

金珍

执业证书编号：S0270511080002

电话：020-37865117

jinzhen@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-20220051

发布日期：2011年10月26日

业绩符合预期，未来成长可期

——探路者（300005）2011年三季报点评

研究报告-点评报告

增持（维持）

事件：

公司发布2011年三季报：2011年前三季度，公司实现营业收入4.3亿元，同比增长68.77%；实现净利润0.54亿元，同比增长76.55%；实现基本每股收益0.2元。第三季度实现营业收入1.8亿元，同比增长79.08%；实现净利润0.1亿元，同比增长96.87%。公司预计2011年度净利润同比增长50%-100%。

点评：

- **前三季度业绩基本符合预期：**业绩实现快速增长的主要原因在于，公司市场规模不断扩大，主营业务发展良好，通过品牌建设和产品技术创新，综合竞争能力逐步增强。具体来看，公司为更好地树立品牌形象，前三季度举办各类以户外运动为主题的品牌推广活动；大力进行渠道扩张，截止2011年9月30日，门店总数已达956家，其中，加盟店809家，直营店147家，较2011年6月30日新增门店107家；公司还通过对主力产品实施重点规划，提升单店内生增长能力；另外，公司注重产品创新，不断提升产品的功能性和性价比。

图1：2010-2011分季度营业收入

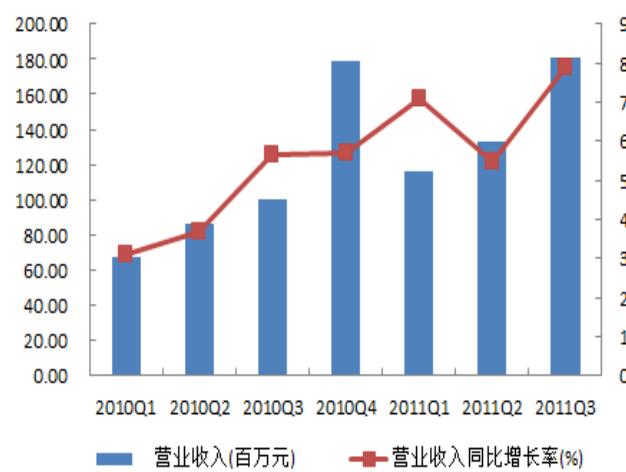
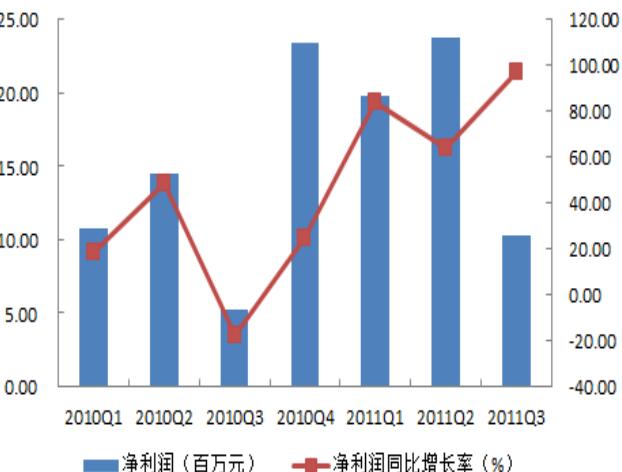


图2：2010-2011分季度净利润



资料来源：公司公告，万联证券研究所

- **销售费用率下降，毛利率较同期有所上升，经营活动现金流净额下降：**公司费用控制较好，销售费用率同比下降3.81个百分点至19.76%；由于公司期权激励计划计提的股权激励费用和研发投入增加，管理费用率上升1.19个百分点至12.45%，；财务费用率略升0.08个百分点，为-0.7%。公司加速信息系统建设，不断优化供应链管理，运营成本降低，毛利率比去年同期提升0.82个百分点，为

