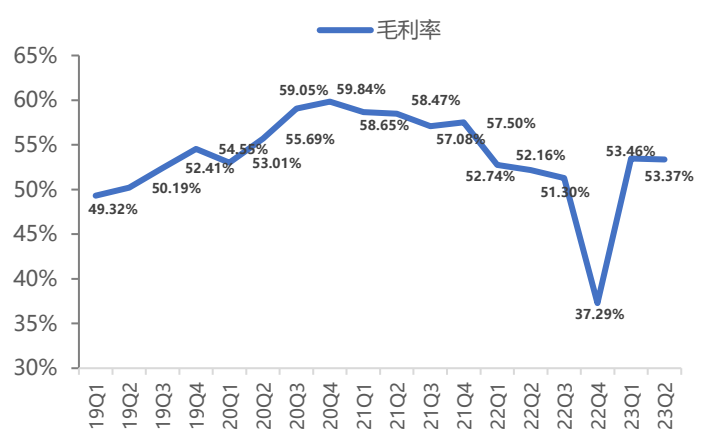
单季度来看, 23Q1/Q2 公司实现营收 3.03/4.03 亿美元, 同比分别+3.12%/-4.16%, 环比分别-32.41%/+32.95%。23Q1/Q2 公司毛利率为 53.46%/53.37%。23Q2 毛利率同比提升主因入境运费、产品成本降低所致。

图表 7 Yeti 分季度营收及增速 (百万美元)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 8 Yeti 分季度毛利率 (%)

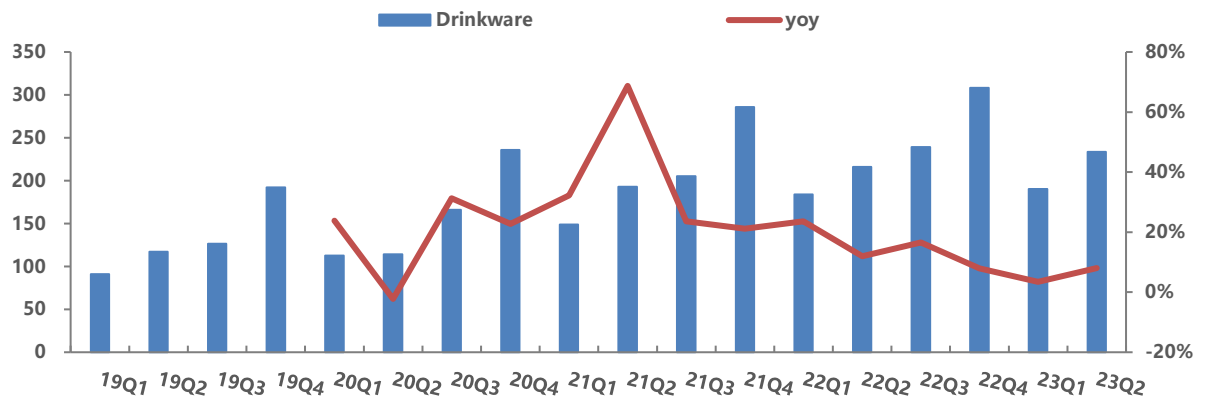


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分产品来看:

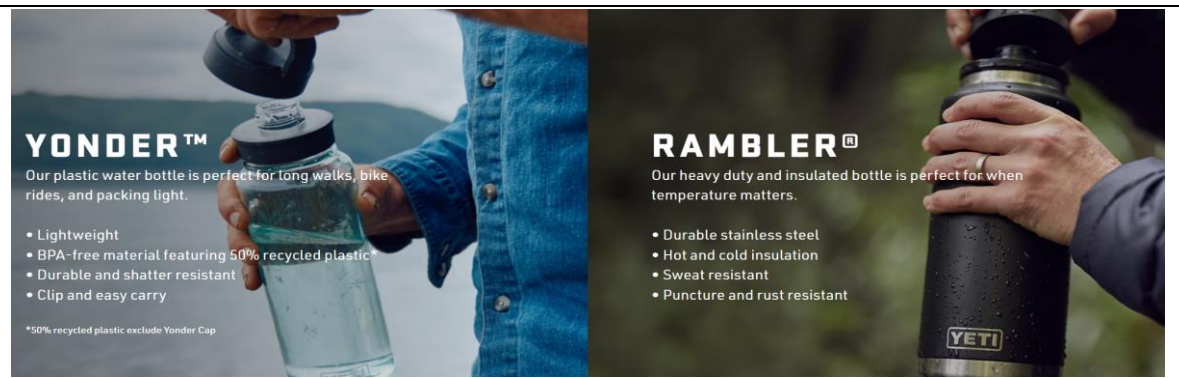
(1) **Drinkware (饮具) 业务** 23Q2 实现营收 2.33 亿美元, 同比+8.03%, 环比+22.67%。饮具增长主因 Rambler bottles (漫步者瓶) 的强劲需求, 以及公司新推出的 Yonder 瓶、Rambler bottles 吸管杯、新饮料桶和新的季节性配色。

