

社保基金增持，一季报表超预期

2012年4月26日

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

主要事件：探路者（300005.SZ）2012年一季度实现营业收入2.01亿，同比增长73%，归属母公司净利润0.41亿，同比增长106%，EPS0.15元（未经审计）。

主要观点：

1. 社保基金坚定增持服装行业：据统计 2011 年年报发现，截止 4 月 16 日，社保基金去年四季度对纺织皮毛进行了增持，持股数从去念的 277.01 万股增加到了四季度的 0.45 亿股，增持力度并不小。一般社保是认为一个市场国家队的信号，它从一个侧面表现市场的情绪，首先社保是需要资金的绝对安全的，因为这个资金关系到民生问题，所以对于他们在增持股票的话从某种意义上来说是可以视为市场利好。服装上，社保基金比较偏爱探路者、嘉麟杰、浪莎股份、朗姿股份等。

2、一季度营业收入增长 73.27%，业绩符合预期：探路者公司一季度实现营业收入 20,085.94 万元，同比增长 73.27%。主要得益于：1) 户外运动行业的高速发展；2) 公司迅速把握市场机遇，大力进行渠道扩张；3) 2012 春夏货品上市提前，致使 2012 春夏产品在去年 12 月及今年 1、2 月已陆续到货并在本季达到了付款条件。另外，**毛利率提升，期间费用率下降：**公司 2012 年 1 季度毛利率较去年同比增加 2.98 个百分点至 52.66%，；销售费用率较去年同比减少了 1.13 个百分点至 17.10%；管理费用率较去年同期下滑 0.79 百分点至 11.05%；净利润则较 2011 年 1 季度大幅提升 3.21 个百分点至 20.24%。

3、2011 业绩高速增长，渠道继续快速扩张。公司主要从事户外用品（主要服装、鞋品和装备）的研发设计、运营和销售，拥有探路者、Discovery 和 ACANU 等品牌。2012 年春夏订货会 66% 的增长已经保证了公司 1 季度业绩的高增长；同时公司渠道继续快速扩张，2012 年 1 季度净新开店 83 家，店铺总数已达 1124 家。

4. 投资要点：公司所属户外用品行业正处于高速发展阶段，2011 年行业增速高达 50%。我们预计，探路者将从第二季度起加强品牌推广，其与户外知名媒体机构“旅游卫视”达成三年战略合作协议，自 2012 二季度共同打造《我是探路者》节目进一步提升品牌知名度、巩固行业龙头地位，全年广告宣传费用率或将达到 4%。同时，多品牌战略的启动有助于打开未来增长空间、提升市场占有率。预计公司 2012 年和 2013 年每股收益为 0.65 元及 0.89 元，给予“推荐”评级。