48.74%。前三季度经营活动产生的现金流量净额较去年同期下降333.82%，主要因公司2011年秋冬产品订单大幅增加，相应采购支出大幅增加所致。

图3：净利率与毛利率

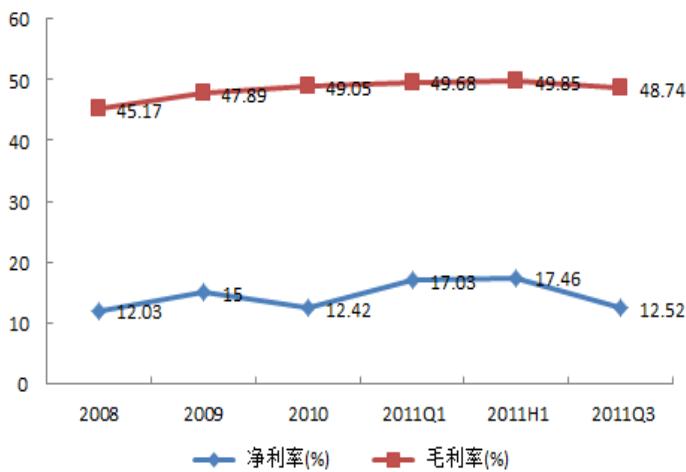
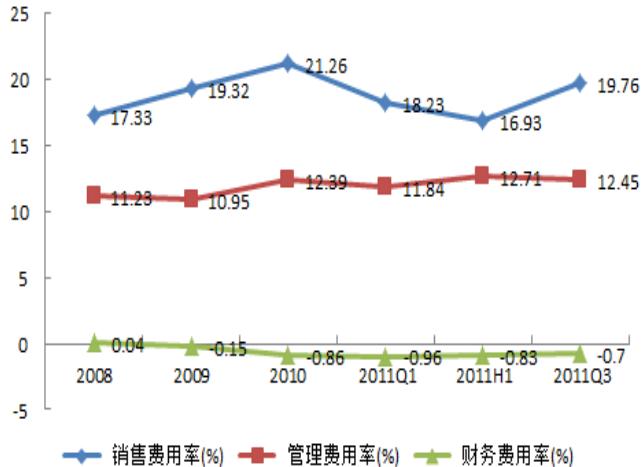


图4：各项费用率



资料来源：公司公告，万联证券研究所

- **未来看点：**公司将继续加大外延扩张，合理配比直营店和加盟店，在发展和巩固一线市场的同时，加快二三线市场的拓展；公司上半年电子商务销售收入实现大幅增长，未来也将积极开拓网购渠道，逐步打造自有电子商务平台；在产品方面，公司将适时推出户外生活的子品牌，满足消费者多层次需求，创造新的利润增长点；公司2011年秋冬订货会订货额增速高达93%，全年业绩增长有望保持高增长；2012年春夏订货会数据良好，订货额同比增速为66%，未来增长有保障。
- **盈利预测与投资建议：**我国户外用品行业目前正处于快速成长期，未来几年行业平均增幅有望保持40%以上，发展潜力巨大。作为国内户外用品的领军企业，公司将抢占行业发展先机，未来成长可期。预计公司2011年和2012年EPS分别为0.36元和0.57元，对应市盈率为49倍和31倍，估值较高，给予“增持”评级。
- **风险因素：**渠道扩张不及预期；原材料和人力成本上升。

盈利预测

	2009 年	2010 年	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	2. 94	4. 34	7. 38	11. 50
增长比率 (%)	38	48	70	56
净利润 (亿元)	0. 44	0. 54	0. 95	1. 52
增长比率 (%)	73	22	75	60
每股收益 (元)	0. 16	0. 20	0. 36	0. 57
市盈率 (倍)	109	88	49	31

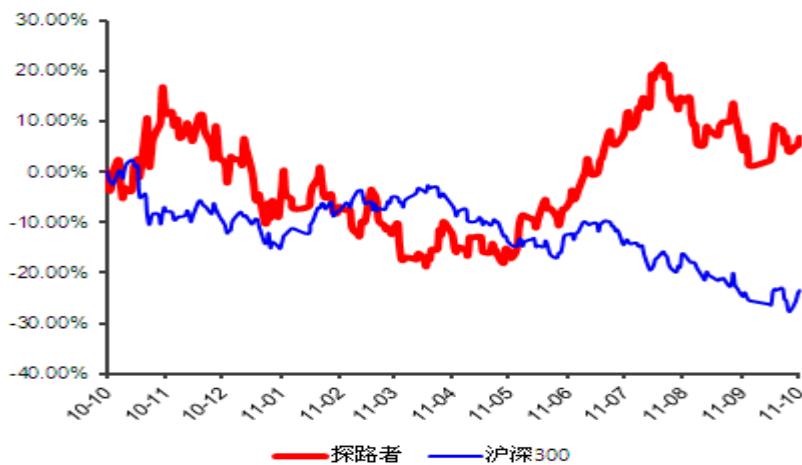
市场数据

收盘价 (10月25日) (元)	17. 51
一年内最高/最低 (元)	20. 59/13. 27
沪深300指数	2625. 43
市净率 (倍)	8. 53
流通市值 (亿元)	20. 16

基础数据

每股净资产 (元)	2. 05
每股经营现金流 (元)	-0. 16
毛利率 (%)	48. 74
净资产收益率 (%)	10. 38
资产负债率 (%)	15. 62
总股本/流通股 (万股)	26800/11513
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。