图表 9 Yeti 饮具分季度营收及增速（百万美元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 10 公司新品 Yonder 瓶和经典 Rambler bottles（漫步者瓶）



资料来源：公司官网，华安证券研究所

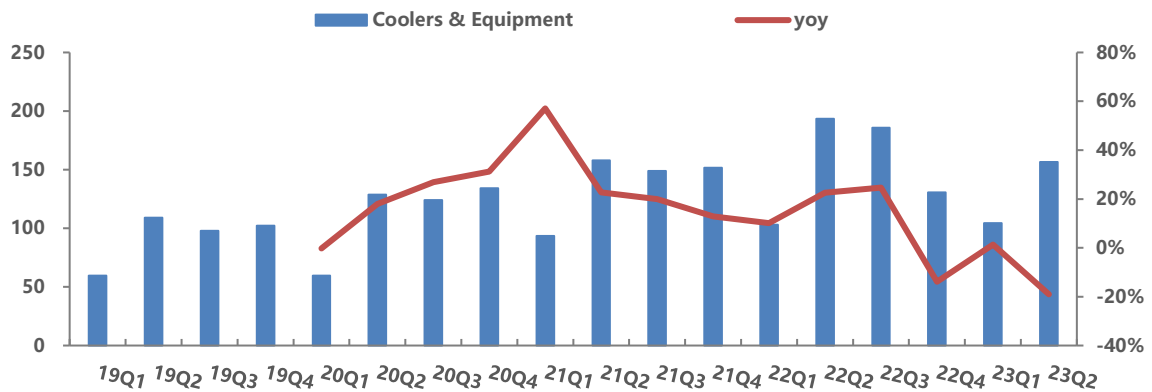
图表 11 公司历年饮具产品迭代更新



资料来源：公司公告，华安证券研究所

(2) **Coolers & Equipment (冷却器设备)** 业务 23Q2 实现营收 1.57 亿美元，同比-19.03%，环比+50.08%。营收同比下滑主因召回产品准备金影响 (2450 万美元)，剔除后冷却器设备营收 1.81 亿美元，同比-6%。

图表 12 Yeti 冷却器设备分季度营收及增速 (百万美元)



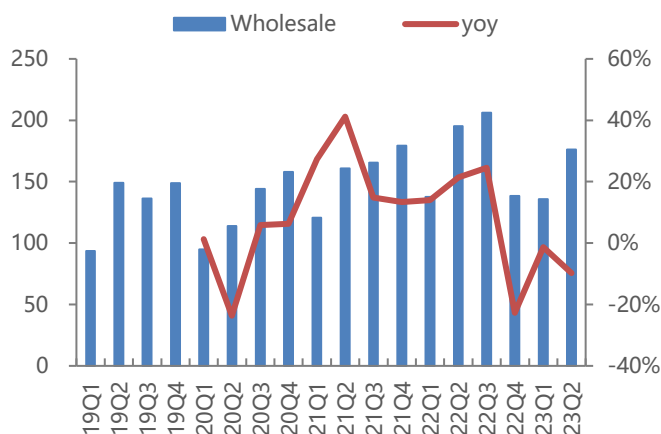
资料来源：公司公告，华安证券研究所

分渠道来看：

(1) **Wholesale (批发商)** 渠道 23Q2 营收 1.76 亿美元，同比-9.74%，环比+29.7%。营收同比下滑主因召回产品准备金影响 (1640 万美元)，剔除后营收 1.93 亿美元，同比-1%。

