

谨慎推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2014年8月19日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

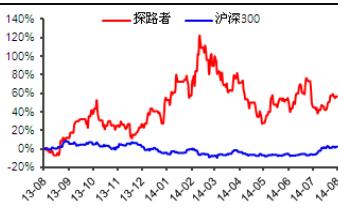
S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据**2014年8月18日**

收盘价(元)	15.13
总市值(亿元)	77.23
总股本(亿股)	510.42
流通股本(亿股)	322.06
ROE (TTM)	23.99%
12月最高价(元)	20.63
12月最低价(元)	8.45

股价走势

资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告**探路者（300005）2014年中报点评**

业绩符合预期 持续推进战略转型

投资要点：

事件：探路者（300005）公布的2014年中报显示，公司实现营业收入6.22亿元，同比增长21.1%；实现归属于上市公司股东的净利润1.23亿元人民币，同比增长26.93%；实现EPS为0.24元。业绩符合预期。

点评：

- **毛利率有所提升，控费效果较好；存货与应收账款周转效率同比有所降低。**2014年上半年，公司毛利率49.45%，同比提高0.69PCT；期间费用率24.69%，同比降低2.33PCT；净利率18.39%，同比降低0.35PCT。上半年末，存货3.2亿元，较年初增长0.29亿元；应收账款0.76亿元，较年初增长0.03亿元；存货周转天数达到175天，同比减缓48天；应收账款周转天数达到22天，同比减缓7天。
- **线上保持快速增长，线下扩张减缓。**2014年上半年线上实现收入1.62亿元，同比增长127.38%，占营业总收入比重达到26%；扩大向线下加盟商开放线上渠道的授权范围。目前已有30家线下加盟商加入线上业务分销平台。线下渠道方面，上半年探路者品牌净开店46家，上半年末探路者品牌门店总数达到1660家，Discovery达到26家。线下扩张有所减缓。
- **持续推进多品牌战略，新品牌仍在培育中。**公司继续强化三大品牌，通过线上社区、移动客户端（微信、微博、APP）、代言人推广、线下俱乐部活动、线下门店O2O升级等方式强化品牌营销活动。这三大品牌在定位、客户群、设计风格方面形成互补。主品牌探路者保持稳定增长，阿肯诺和Discovery仍在培育中。上半年阿肯诺和Discovery分别实现营业收入221.78万元和403.5万元，对公司整体收入贡献尚小，且均处于亏损状态。下半年公司将持续推进多品牌战略，且由派克兰帝运营的“探路者”品牌童装将上市销售。
- **绿野网与可穿戴项目持续推进中。**绿野旅行网于4月18日正式上线。目前平台上线产品线路达到近700条，并于7月中旬完成在线交易支付职能。绿野社区活动数量稳健增长。1-6月份通过平台的活动报名约为38万人次，同比增长约80%。六只脚网站及APP在上半年末的UGC户外线路已达14万条。六只脚计划在下半年推出与APP配套的户外配件。公司计划在今年完成对绿野平台的基础搭建，预计2015年进行大力推广，2016年实现10-15亿元的交易规模。可穿戴设备事业部于今年4、5月份组建，预计下半年将陆续推出可穿戴产品：智能手环、壁挂式音箱以及移动摄像机等。推出时点具有一定不确定性，预计短期不能产生业绩。

- **2015年春夏订货会订单7亿元。**公司2015年春夏订货会订单金额约为7亿元(包括加盟商、各直营大区、集团客户、电商渠道以及户外特渠等业务单元订单)。本次订货会策略有所改变,各业务单元预计销售量的80%在本次订货会上进行下单,差额部分后期根据市场形势通过快速补货及消化过季库存的方式完成。按照预估量的80%换算成可比口径订单金额约为8.75亿元,同比增长约为12.18%。按照90%的订单执行率测算2014年春夏订货会实际订单执行金额约为7.88亿元,同比增长9.75%。
- **投资建议:维持谨慎推荐评级。**预计2014-2015年每股收益分别为0.62元、0.76元,对应PE分别为24倍和19倍。维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**线下销售放缓、战略转型不达预期等。
-

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1,445	1,807	2168	2,493
营业总成本	1,178	1,455	1732	1,983
营业成本	722	912	1,073	1222
营业税金及附加	10	13	15	17
销售费用	253	323	391	451
管理费用	157	199	238	274
财务费用	-10	-11	-8	-6
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	267	352	436	510
加 营业外收入	15	10	10	10
减 营业外支出	1	5	6	5
利润总额	282	357	440	515
减 所得税	41	54	66	77
净利润	241	304	374	438
减 少数股东损益	(7)	(10)	(13)	(15)
归母公司所有者的净利润	249	314	388	453
基本每股收益(元)	0.49	0.62	0.76	0.89
PE (倍)	29.85	23.65	19.16	16.39

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
 广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
 邮政编码：523000
 电话：(0769) 22119430
 传真：(0769) 22119430
 网址：www.dgzq.com.cn