

## (YETI.N) Q4 产品表现分化，深化国际扩展

2024年02月20日

### 本期内容提要:

**事件:** YETI 发布 2023 年报, 2023 年实现收入 16.6 亿美元, 同比+4%; 实现净利润 1.7 亿美元, 同比+89%, 剔除产品召回影响的经调整净利润 1.97 亿美元, 同比-4%。单 Q4 实现收入 5.2 亿美元, 同比+16%, 实现净利润 0.79 亿美元, 同比扭亏, 经调整净利润 0.79 亿美元, 同比+16%。

- **Q4 保温杯受益新品推出增长超预期, 保温箱表现较弱。保温杯:** 2023 年实现收入 10 亿美元, 同比+8%; 单 Q4 实现收入 3.5 亿美元, 同比+12%。保温杯 Q4 增速超出公司此前预期, 主要由于新品推出取得较好反响, 包括小型号咖啡酒杯、42 盎司大型带柄吸管杯及鸡尾酒调酒杯; 公司产品迭代主要为丰富颜色搭配及丰富杯盖形态, 并持续扩展保温杯的使用场景、使用功能。**保温箱:** 2023 年实现收入 5.98 亿美元, 同比-2%; 单 Q4 实现收入 1.65 亿美元, 同比+26%, 还原上年产品召回基数影响实现收入 1.62 亿美元, 同比-4%。保温箱表现低于公司此前预期, 主要由于该产品价值较高, 而美国消费者对高价产品消费更加谨慎, 产品需求增长有所放缓。
- **亚马逊及独立站渠道增长较好, 批发渠道下单仍较谨慎; 国际市场增速较高。按渠道拆分, DTC 渠道:** 2023 年实现收入 10 亿美元, 同比+9%, 单 Q4 收入 3.45 亿美元, 同比+11%, 主要由保温杯驱动。DTC 渠道主要包括全球独立站及独立门店 (52%)、亚马逊 (25%) 及商销 (23%), 其中独立站及门店、亚马逊增长较好, 商销相对较弱。**批发渠道:** 2023 年实现收入 6.6 亿美元, 同比-2%, 还原上年产品召回基数影响收入同比-5%; 单 Q4 收入 1.75 亿美元, 同比+26%, 还原上年产品召回基数影响收入同比+1%。批发渠道 2023 年主要受库存影响增长较弱, Q4 渠道库存负面影响减弱, 但渠道下单仍较谨慎。**按地区划分,**2023 年公司国际市场营销占比达 16%, 营收规模同比增长 28%, 国际市场主要包括加拿大、英国、欧盟、澳洲、日本等地。
- **运费成本下行, 盈利改善, 存货趋于正常。公司预计 2024 年收入端同比增长 7%-9%。毛利率方面,** 2023 年公司剔除召回影响的经调整毛利率为 56.9%, 同比+4.2pct; Q4 经调整毛利率为 60.2%, 同比+5.9pct, 主要为海运费下降及 DTC 渠道占比提升所致。**存货方面,** 2023 年公司存货同比-9%, 库存水平改善。**展望 FY2024,** 公司预计收入端同比增长 7%-9%, 其中 1Q24 确认的两笔收购 (箱包及厨具公司) 预计贡献 2% 增长。公司收入增长指引相对保守, 主要考虑到居民消费压力及宏观经济不确定性。分地区看, 公司预计 2024 年美国市场增速为中个位数, 国际市场增速为 20-25%。
- **投资建议:** 建议关注保温杯制造龙头**嘉益股份** (深度合作大客户、受益爆款杯高增, 国内外产能布局逐步深化)、**哈尔斯** (客户结构改善、内外销共驱)。

- **风险因素：**全球宏观经济风险，原材料价格大幅上涨风险。

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，八年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。