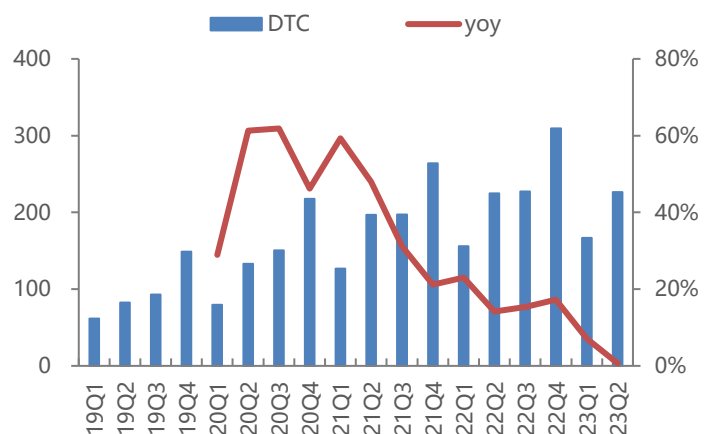
(2) **DTC (直销)** 渠道 23Q2 营收 2.26 亿美元，同比+0.69%，环比+35.59%。DTC 渠道增长主要受 Drinkware 的增长的驱动，抵消了部分召回损失 (约 810 万美元)。剔除召回损失的影响，DTC 渠道营收 2.35 亿美元，同比+4%。

图表 13 Yeti 批发商渠道分季度营收及增速 (百万美元)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

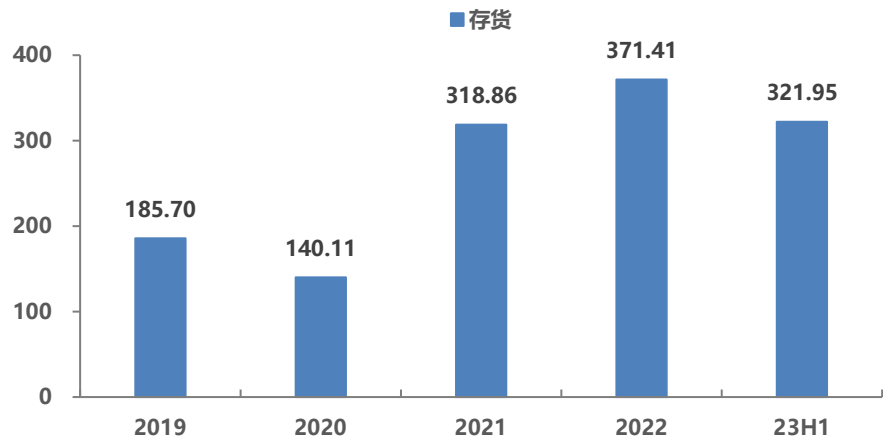
图表 14 Yeti 直销渠道分季度营收及增速 (百万美元)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司库存持续下降。截至 23H1 末，公司存货总额 3.22 亿美元，较 2022 年末同比下滑 13.32%，较 2022 年同期下滑 34.3%。

图表 15 Yeti2019 年至今存货（百万美元）



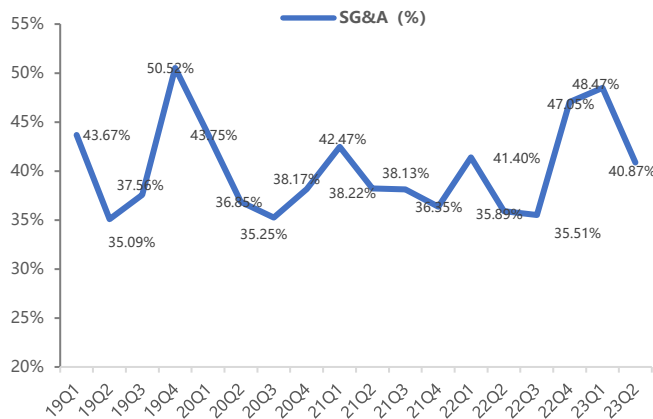
资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.3 期间费用、净利润，及全年预期指引

