



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
sh.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

探路者月度投资者交流会 纪要

事件: 探路者(300005.CH/人民币 36.85, 未有评级)召开本月的投资者交流会会议。会议上, 公司证券事务代表陶旭先生对公司情况进行了分享。

1、2014年公司营业收入17.15亿元, 同比增长18.67%, 归属于上市公司股东净利润为2.94亿元, 较上年同期上升18.28%。线上收入占比为26%, 较去年同期增长58%。公司探路者、阿肯诺、Discovery expedition三大品牌定位不同, 各自稳健发展。未来将继续提高全渠道的运营能力。2015全年, 公司希望整体营收达到28亿元, 较2014年增长63%, 实现净利润3.15亿元。

2、目前公司已初步形成户外用品、体育、旅行三大板块的探路者生态圈。

- **户外用品板块:** 稳健发展。探路者品牌拓展除冲锋衣之外的新品类(皮肤衣)。
- **旅行板块:** 以收购的大众旅游平台易游天下为驱动, 带动绿野网、极之美、aisatravel等垂直旅行平台。形成“户外旅行+户外服务”的布局
- **体育板块:** 设立探路者和同体育产业并购基金。围绕四大方向: 体育赛事、体育传媒、体育社区、智能健康管理。以用户为中心进行投资并购。

一、公司情况介绍:

1、财务数据: 2014年公司营业收入17.15亿元, 同比增长18.67%, 归属于上市公司股东净利润为2.94亿元, 较上年同期上升18.28%。从线上线下渠道来看, 2014年线上收入占比为26%, 约合4.43亿元, 较去年同期的2.79亿元同比增长58%。公司鼓励加盟商向线上销售平台发展, 鼓励加盟商进行全渠道运营。2014年, 一共有29家加盟商加入线上分销平台, 总共销售额为1.61亿元, 同比增长327%。

2015年全年, 公司希望整体营收达到28亿元, 较2014年增长63%, 实现净利润3.15亿元。其中三大户外品牌营收20亿元, 旅行业务营收7-8亿元。

2、运营数据: 三大主要品牌业务稳健发展:

- 1) **探路者品牌:** 主要定位于徒步、登山、户外领域; 2014年品牌实现营业收入16.57亿元, 占公司总收入的96.6%
- 2) **阿肯诺品牌:** 主要定位于户外骑行, 从大学生骑行文化入手, 与一系列骑行赛事合作。2014年营业收入1,798万元, 同比增长466%。
- 3) **Discovery expedition:** 主要定位于自驾、越野等户外领域, 2014年收入3,979万元, 同比增长1,439%。目前在全国29个城市有54家门店。

对于阿肯诺和DX两个新品牌, 2015年希望DX收入要到1亿元左右, 成为收入超过亿元的户外品牌。阿肯诺收入希望做到5,000-6,000万左右。

同时，公司对户外用品的品类进行拓展，从之前的冲锋衣品类，开始推皮肤衣品类。2014年，皮肤衣销量达到70万件。

3、公司于去年11月上线CRM系统，未来将基于CRM系统建立“商品+服务”的协同效应。CRM上线试点后，老客户的回购率得到显著提升。同时，在线下部分门店开设“越野之家”体验专区，将线下门店从单纯商品销售变为商品销售加户外爱好者的交流场所。未来可以在门店提供绿野网的线路报名等系列服务。

4、目前来看，中国户外用品逐渐进入再次高速发展期之前的平稳增长阶段，也是一种夯实的阶段。中国的户外市场出现只有十几年的时间，也很少人去培育这个市场。未来探路者要帮助消费者进行关联性的购买，做到“户外用品+户外服务”的结合。

5、目前，探路者已经逐步构建起户外用品、旅行服务、体育运动三大板块的生态圈。在户外旅行板块，2014年1月公司并购绿野网，建设户外旅行综合服务平台；之后，公司先后增持asiatravel.com（新加坡的携程）、极之美（极地旅行服务）、增资图途（户外用品及户外旅游销售渠道）、战略投资易游天下。

2014年全年，绿野网已经有125万用户通过绿野网平台报名户外旅行服务，同比增长161%。绿野网全站拥有6,000名领队，700多条产品线路。未来，绿野网将以用户为中心，围绕户外安全、交易担保、评价体系进行软硬件建设。2014年绿野网开始运用北斗技术，建立户外安全保障平台。6月安全终端设备Z1将上市。该设备将解决用户参加户外运动的安全保障问题。

