

## 纺织服装

报告原因：公司公告

2014 年 4 月 15 日

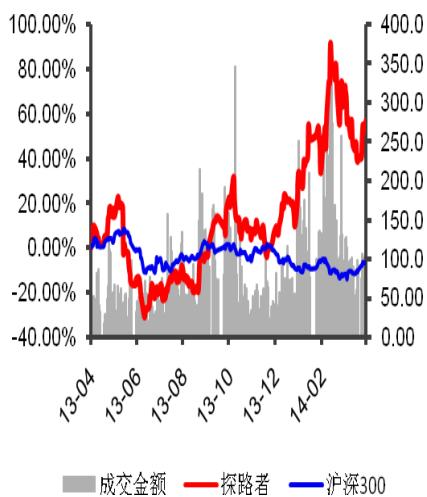
市场数据：2014 年 4 月 14 日

收盘价（元）	20.6
一年内最高/最低（元）	26.45/8.5
市净率	7.61
A 股流通市值（亿元）	51.7

基础数据：2014 年 3 月 31 日

每股净资产（元）	2.62
资产负债率%	22.33%
总股本/流通 A 股(万)	42504/25902
流通B股/H股(百万)	-/-

## 近一年股价走势图



研究员：樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

[fanhuiyuan@sxzq.com](mailto:fanhuiyuan@sxzq.com)

地址：北京市海淀区大柳树路 17 号 富海大厦 808  
山西证券股份有限公司  
<http://www.i618.com.cn>

# 探路者 (300005)

增持

销售增长放缓，转型值得期待

首次评级

## 公司研究/公司点评

### 盈利预测：

单位：百万元、元%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2012A	1106	46.68	169	57.44	0.40	51.90	10.93
2013A	1445	30.74	249	47.48	0.59	35.19	8.47
2014E	1856	28.41	317	27.43	0.75	27.61	7.03
2015E	2302	24.03	403	27.04	0.95	21.74	5.31

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

### 公告内容

公司发布 2013 年年报，公司 2013 年实现营业收入 14.45 亿元，同比增长 30.74%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比增长 47.48%；实现基本每股收益 0.59 元；公司利润分配预案为拟每 10 股送红股 2 股（含税），同时每 10 股派发现金股利 2.5 元（含税）。

公司发布 2014 年一季报，公司 14Q1 实现营业收入 3.18 亿元，同比增长 16.03%；实现归母净利润 7770 万元，同比增长 31.53%；实现基本每股收益 0.18 元。

### 投资要点：

- 市场份额提升。**2013 年公司营业收入增长 30.74%，超越行业零售总额平均增长率 24.3% 约 6.44 个百分点，公司品牌已经在国内户外用品市场中的市场份额逐步上升。14Q1 受累行业低迷，增速放缓至 16%。2014 年春夏产品期货订单合计金额 7.8 亿元，增速达 20%，一季度末执行率已到 51%；2014 年秋冬产品期货订单达 13.15 亿元，增速达 25%。公司 2013 年全年电子商务业务收入 27,897.5587 万元，较上年同期增长 148.74%。2014 年一季度公司探路者品牌净新开店 16 家，截止 14Q1 末“探路者”连锁经营店铺总数已达 1630 家，截止 14Q1 末 Discovery 线下经营店铺已达 6 家。
- 费用管控优化。**公司毛利率水平稳定在 50% 左右，费用管控能力持续优化，公司 13 销售和管理费用率分别比上年同期下降 1.02 和 1.43 个百分点，14Q1 销售和管理费用率分别比去年同期下降 1.17 和 1.18 个百分点。公司 14Q1 存货余额较年初增长 24.47%，增加 7,130.86 万元，主要是由于

公司根据市场需求情况提升了皮肤衣等重点春季产品在全年货品结构中的比重，公司适当调整了春季产品的上市节奏和入库时间，从而导致一季度公司采购商品量较去年同期均大幅上升，上述货品将在四月陆续发给公司加盟商等业务单元；2) 随着公司新品牌业务的有序开展，DISCOVERY EXPEDITION 和 ACANU 品牌期货陆续到货，导致存货相应增加。

