

纺织服装：探路者（300005）三季报点评

2014年10月27日

基于互联网转型战略，业绩实现稳增长

⑤ 2014年三季报符合预期

2014年前三季度，公司实现营业收入100,779.77万元，较上年同期增长了21.04%；实现归属于上市公司股东的净利润17,840.87万元，较上年同期增长25.95%。加权平均净资产收益率是16.47%，较去年同期下降了0.03%。基本每股收益0.3496元，比去年同期增长了25.89%，基本符合预期。

⑤ 启动“商品+服务”的互联网转型战略

2014年1-3季度，公司有效的启动了“商品+服务”的互联网转型战略，大力的推动O2O线上线下的资源整合，有效的实现了营业收入的稳增长。与此同时，公司也继续线下的渠道优化和升级改造，以“增强消费者购物体验+提供互动服务场所”为定位，对不符合标准的店铺进行了升级或淘汰。前三季度，探路者品牌净新开店51家，Discovery品牌净新开店29家，分别完成2014年经营计划目标的34%和48%。

⑤ 打造“户外旅行综合服务平台”

公司战略投资了北京行知探索旅行社有限公司的“极之美”自然主题旅行业务，以绿野网为基础打造面向全球的“户外运动+深度体验式旅行”的“户外旅行综合服务平台”。同时，公司继续推进智能穿戴产品的开发，与美国G-wearable实验室联合推出了运动伴侣设备goccia精灵，该产品具有运动监测，睡眠监测及分析，定位、分享及社交等功能，也是目前全球唯一光传输智能运动设备。

⑤ 投资建议

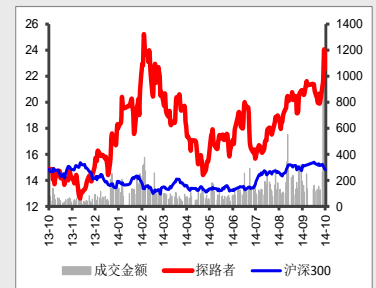
未来公司将会继续推动“商品+服务”的互联网转型战略，有益于资源整合，实现各项业务的稳定发展。我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.61，0.77和0.94元，对应PE分别为30.34倍、24.19倍和19.62倍。我们首次给予探路者（300005）“推荐”评级。

⑤ 风险提示

“商品+服务”的互联网转型战略效果不及预期；原材料及人工费用上涨导致毛利率下降；新产品开发不及预期；新业务市场反应不及预期等。

推荐（首次）

市场表现 截至2014.10.24



市场数据 2014-10-24

A股收盘价(元)	19.24
一年内最高价(元)	21.69
一年内最低价(元)	9.92
上证指数	2,302.42
市净率	9.5
总股本(万股)	51,042
实际流通A股(万股)	32,223
限售流通A股(万股)	18,819
流通A股市值(亿元)	62.0

分析师：易华强

执业证书号：S1490513080001

电话：010-58565074

邮箱：yihuaqiang@hrsec.com.cn

联系人：尤越

电话：010-58566850

邮箱：youyue@hrsec.com.cn

证券研究报告

图表：财务数据与估值

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	1,105.5	1,445.3	1,854.3	2,302.4	2,825.2
同比增长(+/-%)	46.7%	30.7%	28.3%	24.2%	22.7%
归母净利润（百万元）	168.7	248.8	311.9	391.1	482.3
同比增长(+/-%)	57.4%	47.5%	25.4%	25.4%	23.3%
每股收益（元）	0.33	0.49	0.61	0.77	0.94
PE	56.09	38.03	30.34	24.19	19.62
PB	8.16	7.62	7.31	5.84	4.69

附表:

利润表

单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,105.5	1,445.3	1,854.3	2,302.4	2,825.2
营业成本	542.4	722.4	933.5	1,146.7	1,412.8
营业税金及附加	8.3	10.3	9.3	11.5	14.1
营业费用	204.9	253.3	319.7	409.1	502.0
管理费用	135.7	156.6	220.8	271.3	330.5
财务费用	-4.5	-9.6	-25.7	-31.8	-42.2
资产减值损失	25.9	44.9	38.9	49.8	59.3
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	193.0	267.5	357.8	445.7	548.7
营业外收入	2.8	15.3	5.8	6.3	7.5
营业外支出	0.4	0.8	1.4	0.7	0.8
利润总额	195.4	282.0	362.2	451.3	555.4
所得税	27.1	40.5	52.8	64.2	79.2
净利润	168.3	241.4	309.4	387.2	476.2
少数股东权益	-0.4	-7.4	-2.5	-4.0	-6.1
归属母公司所有者净利润	168.7	248.8	311.9	391.1	482.3
EPS (元)	0.33	0.49	0.61	0.77	0.94