风险提示：

- 1、行业竞争日趋激烈，注册商标被侵权以及产品款式被仿制的风险
- 2、经营规模持续扩大所带来的经营风险

探路者	300005
-----	--------

评级	推荐
----	----

目标价格	无
------	---

当前价格	20.16
------	-------

基础数据

总市值(亿元)	52.80
---------	-------

总股本(万元)	2.68
---------	------

每股净资产(元)	2.43
----------	------

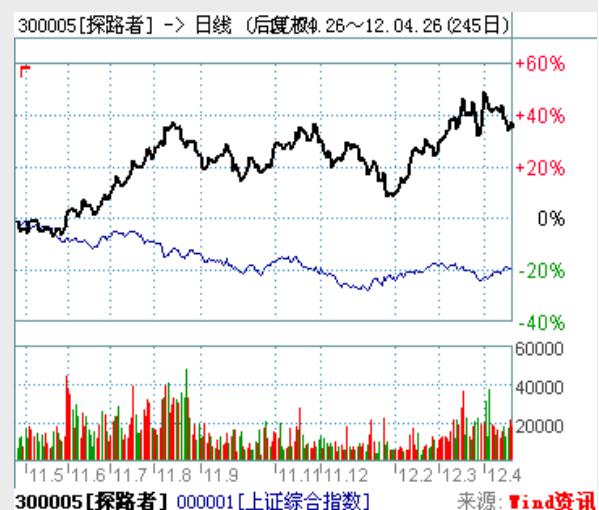
加权净资产收益率(%)	6.47
-------------	------

交易数据

一年内最高/最低(元)	13.27-30.25
-------------	-------------

动态市盈率	50.41
-------	-------

市净率	8.31
-----	------

52周走势图

注册证券分析师： 吴正武

执业编号： S082051103000

研究助理： 季晋

E-mail: jijin@ajzq.com
电话: 021-32229888-25521

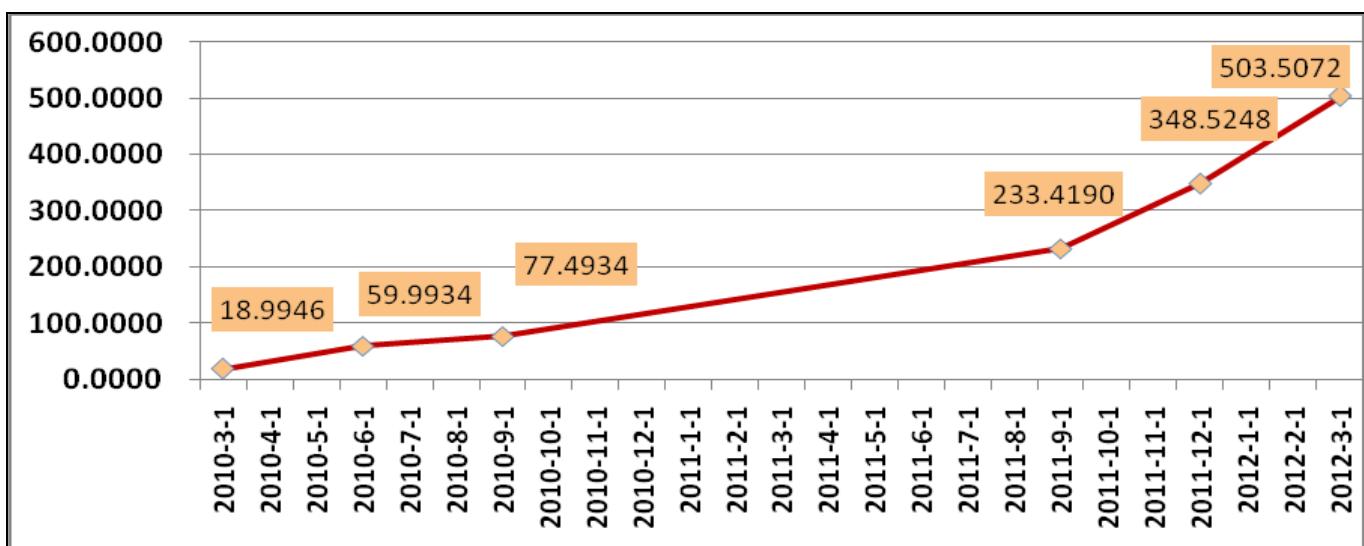
相关报告

表1：探路者前10名无条件限售股东情况（单位：股）

股东名称（全称）	期末持有无限售条件流通股的数量	种类
哥伦比亚大学	11,760,858	人民币普通股
中国工商银行 —广发行业领先股票型证券投资基金	10,697,107	人民币普通股
中国建设银行 —泰达宏利效率优选混合型证券投资基金	7,927,374	人民币普通股
全国社保基金一一五组合	5,035,072	人民币普通股
中国农业银行 —交银施罗德成长股票证券投资基金	4,605,824	人民币普通股
中国工商银行 —易方达价值成长混合型证券投资基金	3,919,906	人民币普通股
石信	3,437,980	人民币普通股
中国工商银行 —广发稳健增长证券投资基金	3,116,232	人民币普通股
交通银行 —华安策略优选股票型证券投资基金	3,101,172	人民币普通股
中国农业银行 —中海分红增利混合型证券投资基金	2,980,356	人民币普通股

数据来源：公司公告，爱建证券研发总部

图1：社保基金持有探路者股数变化情况（单位：百万股）

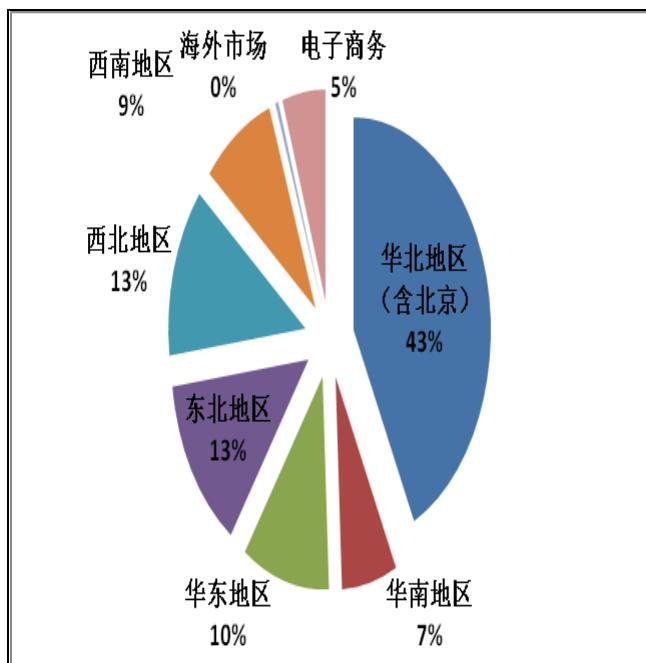


数据来源：公司公告，爱建证券研发总部整理

公司研究

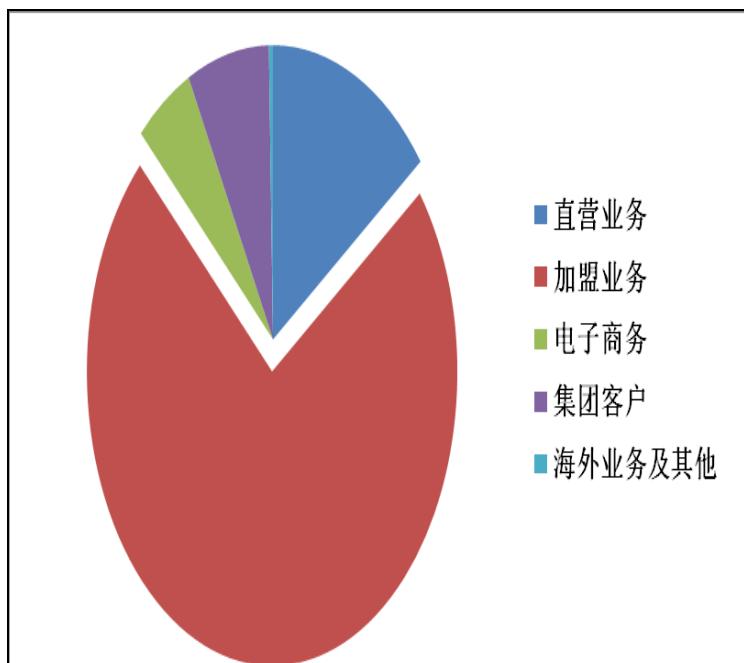
截止 2011 年 12 月 31 日，探路者连锁经营店铺总数已达 1041 家，按店铺性质划分其中直营店 144 家，加盟店 897 家，分别较 2010 年底增加了 46 家和 329 家；按渠道类型划分其中商场专柜 845 家，专卖店 196 家，分别较 2010 年底增加了 277 家和 98 家。2011 年公司新增完成 462 家店铺的信息化建设，加上 2009 年、2010 年累计完成的 493 家信息化店铺，2011 年底公司信息化店铺总数已达 955 家，信息化店铺覆盖率为公司店铺总数的 91.74%。

图 2: 主营业务分地区情况



数据来源：爱建证券研发总部

图 3: 主营业务分类型



数据来源：爱建证券研发总部

根据国家统计局下属中国行业企业信息发布中心发布的数据，探路者品牌户外用品 2008-2011 年度连续四年荣列全国市场同类产品销量第一名。“探路者”品牌的户外用品销售量及销售额分别以 20.75% 和 18.07% 的市场占有率，领军国内户外用品市场。

表 2: 盈利预测

	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入(百万元)	434	754	1,156	1,653
营业收入增长率(%)	47.86%	73.64%	53.31%	42.99%
净利润(百万元)	54	107	175	239
净利率增长率(%)	22.39%	98.81%	63.55%	36.57%
每股收益(元)	0.20	0.40	0.65	0.89
P/E	98	49	32	21
ROE	11	18	22	26
EBIT	60	121	207	290

数据来源：爱建证券研发总部

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明：

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%-15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明：

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

公司研究

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。