



调整之年已过 迎接新的辉煌

——探路者 (300005)

2011年1月14日

推荐/维持

探路者

事件点评

程远	纺织服装行业分析师 chengyuan@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480109060847 010-66507313 18601277343
		MSN: chengyuan0716@hotmail.com

事件:

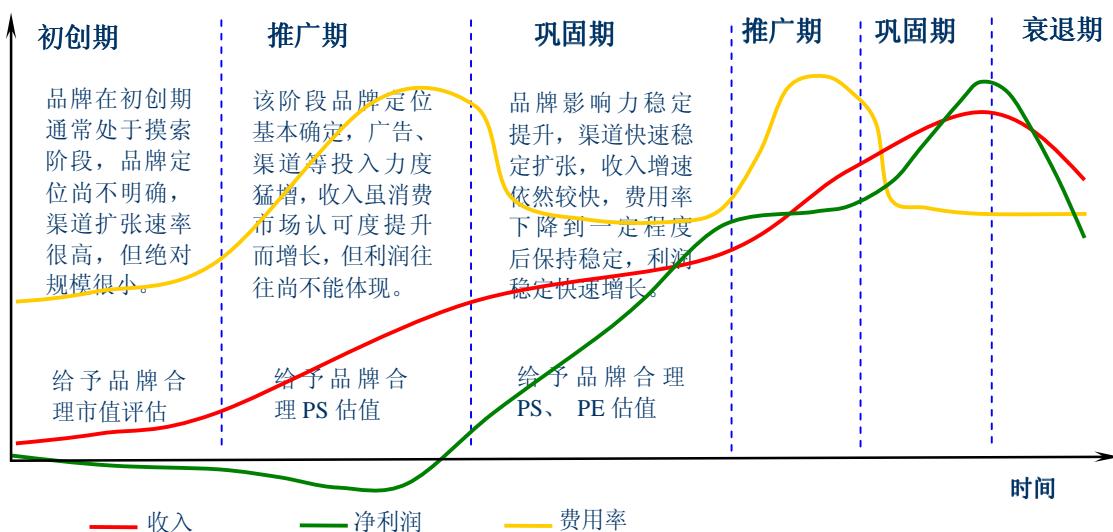
2011年1月14日，公司发布了业绩预增公告，预计2010年全年收入约42700万元，同比2009年增长约45%，净利润约5200—5450万元，同比2009年增长约18-24%。

观点:

1. 公司呈现出明显品牌推广期特征。

我们认为，公司2010年呈现出了明显品牌推广期特征。从收入的高速增长可以看出公司品牌在终端成长的认可度在大幅提升，这种认可度的提升依赖于公司在品牌运营、渠道管理方面的提升，而与之相关的代价择时销售费用的大幅增加。

图1：品牌估值“三步曲”



资料来源：东兴证券研究所

2. 今年公司将迎来费率的拐点。

公司明年将加大开店力度，商场开店比例将提升，我们预计明年收入增速的提升速度将明显高于广告费和渠道拓展费用等销售费用的增速，同时高于管理费用的增速。

结论：

公司 2010 年在品牌宣传和完善管理架构等方面的费用投入较大，但有效地提升了品牌知名度、美誉度和渠道管理效率。我们认为，公司 2011 年公司将呈现明显的经营杠杆效应，预计销售收入将实现 61% 的增长，净利润将实现 86.6% 的增长。

我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.40、0.74、1.07 元，基于对户外用品行业的看好以及对公司经营的肯定，我们认为给予公司 45-50 倍的市盈率较为合理，对应 2011 年的股价区间为 33.3—37 元，维持“推荐”的投资评级。

表 1：探路者主要财务指标预测（不考虑股权激励费用影响）

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	294	424	683	999
(+/-)%	38.46%	44.53%	60.95%	46.25%
经营利润(EBIT)	53	61	118	177
(+/-)%		15.72%	92.33%	49.70%
净利润	44	53	99	144
(+/-)%	72.92%	20.66%	86.58%	45.07%
每股净收益(元)	0.81	0.40	0.74	1.07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程远

金融工程专业毕业，08 年加盟东兴证券，目前从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。