- **多品牌战略持续推进。**公司自创电子商务新品牌 ACANU 业务在线上运营了 1 年多时间，具有良好的探索文化基因的国际品牌 Discovery Expedition 也已自 2013 年 6 月开始在线上试销，并且目前已建设了 6 家线下实体店铺，2014 年开店计划仍以一线城市核心店铺为主。
- **转型户外旅行综合平台。**公司通过使用自有资金 1 亿元设立全资投资子公司“天津新起点投资管理有限公司”，该子公司作为探路者公司对户外产业相关领域核心资源的投资整合平台，专注于户外产业上下游、服务和应用等相关领域开展投资并购等活动。公司先后对新加坡 Asiatravel 公司、绿野网等进行了战略投资，以期实现对户外行业相关领域的资源整合，并以绿野网为基础打造户外旅行综合服务平台。绿野网将在 4 月 18 日正式启用“lvye.com”作为面向全球高品质户外旅行的综合服务平台，该平台的首批上线的供应商达到 150 余家，线路产品达到 300 条以上，覆盖了全球七大洲，全品类的户外探险活动。绿野网旗下原有的六只脚网站及 APP 在 3 月初的 UGC 户外线路超过了 10 万条，并且绿野网在 3 月 1 日成立了 LBS 事业部，该事业部将基于六只脚网站的原有产品，以及用户和数据积累，在出行中的内容分享，用户社交，即时通讯，位置服务，推出改版后的六只脚新版 APP，继续巩固在该领域的优势地位，同时计划在下半年发布与六只脚 APP 配套的硬件产品套件。
- **投资建议。**公司计划 2014 年营业收入不低于 18 亿元，同比增长约 25%，计划实现净利润 3.15 亿元。公司 2014 年新开店计划为探路者品牌净新开店不少于 150 家，Discovery 品牌净新开店不少于 60 家。预计公司 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.75 元和 0.95 元，对应的动态 PE 分别为 28 倍和 22 倍。
- **风险因素。**1) 行业竞争加剧；2) 网购冲击。

表 1：盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>一、营业总收入</b>	<b>754</b>	<b>1,106</b>	<b>1,445</b>	<b>1,856</b>	<b>2,302</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>630</b>	<b>913</b>	<b>1,178</b>	<b>1,496</b>	<b>1,845</b>
<b>营业成本</b>	<b>395</b>	<b>542</b>	<b>722</b>	<b>928</b>	<b>1,151</b>
<b>营业税金及附加</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>16</b>
<b>销售费用</b>	<b>118</b>	<b>205</b>	<b>253</b>	<b>325</b>	<b>403</b>
<b>管理费用</b>	<b>91</b>	<b>136</b>	<b>157</b>	<b>199</b>	<b>246</b>
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>
<b>资产减值损失</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>45</b>
<b>三、其他经营收益</b>					
<b>投资净收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>四、营业利润</b>	<b>123</b>	<b>193</b>	<b>267</b>	<b>360</b>	<b>457</b>
加: 营业外收入	2	3	15	0	0
减: 营业外支出	0	0	1	0	0
<b>五、利润总额</b>	<b>125</b>	<b>195</b>	<b>282</b>	<b>360</b>	<b>457</b>
减: 所得税	18	27	41	52	66
<b>六、净利润</b>	<b>107</b>	<b>168</b>	<b>241</b>	<b>308</b>	<b>391</b>
减: 少数股东损益	0	-0	-7	-9	-12
归属于母公司所有者的净利润	<b>107</b>	<b>169</b>	<b>249</b>	<b>317</b>	<b>403</b>
<b>七、每股收益(元)：</b>	<b>0.25</b>	<b>0.40</b>	<b>0.59</b>	<b>0.75</b>	<b>0.95</b>

资料来源：公司公告、山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。