

2016年01月15日
李晓璐
c0049@capital.com.tw
目标价(元)
20
公司基本资讯

产业别	纺织服装
A 股价(2016/1/14)	16.62
深证成指(2016/1/14)	10344.94
股价 12 个月高/低	41.5/14.22
总发行股数(百万)	513.68
A 股数(百万)	347.75
A 市值(亿元)	57.80
主要股东	盛发强 (28.73%)
每股净值(元)	2.52
股价/账面净值	6.59
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-26.6 -17.0 -7.6

近期评等

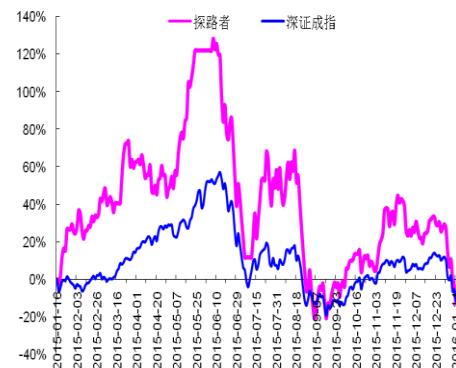
出刊日期	前日收盘	评等
2015-12-18	23.58	买入
2015-09-18	15.20	买入

产品组合

户外服装	83.5%
户外鞋品	21.8%
户外装备	8.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.6%
----	-------

股价相对大盘走势

探路者(300005.SZ)
BUY 买入
新产业处于培育期拖累业绩表现，仍看好公司整体布局
结论与建议：

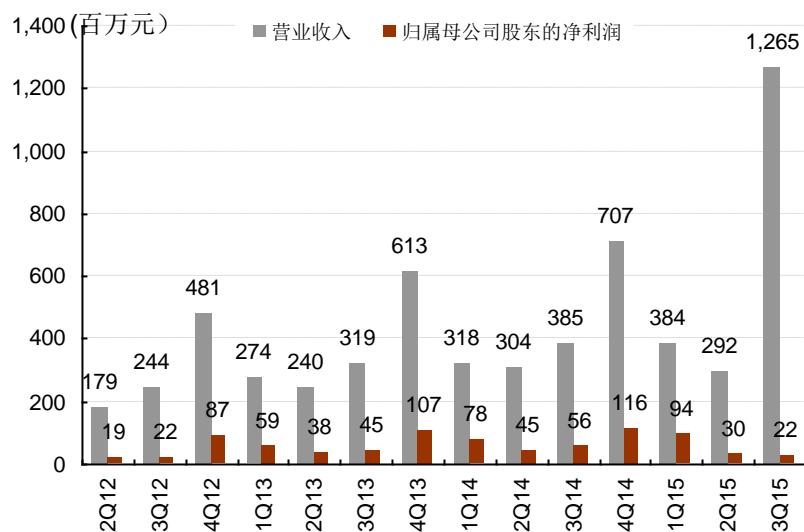
公司发布业绩快报，受益于新增收购业务的并表，公司 2015 年营业收入实现翻番，同时由于新增的旅行板块处于培育期使得净利润出现下滑。我们看好公司“户外用品+旅行+大体育”的产业布局，有望形成闭环。目前股价对应 2016 年和 2017 年动态市盈率分别为 27 倍和 21 倍，维持买入投资评级。

- 公司发布业绩快报，预计 2015 年实现营业收入约 37.6 亿元，同比增长 119%；实现营业利润 2.81 亿元，同比下降 13%；实现利润总额 2.99 亿元，同比下降 10%；实现归属上市公司净利润约 2.65 亿元，同比下降 10%，对应每股收益 0.5155 元。符合我们此前预期（预期全年归母净利润同比下降 6%）。
- 营业收入大幅增长主要得益于极之美和易游天下先后并表（全年旅行服务板块对公司营业收入的贡献约占公司整体营业收入的 52%），而净利润同比下滑的主要是易游天下、绿野、极之美等公司均处于经营业务的快速开拓期，全年亏损约 2000 万元，属计划内亏损。此外，本业户外用品板块在整体宏观经济增速放缓及行业竞争日趋激烈的背景下，全年实现营业收入 18.06 亿元，同比增长 5.71%，实现归母净利润 2.9 亿元，同比下降 2.64%。
- 为了顺应政府鼓励体育产业发展的大方向，公司从单一的运动休闲服饰用品品牌企业转变为户外综合解决方案提供商，从户外用品的生产和销售拓展为“户外用品+旅行+大体育”。目前，三大事业群协同发展的战略布局初步完成。
- 旅行方面，2015 年公司通过战略投资面向大众旅行服务的旅行 O2O 综合服务商易游天下，初步形成以易游天下为主体的出境游、以极之美为主体的定制游和以绿野为主体的周边游三大业务结构，并全力为用户打造“有温度的体验式旅行”。目前，易游天下、绿野、极之美等公司均处于经营业务的快速开拓期，2015 年在利润方面呈现为计划内的亏损，预计 2016 年实现盈亏平衡，2017 年实现盈利。此外，按照承诺，2016 年和 2017 年易游天下分别实现营业收入 40 亿元和 60 亿元。
- 体育方面，将围绕冰雪运动、赛事运营、文化传媒、体育培训、智能健身管理等重点领域开展项目。其中，露营滑雪项目具备前瞻性，拟在河南郑州巩义市嵩山北坡筹建第一个滑雪场，一期工程计划造雪面积约 25 万平方米，预计最快于 2016 年 1 月试运营。公司拟在未来 3-5 年建造 50 家滑雪场。2015 年底，公司拟增资“行知探索”21% 股权，布局优质户外 IP。在政府大力支持体育产业的背景下，我们看好公司的发展。
- 综上，预计 2016 年、2017 年公司实现净利润分别为 3.16 亿元（对应 EPS 为 0.61 元，同比增长 19%）和 3.99 亿元（对应 EPS 为 0.78 元，同比增长 26%）。