主要财务比率

单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	46.7%	30.7%	28.3%	24.2%	22.7%
营业利润	56.3%	38.6%	33.8%	24.6%	23.1%
净利润	57.1%	43.5%	28.1%	25.1%	23.0%
盈利能力					
毛利率	50.9%	50.0%	49.7%	50.2%	50.0%
净利率	15.2%	16.7%	16.7%	16.8%	16.9%
ROE	21.1%	24.1%	24.1%	24.1%	23.9%
ROIC	23.7%	25.9%	25.7%	25.7%	25.4%
偿债能力					
资产负债率	25.8%	29.5%	28.9%	28.6%	28.4%
流动比率	2.89	2.65	2.44	2.58	2.71
速动比率	2.30	1.98	1.75	1.90	2.05

营运能力

资产周转率	1.02	0.97	1.01	1.01	1.00
存货周转率	3.31	2.48	2.56	2.59	2.70
应收账款周转率	25.12	14.42	27.81	24.68	21.55

每股资料 (元)

每股收益	0.33	0.49	0.61	0.77	0.94
每股经营现金	0.64	0.51	0.70	0.77	0.95
每股净资产	2.27	2.43	2.54	3.17	3.95
每股股利	0.05	0.10	0.10	0.11	0.13

估值比率

PE	56.09	38.03	30.34	24.19	19.62
PB	8.16	7.62	7.31	5.84	4.69

资产负债表

单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	811.9	1,163.2	1,299.7	1,685.3	2,175.3
现金	587.5	731.2	827.6	1,101.5	1,463.3
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	2.6	27.1	9.8	15.2	23.3
应收款项	41.4	73.1	56.9	78.1	107.8
其他应收款	5.5	17.7	17.4	19.5	24.7
存货	163.6	291.4	364.3	441.9	522.8
其他	11.3	22.6	23.8	29.1	33.4
非流动资产	274.6	326.3	540.4	598.0	649.5
长期股权投资	0.0	49.2	49.2	49.2	49.2
固定资产	240.2	238.9	407.3	480.7	522.3
无形资产	8.5	8.1	9.0	10.2	10.4
其他	25.9	30.1	75.0	58.0	67.6
资产总计	1,086.4	1,489.5	1,840.1	2,283.3	2,824.7
流动负债	280.8	439.2	532.1	652.9	802.7
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	144.0	281.6	292.9	375.3	457.9
预收账款	24.3	28.1	46.4	57.6	70.6
其他	112.5	129.4	192.9	220.0	274.2
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债合计	280.8	439.2	532.1	652.9	802.7
股本	352.7	425.0	510.4	510.4	510.4
资本公积金	111.8	146.9	61.5	61.5	61.5

留存收益	336.6	461.9	722.2	1,048.6	1,446.3
少数股东权益	4.6	16.4	13.9	9.9	3.8
母公司所有者权益	801.0	1,033.9	1,294.1	1,620.5	2,018.2
负债及权益合计	1,086.4	1,489.5	1,840.1	2,283.3	2,824.7

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金流	198.8	173.3	355.2	390.7	486.9
净利润	168.3	241.4	309.4	387.2	476.2
折旧摊销	13.3	13.2	27.9	35.6	40.9
财务费用	0.0	0.0	-25.7	-31.8	-42.2
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	3.0	-93.6	70.8	-28.8	-14.4
其他	14.2	12.3	-27.2	28.5	26.4
投资活动现金流	-10.6	-54.1	-232.9	-83.7	-82.6
资本支出	-10.6	-4.9	-232.9	-83.7	-82.6
其他投资	0.0	-49.2	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	26.3	54.6	-26.0	-33.0	-42.5
借款变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	84.7	72.4	85.4	0.0	0.0
资本公积增加	-31.5	35.1	-85.4	0.0	0.0
股利分配	-26.8	-52.9	-51.6	-64.7	-84.7
其他	0.0	0.0	25.7	31.8	42.2

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

易华强，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn