



2016-08-22

公司点评报告

增持/维持

探路者 (300005)

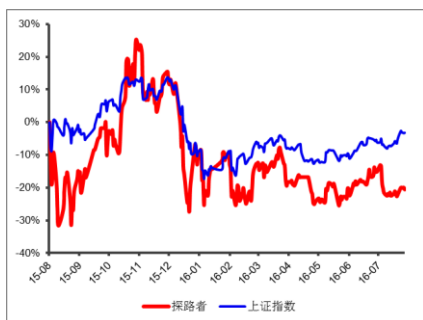
目标价: 20

昨收盘: 16.52

纺织服装 服装家纺

探路者 (300005): 户外用品仍处去库存阶段, 社群生态圈建设持续深化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	594/349
总市值/流通(百万元)	9,816/5,761
12 个月最高/最低(元)	26.05/14.22

《探路者 (300005): 户外、旅行、大体育社群生态圈建设持续深化》
--2016/04/26

《探路者(300005): 营收快速增长, 积极打造户外、旅游、体育生态圈》
--2015/10/21

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件: 2016 年上半年公司实现营收 10.87 亿元, 同比增 60.86%; 归母净利润为 9440 万元, 同比降 23.92%; 扣非归母净利润为 7794 万元, 同比降 34.58%; 基本每股收益 0.18 元。公司净利润下滑的原因在于: 一方面, 户外用品业务仍处于去库存阶段, 盈利水平下降; 另一方面, 旅游板块处于业务开拓及转型期, 出现战略亏损。

户外用品业务处于去库存阶段。1、面对外部整体消费低迷, 行业竞争持续加剧的不利局面, 2016 年上半年户外用品业务实现营业收入 6.84 亿元, 收入占比 62.93%, 同比增长 1.25%。由于公司加大对过季库存的清理力度, 毛利率明显下降, 较去年同期下降 2.38 个百分点至 48.68%。且由于四家加盟商并表, 零售终端费用大幅上升, 户外用品业务上半年贡献净利润金额 1.16 亿元, 较去年同期的 1.27 亿元下降 8.7%。2、公司上半年消化过季吊牌库存 7.3 亿元, 达成清货计划的半年度目标, 在此基础上预计年底存货水平有望同比降低 25%。3、投资“山水风尚”打造户外多品牌垂直电商平台, 目前已完成第一期产品的品牌渠道商管理系统、微商城销售系统的构建。已与 30 多家品牌商进行合作推广, 与 50 多家品牌商合作沟通中, 与上百家户外服务公司、俱乐部达成了提供装备配套服务的合作意向。

旅行事业群目前主要作为集团用户流量的入口和集团销售收入的重要贡献者, 但是由于处于业务开拓及转型期, 仍处于战略亏损阶段。2016 年上半年旅行事业群实现收入 4.06 亿元, 归属母公司净利润亏损 1638 万元。旅行事业群包括易游天下、绿野、探路者户外安全等多家子公司的运营。1、**易游天下**是旅行事业群的主要营收来源, 定位于旅行 O2O 综合服务商, 逐步拓展“旅游综合平台+旅行规划师+线下大型体验店”的模式, 不仅与绿野形成了协同发展效应, 也带动了公司户外产品的销售。2、**绿野网**以户外运动细分社群为切入点, 利用用户关系链及 KOL 的影响, 通过组织高频次的线上线下活动, 在社群中挖掘并聚合需求, 从而实现精准的场景化电商变现。截止 6 月 30 日, 绿野网新增用户约 30 万人, 实现活动报名约 73 万人次。

体育事业群目前以投资业务为主, 是集团培育的未来新兴业务板块。主要投资领域包括赛事运营、冰雪运动、体育传媒、体育培训、智能健身管理、体育社区等领域。公司发起设立的探路者体育产业并购基金已完成首期 1.1 亿元的资金募集, 完成了对乐动天下、Fittime、奥美健康以及冰世界等重点项目的投资, 二期体育基金的募集正在推进中。

定增完成，助力公司发展进入新阶段：目前公司的非公开发行股票申请已经获得证监会通过，募集资金总额为 12.7 亿元，资金落地后将用于“探路者云项目”、“绿野户外旅行 O2O 项目”、“户外用品垂直电商项目”、“户外安全保障服务平台项目”和“补充流动资金项目”五个项目，有望加快公司综合生态圈的建设布局。

投资建议：公司户外用品板块处于去库存阶段，预计 2016 年营收和净利润增速为个位数；旅行服务板块由于内部结构调整，尚处于只贡献收入而净利润战略性呈亏损阶段；体育板块还处于起步阶段，因此整体来看，若要三大板块形成协同发展之势还需要一定时间的磨合。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.35 元、0.46 元、0.55 元，对应的 PE 分别为 47 倍、36 倍、30 倍，估值略偏高。目前公司总市值 97 亿，市值较小，且从长远看，在 2016 年库存出清至健康后，户外板块的业绩将会回到正常水平，旅行板块也将为公司生态社群构建和战略转型贡献积极价值，未来股价弹性较大，维持“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1715	3808	5064	6077
净利润(百万元)	282	253	202	265
摊薄每股收益(元)	0.50	0.44	0.35	0.46

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	788	704	730	709	1077	营业收入	1715	3808	5064	6077	7292
应收和预付款项	162	389	325	531	496	营业成本	878	2901	3444	4108	4922
存货	299	544	1042	850	1417	营业税金及附加	12	15	31	37	44
其他流动资产	9	23	23	23	23	销售费用	287	345	749	905	1094
流动资产合计	1259	1660	2120	2113	3012	管理费用	175	218	506	608	744
长期股权投资	0	9	9	9	9	财务费用	-11	-3	12	14	16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	53	57	52	52	52
固定资产	233	264	181	99	16	投资收益	3	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	48	348	346	343	341	营业利润	324	275	270	353	420
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	8	17	0	0	0
其他非流动资产	106	248	247	247	247	利润总额	332	292	270	353	420
资产总计	1647	2529	2903	2811	3625	所得税	50	39	67	88	105
短期借款	0	304	0	0	0	净利润	282	253	202	265	315
应付和预收款项	352	641	1184	916	1520	少数股东损益	-12	-11	-8	-11	-13
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	294	263	211	276	328
其他负债	1	1	1	1	1						
负债合计	352	945	1185	916	1521						
股本	513	514	514	514	514	预测指标					
资本公积	173	183	183	183	183		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	562	723	866	1053	1276	毛利率	48.84%	23.81%	32.00%	32.40%	32.50%
归母公司股东权益	1248	1420	1563	1750	1973	销售净利率	16.44%	6.64%	4.00%	4.36%	4.32%
少数股东权益	47	164	155	144	131	销售收入增长率	18.67%	122%	33.00%	20.00%	20.00%
股东权益合计	1295	1583	1718	1894	2104	EBIT 增长率	18.03%	-10.3%	-9.08%	28.60%	18.75%
负债和股东权益	1647	2529	2903	2811	3625	净利润增长率	16.82%	-10.4%	-19.92%	30.76%	18.99%
						ROE	23.58%	18.55%	13.50%	15.76%	16.64%
						ROA	19.50%	11.39%	9.02%	11.98%	11.03%
						ROIC	67.32%	50.17%	20.15%	31.90%	30.02%
						EPS (X)	0.50	0.44	0.35	0.46	0.55
						PE (X)	33.35	37.27	46.54	35.59	29.91
						PB (X)	7.87	6.91	6.28	5.61	4.98
						PS (X)	5.72	2.58	1.94	1.62	1.35
						EV/EBITDA (X)	22.99	26.67	26.09	20.87	17.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。