23Q2 公司销售、管理费用（SG&A）同比增长 9%至 1.65 亿美元。SG&A 费用占销售额的比例从去年同期的 35.9%上升至 40.9%。SG&A 费用变动主因：

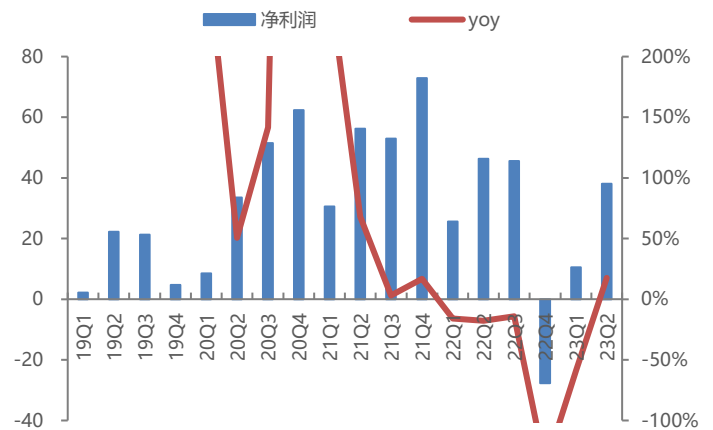
- 1) 可变费用增加 350 万美元，主因亚马逊平台费用增长造成的分销成本的提升；
 - 2) 非可变费用增加 2090 万美元，主因激励薪酬、营销费用和仓储成本的提升；
- 23Q2 公司净利润实现 3810 万美元，同比+18%，净利率 9.5%。

图表 16 Yeti 各季度期间费用率（%）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 17 Yeti 各季度净利润（百万美元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 18 公司拥有广泛的媒体覆盖面、荣获多项奖项、拥有庞大且不断增长的粉丝群体



资料来源：公司公告，华安证券研究所

2023FY 预期指引：截至 2023/08/10，公司给出 2023FY 指引如下，经调整后的营收预期实现 16.99~17.15 亿美元，同比+4%~5%；经调整后的毛利率预期为 55.5%~56%，经调整后的营业利润率预期为 15.5%~16%。

图表 19 公司 2023FY 预期指引

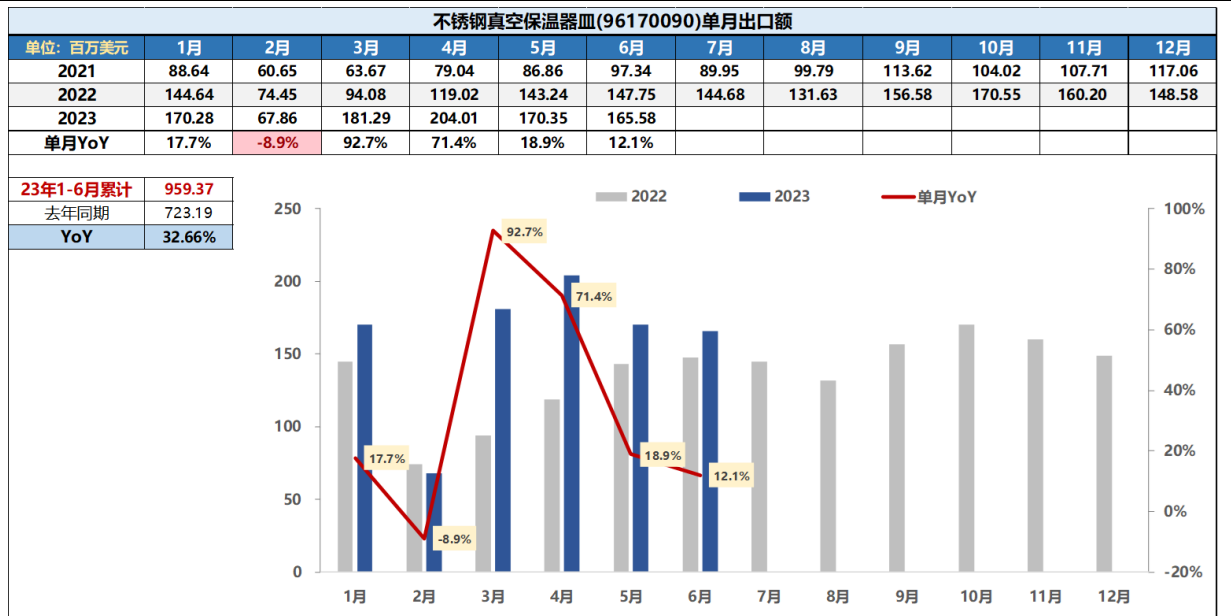
项目	当前预期 (基于2023/08/10)	前次预期 (基于2023/05/11)
经调整后的营收 Adjusted Net Sales	16.99亿美元~17.15亿美元 同比增长4%至5%	16.83亿美元~17.15亿美元 同比增长3%至5%
经调整后的毛利率 Adjusted Gross Margin	55.5%~56.0%	55.0%
经调整后的营业利润率 Adjusted Operating Margin	15.5%~16%	15%~15.5%
有效税率 Effective Tax Rate	25.10%	24.9%
稀释后每股调整收益 Adjusted Income per Diluted Share	2.23美元~2.32美元 同比下降2%至6%	2.12美元~2.23美元 同比下降5%至10%
资本支出 Capital Expenditures	约6000万美元	约6000万美元