.....接续下页.....

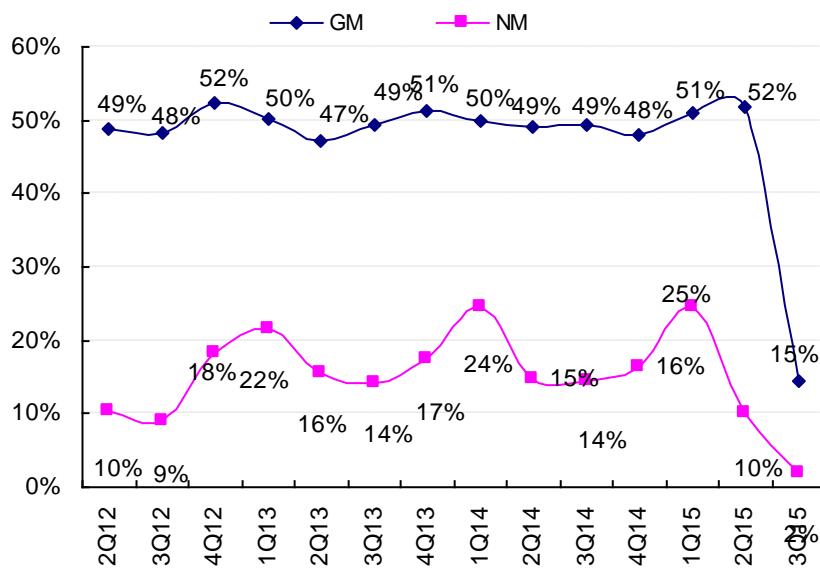
年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	169	249	294	265	316	399
同比增减	%	57.44	47.48	18.28	-10.10	19.43	26.38
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.59	0.58	0.51	0.61	0.78
同比增减	%	20.33	22.02	-1.92	-10.61	19.43	26.38
A 股市盈率(P/E)	X	34.53	28.30	28.85	32.28	27.03	21.39
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.25	0.20	0.25	0.30	0.35
股息率 (Yield)	%	0.90	1.50	1.20	1.50	1.81	2.11

图 1：公司营收及净利润情况 单位：百万元



资料来源：公司公告、群益证券

图 2：公司利润率情况 单位：%



资料来源：公司公告、群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

 强力买入 Strong Buy (ER $\geq 30\%$)；买入 Buy (30% $>$ ER $\geq 10\%$)

 中性 Neutral (10% $>$ ER $>$ -10%)

 卖出 Sell (-30% $<$ ER $\leq -10\%$)；强力卖出 Strong Sell (ER $\leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	1445	1715	3756	5987	8263
经营成本	722	878	2688	4691	6604
营业税金及附加	10	12	27	37	51
销售费用	253	287	488	593	719
管理费用	157	175	273	331	457
财务费用	-10	-11	-14	-25	-35
资产减值损失	45	53	12	0	0
投资收益		3	1	0	0
营业利润	267	324	283	360	467
营业外收入	15	11	17	10	10
营业外支出	1	3	3	2	2
利润总额	282	332	297	368	474
所得税	41	50	31	51	66
少数股东损益	-7	-12	2	0	9
归属于母公司所有者的净利润	249	294	265	316	399

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	731	874	1031	1217	1436
应收账款	73	133	213	341	546
存货	291	299	302	305	308
流动资产合计	1163	1345	1520	1717	1941
长期股权投资	49	0	0	0	0
固定资产	239	233	236	239	242
在建工程	1	0	0	0	0
非流动资产合计	326	422	486	559	642
资产总计	1489	1767	2006	2276	2583
流动负债合计	439	463	482	501	521
非流动负债合计		9	0	0	0
负债合计	439	473	496	521	547
少数股东权益	16	47	47	47	47
股东权益合计	1034	1248	1473	1738	2050
负债及股东权益合计	1489	1767	2068	2419	2831

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	218	291	282	285	292
投资活动产生的现金流量净额	(54)	(87)	-149	-249	-208
筹资活动产生的现金流量净额	(21)	(61)	-15	8	-47
现金及现金等价物净增加额	144	143	118	44	37

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。