



2017-04-27

公司点评报告

增持/维持

探路者(300005)

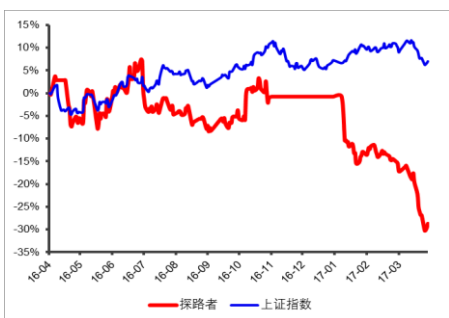
目标价: 15

昨收盘: 11.99

纺织服装 服装家纺

2016 年报及 2017 年 Q1 点评: 户外用品需求低迷, 经营质量有明显改善, 旅游板块战略调整持续亏损

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	594/349
总市值/流通(百万元)	7,124/4,181
12 个月最高/最低(元)	18.07/11.73

《探路者(300005): 新老业务调整进行中, 定增完成将加快社群生态圈建设布局》--2016/10/27

《户外用品仍处去库存阶段, 社群生态圈建设持续深化》--2016/08/22

《探路者(300005): 户外、旅行、大体育社群生态圈建设持续深化》--2016/04/26

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件: 2016 年公司实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 28.78 亿元、1.66 亿元、1.31 亿元, 同比降幅分别为 24.42%、37.13%、47.22%, 实现每股收益 0.30 元。分配方案: 每 10 股转增 5 股, 派发现金红利 2 元(含税)。业绩下滑的原因为户外用品业务增速下滑, 旅行板块因战略调整尚未扭亏, 同时公司计提了可供出售金融资产(Asiatravel.com Holdings Ltd)减值准备 4196 万元和商誉减值准备(极之美、易游天下、绿野视界) 2390 万元所致。

分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 5.14 亿元、5.73 亿元、6.13 亿元、11.78 亿元, 同比增幅分别为 33.87%、96.39%、-51.59%、-36.89%。归母净利润分别为 7179 万元、2261 万元、595 万元、6526 万元, 同比降幅分别为 23.9%、23.96%、73.48%、44.17%。

2017Q1 公司分别实现收入、归母净利润、扣非归母净利润 6.24 亿元、5021 万元、4609 万元, 同比增长 21.26%、-30.06%、-34.13%。实现每股收益 0.08 元。

行业需求不振, 户外用品业务收入端下滑; 但经营质量提升, 去库存以及渠道改善效果超预期。 1、受行业需求不振影响, 2016 年户外用品板块实现收入 17.05 亿元, 同比下降 5.23%, 贡献净利润 2.76 亿元。其中探路者品牌实现收入 15.22 亿元(电商渠道贡献 4.45 亿元收入), 同比下降 8.32%, Discovery Expedition 品牌实现收入 1.51 亿元(电商渠道贡献收入 1.1 亿元), 同比增长 41.14%。2、库存优化方面, 2016 年末存货余额为 2.93 亿元, 较 2015 年末的 5.44 亿元减少 46.24%, 超额完成 2016 年去库存计划。3、渠道改善效果明显, 公司对品牌店铺进行结构优化, 关闭低效店铺, 2016 年底探路者店铺总数为 1370 家, 并完成了 28 家集合店的开设与整改。Discovery Expedition 经过优化调整, 线下店铺总数达 120 家。

旅行服务板块战略调整进行中, 持续亏损。 旅行服务板块为提升长期持续发展竞争力, 在体验式旅行产品方面进行转型升级, 减少盈利能力差的传统旅行产品服务的规模, 尝试体验式旅行产品的升级和产研销一体化模式。业务模式的转型导致该板块 2016 年实现营业收入 11.73 亿元, 同比下降 41.61%, 净利润亏损 3410 万元。

体育事业群布局初见规模。 1、探路者体育产业并购基金已完成首期 1.1 亿元的资金募集, 完成了对乐动天下、Fittime、奥美健康、冰世界、光猪圈、马拉马拉等重点项目的投资。2、2016 年底公司参与设立襄阳东证和同探路者体育产业基金, 并于 2017 年初完成 2.4

亿元募资。3、探梦工场已完成了对加恩科技、优个网、古德体育、新梦想足球俱乐部、梦想之巅体育俱乐部等创业公司的参股投资。

定增完成，助力公司发展进入新阶段：公司已完成非公开发行的募资工作，募集资金净额为 12.57 亿元，资金落地后将用于“探路者云项目”、“绿野户外旅行 O2O 项目”、“户外用品垂直电商项目”、“户外安全保障服务平台项目”和“补充流动资金项目”五个项目，有望加快公司综合生态圈的建设布局。

投资建议：公司户外用品板块基本完成去库存任务，经营质量有所改善，但是行业需求尚无复苏迹象；旅行服务板块由于内部结构调整，尚处于只贡献收入而净利润战略性呈亏损阶段；体育板块布局初见规模，因此整体来看，若要三大板块形成协同发展之势还需要一定时间的磨合。根据公司 2017 年计划，即营业收入不低于 36.2 亿元，同比增长 26%；其中户外用品业务收入不低于 17.5 亿元，旅行业务收入不低于 18 亿元；整体净利润不低于 1.7 亿元，与 2016 年持平。预计 2017、2018 年 EPS 分别为 0.29 元、0.31 元，对应的 PE 分别为 41 倍、39 倍，估值偏高，目前公司总市值 71 亿，市值较小，维持“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3808	2878	3590	4496
净利润(百万元)	253	112	170	187
摊薄每股收益(元)	0.51	0.30	0.29	0.31

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。