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.4 我国保温杯出口数据

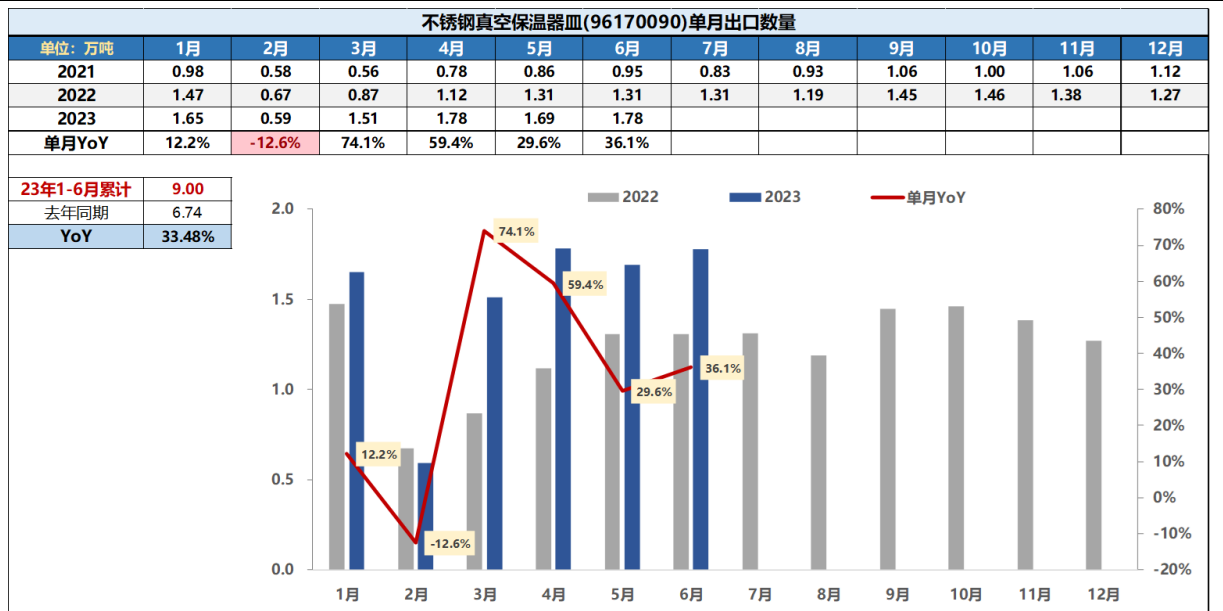
2023 年上半年我国保温杯出口金额累计 9.59 亿美元，同比+32.66%，累计出口数量 9 万吨，同比+33.48%。根据海关总署，2023 年 6 月我国保温杯出口金额 1.66 亿美元，同比+12.1%，环比-2.8%，6 月我国保温杯出口量 1.78 万吨，同比+36%，环比+5.0%。

图表 20 我国保温杯月度出口金额



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 21 我国保温杯月度出口数量



资料来源：海关总署，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队，2021年加入华安证券研究所，2022年水晶球轻工造纸行业（公募榜）第五名，2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师，2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。