

谨慎推荐 (维持)
风险评级：一般风险
2014年10月24日
魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

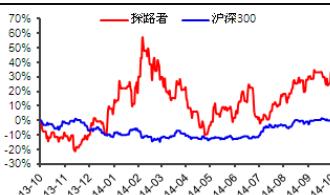
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2014年10月23日

收盘价(元)	19.24
总市值(亿元)	98.20
总股本(亿股)	510.42
流通股本(亿股)	322.23
ROE (TTM)	25.91%
12月最高价(元)	20.63
12月最低价(元)	9.92

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年三季报点评

加快户外产业链延伸

投资要点：

事件：探路者（300005）公布的2014年三季报显示，公司前三季度实现营业收入10.08亿元，同比增长21.04%；实现归属于上市公司股东的净利润1.78亿元，同比增长25.95%；实现EPS为0.35元。业绩符合预期。

点评：

- **毛利率有所提升，严格控费。**2014年1-9月份，公司毛利率49.42%，同比提高0.41PCT。期间费用率27.74%，同比降低2.24PCT；其中销售费用率17.48%，同比降低1.1PCT；管理费用率11%，同比降低1.27PCT；财务费用率-0.75%，同比提高0.11PCT。费用控制较好，净利率同比提高0.39PCT至16.69%。
- **存货与应收账款周转效率同比有所降低。**三季度末，存货5.57亿元，同比增长1.36亿元；应收账款1.11亿元，同比增长0.51亿元。存货周转天数达到225天，同比延长39天；应收账款周转天数达到25天，同比延长9天。经营性现金流净额-0.86亿元，同比有所降低。
- **业绩增长主要来自线上。**公司通过线上社区、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。继续扩大向线下加盟商开放线上渠道的授权范围。目前已有30家以上的线下加盟商加入线上业务分销平台。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%；预计2014年全年线上收入占比有望达到30%。线下渠道扩张持续减缓。上半年探路者品牌新开店46家，Discovery达到26家。预计2014年全年公司所有品牌新开店约150家。
- **收购极之美旅行社，加快户外产业链的延伸。**公司于2014年9月份以自由资金3900万元增资北京行知探索旅行社，取得其56.5%的股权，并享有该旅行社旗下以“极之美”品牌为载体的自然主题旅行业务的运营权。收购PE为11.54倍，收购价格较为合理。收购对公司短期业绩贡献不大。根据备考业绩承诺，2014年-2017年累计实现税后净利润不低于1350.4万元，年均复合增速不低于25%。但是本次收购公司切入市场空间广阔的自然旅行市场，为公司“户外旅行综合服务平台”引入优质南北极户外旅行活动供应商，带动提升平台服务水平，使探路者、绿野、极之美更好的发挥线上线下协同作用。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**公司全力推进户外综合服务平台商转型，传统服饰业务对股价有一定支撑，未来看点在于：绿野网、Asiatravel、极之美业务的整合与协同效应逐步显现，电商收入占比持续提升，智能穿戴设备goccia精灵上市等。预计2014-2015年每股收益分别为0.62元、0.76元，对应PE分别为32倍和26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	2,602
营业总成本	1,178	1,455	1732	2,057
营业成本	722	912	1,073	1262
营业税金及附加	10	13	15	18
销售费用	253	323	391	471
管理费用	157	199	238	286
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	545
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	550
减 所得税	41	54	66	82
净利润	241	304	374	467
减 少数股东损益	(7)	(10)	(13)	(16)
归母公司所有者的净利润	249	314	388	484
基本每股收益(元)	0.49	0.62	0.76	0.95
PE (倍)	40.32	31.95	25.88	20.73

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