

谨慎推荐 (维持)

探路者 (300005) 2017年三季报点评

风险评级：中风险

业绩持续承压 业务重心将重回户外主业

2017年10月30日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

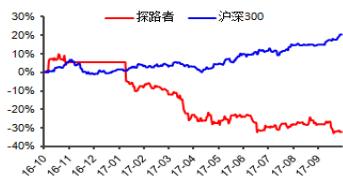
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2017年10月27日

收盘价(元)	7.03
总市值(亿元)	62.66
总股本(亿股)	8.91
流通股本(亿股)	6.44
ROE (TTM)	5.41%
12月最高价(元)	11.39
12月最低价(元)	6.91

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司发布了2017年三季报，2017年前三季度实现营业收入19.55亿元，同比增长15%；实现归属于上市公司股东的净利润8122.68万元，同比下降19.06%，业绩符合预期。

点评：

- **收入实现较快增长主要得益于旅行业务快增，净利润仍下滑主要受户外业务下滑及旅行业务亏损影响。**分业务来看，前三季度公司户外业务仍在调整之中，预计收入下滑15%+，其中主品牌探路者下滑20%+，终端渠道仍有所关闭；Discovery Expedition品牌收入实现两位数增长，终端渠道保持扩张。旅行业务收入保持快速增长，但仍持续亏损；未来旅行业务将持续加强拓展国际机票业务，易游天下整合当地资源打造户外主题公园，西霞口景区首个户外主题公园已于2017年8月份正式营业；并于境外旅游局与资源方精密合作，使产品向境外目的地延伸，开拓高端客户市场，在游学、商战、考察等领域挖掘更多市场机会。体育业务目前业绩贡献仍较小。
- **盈利能力持续下滑。**公司2017年前三季度毛利率同比下降8.57个百分点至21.14%，主要受毛利率较低的旅行业务收入占比提高影响所致。期间费用率同比下降2.23个百分点至19.98%，其中销售费用率和管理费用率分别下降2.23个百分点和2.15个百分点。受毛利率大幅下滑影响，净利率同比降低0.69个百分点至3.74%。
- **营运能力有所回升。**2017年三季度末，公司存货5.13亿元，同比减少1.29亿元；存货周转天数同比减少63天至71天；存货周转效率有所回升主要原因在于旅行业务收入占比提高、户外产品库存结构趋于良性。应收账款2.79亿元，同比增加0.51亿元；应收账款周转天数32天，与上年同期几乎持平。三季度末，公司账上现金6.51亿元。资产负债率20.99%，同比降低0.18个百分点。
- **维持谨慎推荐评级。**公司调整战略，业务重心将重回户外用品主业，调整管理团队，公司业绩有望企稳回升。预计公司2017-2018年每股收益分别为0.16元和0.17元，对应PE分别为45倍和42倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示：**终端需求低迷、旅行业务持续亏损等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,878	3,281	3609	3,970
营业总成本	2,780	3,139	3438	3,788
营业成本	2036	2,608	2,833	3096
营业税金及附加	19	23	22	24
销售费用	385	361	397	437
管理费用	287	197	198	238
财务费用	-5	-18	-12	-7
其他经营收益	2	19	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	19	0	0
营业利润	100	161	170	182
加 营业外收入	38	5	5	5
减 营业外支出	4	3	3	3
利润总额	133	163	172	184
减 所得税	21	24	26	28
净利润	112	139	147	156
减 少数股东损益	(53)	(0)	(2)	(2)
归母公司所有者的净利润	166	139	148	158
基本每股收益(元)	0.19	0.16	0.17	0.18
PE (倍)	37.84	45.06	42.26	39.62

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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股份有限公司（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股份有限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 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn