

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: 021-60883487

发布日期: 2011年12月21日

2012 年秋冬订货会继续高增长

——探路者（300005）2012 年秋冬订货会点评

研究报告-点评报告

增持（维持）

事件:

公司公布2012年秋冬产品订货会暨新品发布会情况的公告: 根据2011年12月19日公司关于本次订货会订单情况的最终统计确认结果（包括来自于公司加盟商的订单以及公司各直营大区、集团客户、电子商务等业务单元的订单），公司2012年秋冬季期货订单金额累计达9.43亿元（其中加盟商订单金额累计为7.19亿元，各直营大区、集团客户、电子商务等业务单元的订单金额累计为2.24亿元），较2011年秋冬季产品期货订货会订单金额5.87亿元增长了约60.65%。

点评:

- **秋冬订货会继续保持快速增长:** 公司2012年秋冬季产品期货订单金额为9.43亿元，较去年同期增长约60.65%，订单情况良好。其中，加盟商订单金额为7.19亿元，同比增长70%，各直营大区、集团客户、电子商务等业务单元的订单金额为2.24亿元，同比增长37%，加盟订单继续带动秋冬订货会订单金额保持快速增长。
- **2012年全年业绩增长有保障:** 近年来，公司每年两次的新品订货会上的期货订单基本能决定全年85%以上的销售收入。公司7月份公布的2012年春夏季产品期货预订情况同样保持高速增长，期货订单金额累计达4.82亿元，较去年同期增长66%。因此，2012年的这两次订货会期货订单累计额合计达14.25亿元，增速均保持60%以上的高增长，公司明年的业绩增长有保障。
- **产品品牌系列化，突出高科技和性价比:** 公司目前的探路者品牌分为三大系列：EX-HERO巅峰英雄、TRAVELAX旅行生活和VINTAGE功能休闲。这三大系列依据目标消费群体的特点，定位差异化。2012年秋冬新品依据三大系列，规划不同的设计主题和重要技术点。在本次秋冬新品发布会上，公司推出TIFF创新科技面料、冰面防滑系列登山鞋、空气循环鞋、T-Point背负系统等创新科技，持续提升产品的科技性能。另外，公司还推出性价比优势明显的产品，以满足中低档消费群体的需求。
- **未来继续加大外延扩张，由多系列向多品牌延伸:** 渠道的快速扩张仍是公司业绩持续增长的主要动力。公司未来将积极加大外延扩张，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。截止9月30日，公司净开店290家，门店总数为956家，其中加盟商809家，直营店147家，预计年底门店总数将超过1000家。未来几年，门店数量将保持40%左右的增长，2012年有望超1500家。在产品方面，公司将适时推出户外生活的子品牌，由多系列向多品牌延伸，满足消费者的多层次需求。
- **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51倍和32倍，目前估值较高，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 经济增速回落影响消费需求；期货订单不能完全执行；渠道扩张不及预期。

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)	116	92	51	32

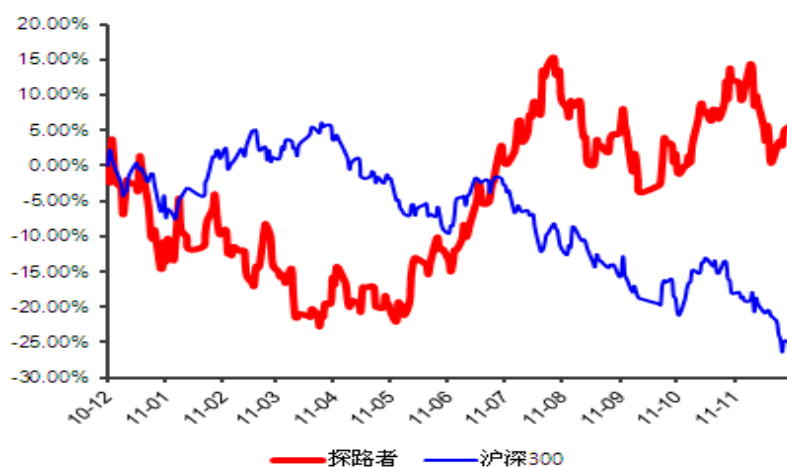
市场数据

收盘价 (12月19日) (元)	18.48
一年内最高/最低 (元)	20.59/13.27
沪深300 指数	2384.41
市净率 (倍)	9.25
流通市值 (亿元)	21.28

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。

免责声明

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。