

去年户外与芯片业务发展良好，但今年一季度业绩承压

——探路者(300005)2024 年年报&2025 年一季报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2025 年 04 月 29 日

纺织服饰-----运动服装

证券分析师

袁艺博

yuanyb@bhzq.com

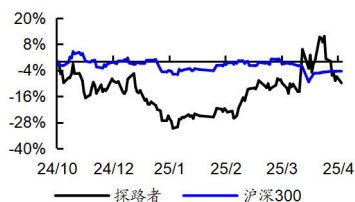
022-23839135

评级：增持

上次评级：增持

最新收盘价：8.11

最近半年股价相对走势



相关研究报告

户外业务保持平稳，芯片业务收入延续高增长——探路者（300005）2024 年三季报点评

2024.10.30

半年度业绩增长较好，芯片业务利润端实现扭亏——探路者（300005）2024 年中报点评

2024.08.29

Q1 业绩高增，户外业务稳增、芯片贡献收入——探路者（300005）2023 年年报&2024 年一季报点评

2024.04.26

事件：

公司公告 2024 年年报，去年全年实现营收 15.92 亿元，同比增长 14.44%，归母净利润 1.07 亿元，同比增长 48.50%，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.12 元（含税），送红股 0 股。公司公告 2025 年一季报，实现营收 3.56 亿元，同比下降 7.04%，归母净利润 4,932.30 万元，同比下降 30.70%，基本每股收益 0.0584 元。

点评：

● 资产减值压制 2024 年业绩增长，今年一季度财务费用上升拖累业绩

2024 年，公司计提资产减值损失 1.26 亿元，对业绩增长造成一定拖累。公司优化供应链管理及运营效率，降本增效，推动毛利率改善，今年一季度，公司毛利率为 48.81%，同比提升 1.27 个百分点。今年一季度，公司业绩端同比下降较为明显，除去年同期高基数影响外，财务费用同比增长 91.93%，预计主要系汇率波动造成汇兑损失所致，对业绩增长造成不利影响。

● 聚焦核心品牌，2024 年公司户外业务实现增长

2024 年，公司集中优势资源聚焦 TOREAD 品牌及 TOREAD kids 品牌，退出其他非主品牌的运营。产品端：TOREAD 精准定位登山与极地探险系列产品，构建“硬核户外-轻户外-泛户外”全场景生态；TOREAD kids 将产品划分为户外运动系列和城市运动系列，在满足功能性的情况下，增加时尚性与功能性的融合。渠道端：2024 年，TOREAD 和 TOREAD kids 品牌合计净增加门店 23 家。2024 年，TOREAD 和 TOREAD kids 线下渠道分别实现营收 9.44 亿元和 3,629.00 万元，同比分别增长 11.01%和 15.43%；线上渠道分别为 3.26 亿元和 4,558.96 万元，同比分别增长 8.04%和 15.08%。海外业务方面，2024 年公司在巩固海外存量市场的同时，成功开拓蒙古、马来西亚、尼泊尔等七国新客户，实现海外收入 3,576.04 万元。整体来看，2024 年，公司户外业务实现收入 13.69 亿元，同比增长 8.91%。

● 公司芯片业务发展较快，2024 年归母净利润快速增长

芯片业务方面，去年公司在客户端与产品端同步发力，加强与战略客户深度合作。触控 IC 方面，公司新开发的支持 16:10 分辨率的触控芯片实现首批次量产；完成向头部面板厂商导入新一代显示触控产品，完成车载领域的新品验证。Mini LED 显示驱动 IC 方面，公司加速供应链国产化，同步开辟海外增量市场，培育高利润新客户。芯片封测方面，公司扩大红外封装产线规模提升交付能力，并推动工艺升级、智能化改造和流程优化，提升效率与良率。2024 年，公司芯片业务实现收入 2.22 亿元，同比增长 66.56%，归母净利润 3,203.32 万元，同比增长 183.30%。

● 盈利预测与评级

公司户外用品业务平稳发展，芯片业务已开始贡献收入与利润且业务布局不断丰富。在中性情景下我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 0.20 元/0.24 元/0.28 元，对应 2025 年 PE 为 39.71 倍，高于可比公司均值，但考虑到公司为国内

户外用品头部企业，平稳发展可期，同时芯片相关业务亦开始贡献收入与业绩，有利于公司整体利润规模扩大，故维持“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争持续加剧的风险

我国户外行业品牌具有品牌集中度低、竞争激烈的特点。在国外知名品牌建立了良好的用户口碑和广泛的市场基础环境下，本土品牌面临着较大的竞争压力；同时国内品牌依托国内健全的产业链供应能力，在产品品牌、产品设计、功能技术等方面快速提升，敏锐把握国内消费结构变化和消费需求，抢占市场份额，来自国内外品牌的竞争压力仍将持续甚至加大。

流行趋势把控风险

随着社会经济、信息技术的发展演变，公司目标消费群体的年龄段及其情感体验的注重点、个性表达方式也在不断变化。如果主要目标消费群体的产品消费偏好因上述原因发生较大变化，而公司的产品设计、营销方式等如未能及时有效调整，将导致与目标消费群体的消费偏好产生偏差，则可能对公司经营业绩产生不利影响。

存货跌价风险

户外用品存货的优化管理是公司近年来一直关注的重点事项，虽然公司已采取措施持续优化进销存结构，但仍需预留部分库存应对正常经营。若在以后经营年度中因市场环境发生变化、竞争加剧导致存货积压和减值，将对公司经营造成不利影响。

技术升级迭代及创新风险

芯片业务属于高科技行业，系技术密集型行业，升级换代速度快，技术研发实力是行业内公司保持持续竞争力的关键要素之一。若公司未来不能准确把握相关芯片技术和市场发展趋势，技术升级迭代进度和成果未达预期，或者新技术无法实现产业化，将影响公司产品的竞争力并错失市场发展机会，对公司的持续竞争能力和未来业务发展产生不利影响。

商誉减值的风险

由于公司的对外投资并购，在合并资产负债表中形成一定金额的商誉，如未来子公司业绩不及预期，可能出现计提商誉减值的风险，将对公司未来的经营业绩造成不利影响。

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,391	1,592	1,809	2,019	2,234
(+/-)%	22.1%	14.4%	13.6%	11.6%	10.7%
息税前利润（EBIT）	34	109	173	228	265
(+/-)%	432.0%	224.6%	58.2%	31.9%	16.4%
归母净利润	72	107	180	211	251
(+/-)%	2.7%	48.5%	69.3%	17.0%	19.0%
每股收益（元）	0.08	0.13	0.20	0.24	0.28

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	764	748	992	1,343	1,627	营业收入	1,391	1,592	1,809	2,019	2,234
应收票据及应收账款	247	217	249	261	261	营业成本	720	838	945	1,041	1,145
预付账款	13	14	17	19	21	营业税金及附加	9	9	7	8	9
其他应收款	26	22	24	26	28	销售费用	329	322	361	397	436
存货	333	349	374	382	400	管理费用	181	180	201	223	246
其他流动资产	20	8	8	8	8	研发费用	67	81	90	100	112
流动资产合计	1,855	1,811	2,117	2,497	2,809	财务费用	-7	-41	-15	-15	-13
长期股权投资	44	103	103	103	103	资产减值损失	-171	-126	-52	-47	-45
固定资产合计	231	217	228	236	244	信用减值损失	27	5	-9	-7	-10
无形资产	48	40	40	40	40	其他收益	8	11	2	3	3
商誉	230	181	181	181	181	投资收益	15	3	21	22	22
长期待摊费用	24	15	15	15	15	公允价值变动收益	79	8	4	5	6
其他非流动资产	37	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2,636	2,589	2,906	3,294	3,614	营业利润	49	104	186	241	277
短期借款	0	10	10	10	10	营业外收支	1	0	2	2	1
应付票据及应付账款	255	329	341	405	493	利润总额	50	104	187	243	278
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	8	29	33	44	56
应付职工薪酬	39	31	52	57	63	净利润	43	75	154	199	222
应交税费	17	17	27	34	42	归属于母公司所有者的净利润	72	107	180	211	251
其他流动负债	7	5	5	5	5	少数股东损益	-29	-32	-26	-12	-29
长期借款	0	100	100	100	100	基本每股收益	0.08	0.13	0.20	0.24	0.28
预计负债	12	0	0	0	0						
负债合计	531	675	820	940	1,080	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	2,105	1,914	2,086	2,354	2,534	营收增长率	22.1%	14.4%	13.6%	11.6%	10.7%
						EBIT 增长率	432.0%	224.6%	58.2%	31.9%	16.4%
现金流量表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	2.7%	48.5%	69.3%	17.0%	19.0%
净利润	43	75	154	199	222	销售毛利率	48.2%	47.4%	47.7%	48.4%	48.7%
折旧与摊销	79	73	39	44	50	销售净利率	3.1%	4.7%	8.5%	9.9%	10.0%
经营活动现金流净额	409	225	276	343	394	ROE	3.4%	5.5%	8.4%	8.7%	9.5%
投资活动现金流净额	-462	-103	-23	-29	-34	ROIC	1.3%	3.8%	6.3%	7.4%	7.9%
筹资活动现金流净额	-58	-65	-48	-63	-75	资产负债率	20.1%	26.1%	28.2%	28.5%	29.9%
现金净变动	-112	59	204	251	285	PE	80.93	55.95	39.71	33.95	28.51
期初现金余额	741	629	688	892	1,143	PB	2.78	3.18	3.34	2.95	2.72
期末现金余额	629	688	892	1,143	1,427	EV/EBITDA	45.64	30.81	29.92	22.01	18.09

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhq.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司公司网址: www.ewww.com.cn