

探路者(300005)一季报点评

业绩高速增长，渠道继续快速扩张

纺织/服装

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2012 年 04 月 24 日

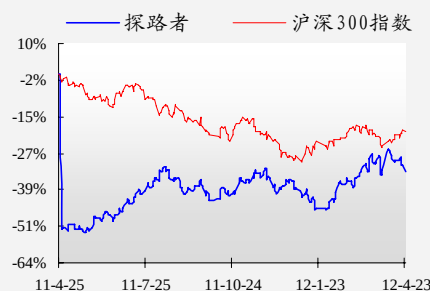
投资要点:

- 2012 年 1 季度公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 73.3%；归属母公司所有者净利润 4065 万元，同比增长 105.89%；摊薄后每股收益 0.15 元。
- **业绩高速增长，渠道继续快速扩张。**公司主要从事户外用品（主要服装、鞋品和装备）的研发设计、运营和销售，拥有探路者、Discovery 和 ACANU 等品牌。2012 年春夏订货会 66% 的增长已经保证了公司 1 季度业绩的高增长；同时公司渠道继续快速扩张，2012 年 1 季度净新开店 83 家，店铺总数已达 1124 家。
- **受毛利率提升和期间费用率下降双重影响，公司净利率大幅提升。**报告期内，公司 2012 年 1 季度综合毛利率较去年同期提升了 2.98 个百分点至 52.66%；销售费用率较去年同期下降了 1.13 个百分点至 17.10%；管理费用率较去年同期下滑 0.79 个百分点至 11.05%；净利润则较 2011 年 1 季度大幅提升 3.21 个百分点至 20.24%。
- **未来看点。**1.公司所属户外用品行业正处于高速发展阶段，2011 年行业增速高达 50.9%，公司作为行业龙头并在股权激励政策的配合下有能力获得高于行业的增速；2.清晰的多品牌战略（中高端的 Discovery、中端的探路者、低端的电商品牌“ACANU”），全面覆盖户外业务市场，同时根据各品牌定位以及细分消费群体情况，公司已开始加大品牌建设及推广力度，如探路者推出“我是探路者真人秀”；3.2012 年春夏和秋冬订货会分别同比增长 66% 和 61%，订单总和扣除增值税后达 12.2 亿元，确保 2012 年业绩高增长。
- **盈利预测与投资评级。**我们看好户外用品行业的未来增长前景，维持公司 2012-2014 年 EPS 预测分别为 0.62 元、0.94 元和 1.36 元，对应动态 PE 分别为 31.7、21.0、14.5 倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**经济增长下滑影响终端销售；加盟扩张考验管理能力。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	754	74	107.2	99	0.40		49.3	
2012E	1215	62	166.6	73	0.62		31.7	
2013E	1826	50	251	51	0.94		21.0	
2014E	2593	42	364	45	1.36		14.5	

走势图



市场数据

2012/04/23

收盘价:	19.70 元
52 周最高价:	30.25 元
52 周最低价:	13.27 元
平均持仓成本:	19.11 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	26,800
流通 A 股 (万股):	26,800
每股收益 (元):	0.15
每股净资产 (元):	2.43
每股经营现金流 (元):	-0.22
市净率:	8.11

分析师:周思立; 联系人: 周煜斌

执业证书编号: S0550511010003

TEL:(8621)20361154

FAX:(8621)20361159

Email:zhouyib@nesc.cn

地址:上海市源深路 305 号

邮编:200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。