6、2015年的战略规划：

1) 户外用品板块：

- **深化全渠道运营能力：**加大加盟商线上运营尝试，使加盟商线上线下销售比例逐渐合理；探索微商，目前DX品牌在尝试探索，效果尚可；O2O购物体验：增加门店的体验，为户外爱好者提供聚集地，而非单一的商品销售。
- **品牌传播：**从电视广告到精准营销（自媒体、个性化），2015年继续对品牌传播进行升级
- **平台化变革：**2014年开始事业部制的改革，成立了6大事业部。未来会继续沿用这个模式。目前在智能穿戴事业部试点改革。
- **重点品类突破：**皮肤衣、滑雪是未来重点品类。

2) 旅游服务板块：

投资易游天下，建设旅行O2O综合服务平台。易游天下是大众旅行平台，绿野网、极之美、asiatravel等是垂直旅游品类的平台。未来可以实现大众旅游和垂直旅游品类业务的串联，实现更好的协同效应，帮助旅游板块逐步成型。

易游天下的商业模式：旅行规划师——自营特色体验旅游产品——系统平台（ETS系统），三位一体的模式。目前，易游已经招募到700、800人的旅行规划师。

易游天下作为大众旅行平台，是探路者旅游服务体系金字塔的低端。先从大众旅游开始培养，逐渐把用户向位于金字塔顶端的户外领域进行拓展。

3) 大体育板块：成立探路者和同体育产业并购基金。寻找有优势的投资项目，体育板块的人员目前已经基本到位，投资基金以探路者为主，主要投资体育领域的四大方向：体育赛事、体育传媒、体育社区、智能健康管理。围绕用户为中心进行投资。

7、户外用品、体育、旅行三大板块，未来将基于用户和数据，形成一站式服务，打造探路者生态圈。

以下为问答环节：

Q:公司三大板块的整合情况？

A:户外用品、旅行、体育三大板块集团化的战略，做一个组织架构的变革，公司未来做一个创业平台。目前正在请和君做咨询。

Q:体育并购基金负责人来了之后的规划？

A:并购基金以探路者为主。体育的负责人是共同的去看潜在投资项目，先期以投资孵化为主。中早期的创业项目存在风险，先期以基金去做，对上市公司影响较小。如果看到有合适的标的，也不排除上市公司收购。

Q:公司在冬季滑雪领域的规划？

A:滑雪会做为公司的重点方向，目前在接洽海外滑雪品牌。但是海外的项目进展不会像国内项目进展这么快。我们的滑雪品牌不希望只做滑雪用具，希望寻找市场规模较大、全品类包含服装鞋帽的方向。

Q:公司的用户基数？

A:过去一年购买公司产品的人数约有 4,000-5,000 万人。目前 CRM 系统里面有 300-400 万用户。绿野网有 300-400 万的注册用户。

Q: 和国际户外品牌相比的优势？

A:探路者连续 6 年是国内所有户外品牌中销量第一的。目前来看，二线城市和一线城市消费者为主。同时布局了三线城市中比较发达的城市。

Q: 公司是否考虑国际化？

A:暂时没有考虑，国内市场足够大。

Q: 和 360 的合作情况？

A:刚刚完成公司注册，正在筹备网站。我们和 360 子公司世界星辉合资成立北京野玩科技，主要在户外活动的智能硬件领域进行探索。

Q: 绿野网变现情况？

A:公司对绿野网没有短期的变现要求，希望有更多的户外项目和活跃用户数量。

Q: 体育并购的目标项目？

A:下个月会有一个体育的发布会。主要围绕体育赛事、体育传媒、体育社区、智能健康管理四大板块进行。

Q: 有没有考虑引进更多有互联网经验的人？以及加强移动端产品的建设？

A:绿野网的团队本身是互联网团队，是在 PC 时代的团队。团队也在不断的学习移动互联网的经验。

Q: 今年的店铺增加情况？

A:净增加应该不会太多，但是会对店铺进行升级和改造，增加门店的户外服务体验功能。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级 (NR) 。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371