

探路者 (300005)

服装家纺/纺织服装

发布时间: 2012-08-16

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

税率调整影响净利增速, 13 春夏订货会保持高增长

——2012 年半年报点评

报告摘要:

● 2012 年上半年公司实现营业收入 3.8 亿元, 同比增长 52.4%; 营业利润 0.84 亿元, 同比增长 63.7%; 归属母公司所有者净利润 0.59 亿元, 同比增长 36.1%; 实现基本每股收益 0.17 元。净利润增速偏低的原因是高新技术企业优惠复审结果未出, 所得税率按 25% 计算。

● **渠道快速扩张, 带动收入快速增长。**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” 品牌。作为成长期的公司, 外延式扩张是公司收入高速增长的主要动力, 截至 2012 年 6 月 30 日, 公司终端店铺总数达 1226 家 (直营店 180 家, 加盟店 1046 家), 较 2011 年底净增 185 家, 较去年同期门店数增长 44.4%。上半年公司还加快了二级市场和部分发达三线市场的拓展, 并进一步优化渠道结构, 补充折扣店的店铺类型。

● **产品结构调整, 聚焦户外休闲。**报告期内, 户外服装收入同比增长 56.6%, 毛利率提升 3.4 个百分点至 53.4%, 而户外鞋品和户外装备收入增速分别为 49.6% 和 42.3%, 低于户外服装的收入增速, 其中户外装备毛利率同比下降 7.3 个百分点至 42.3%, 这主要是由于公司通过调整装备类产品定价来增强该类产品的市场竞争力, 强化自身户外行业的特征。

● **公司看点。**1) 户外行业竞争有所加剧, 但仍处于高速发展阶段, 2011 年行业增速高达 50.9%, 作为行业龙头公司优势明显; 2) 公司多品牌战略日渐清晰 (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; 3) 2012 年秋冬和 2013 春夏订货会分别同比增长 60.7% 和 50.5%, 仍然维持高速增长。

● **盈利预测与投资评级。**考虑到公司外延拓展的能力和 2013 年春夏订货会情况, 预测 12-14 年 EPS 为 0.43、0.65 和 0.91 (按 25% 税率计算), 对应 PE 为 47 倍、31 倍、22 倍, 维持公司 “谨慎推荐” 的评级。

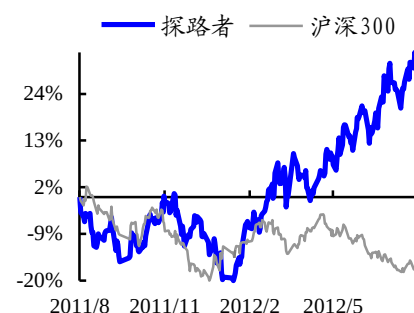
● **风险提示。**大股东解禁、高新技术申请失败、渠道扩张不及预期。

股票数据

2012/8/15

收盘价 (元)	20.00
12 个月股价区间 (元)	15.60 ~ 22.50
总市值 (百万元)	6,999
总股本 (百万股)	350
A 股 (百万股)	350
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 百万	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	19%	29%
相对收益	8%	30%	50%

相关报告

《探路者一季报点评: 业绩高速增长, 渠道继续快速扩张》

2012-4-24

《探路者年报点评: 渠道扩张加速, 规模效应凸显, 12 年业绩有保证》

2012-4-10

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	434	754	1212	1826	2594
(+/-)%	47.86%	73.64%	60.80%	50.67%	42.05%
净利润	54	107	150	228	318
(+/-)%	22.39%	98.81%	39.95%	52.19%	39.33%
每股收益 (元)	0.40	0.40	0.43	0.65	0.91
市盈率	130	65	47	31	22
市净率	14	12	10	8	6
净资产收益率 (%)	10.81%	17.68%	20.57%	25.01%	27.37%
股息收益率 (%)	0.29%	0.55%	0.64%	0.98%	1.36%
总股本 (百万股)	134	268	350	350	350

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

研究助理: 周煜斌

(021)20361154 zhoub@nesc.cn

图表 1: 利润表预测

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	754	1,212	1,826	2,594
YOY (%)	73.6%	60.8%	50.7%	42.0%
营业成本	395	640	968	1,375
毛利	358	572	858	1,219
毛利率 (%)	47.5%	47.2%	47.0%	47.0%
营业税金及附加	4	6	9	13
销售费用	118	212	320	454
管理费用	91	139	201	285
财务费用	-4	-1	0	8
资产减值损失	26	17	26	36
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	123	199	303	423
加: 营业外收入	2	1	1	1
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	125	200	304	424
减: 所得税	18	50	76	106
净利润	107	150	228	318
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	107	150	228	318
总股本	350	350	350	350
EPS (元)	0.31	0.43	0.65	0.91

资料来源: 公司财报, 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760