

2015年01月12日

探路者 (300005)

预计14年业绩同比增18.7%，转型“商品+服务”战略逐步落实

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据： 2015年01月09日

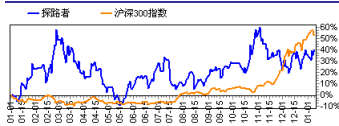
收盘价(元)	19.13
一年内最高/最低(元)	26.45/12.41
上证指数/深证成指	3285/11325
市净率	8.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6164

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	2.23
资产负债率%	28.89
总股本/流通A股(百万)	510/322
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《探路者(300005)增资图途点评报告》 2014/12/26
《晨会推荐 141031》 2014/10/31

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

许一帆 A0230114070001
xuyz@swsresearch.com

联系人

许一帆
(8621)23297818x23297717
xuyz@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,445	31	249	48	0.59	50.0	24.1	39	22
14Q1-Q	1,008	21	178	26	0.35	49.4	15.6		
2014E	1,714	19	294	18	0.58	49.6	19.4	33	36
2015E	1,983	16	343	17	0.67	49.5	18.6	28	28
2016E	2,273	15	398	16	0.78	49.4	17.9	25	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- 事件：公司公布2014年年报业绩预增公告，预计2014年公司实现收入17.2亿元，同比增长18.7%，预计实现营业利润3.3亿元，同比增长21.8%，预计实现归属于上市公司股东净利润2.9亿元，同比增长18.4%。公司将于4月24日披露年报。
- 收入同比增长18.7%，业绩同比增长18.7%，符合我们的预期。户外行业近年来增速放缓，但仍保持10%以上的高增速，公司作为行业龙头具有一定的规模、渠道、品牌等优势。2014年，公司开始逐步打造户外旅游生态圈，有效加强O2O线上线下资源整合，尤其是电商渠道，开拓了唯品会等高增长的电商平台，收入同比增长18.7%。我们预计线上占比稳固提升的同时，毛利率略下滑，预计2014年毛利下滑1.3个百分点，但公司严控费用，营业利润增速仍高于收入增速，归属于上市公司股东净利润仍保持18%的高增长。
- 收购户外线上互动平台，参股旅行社和户外渠道品牌，逐步落实“商品+服务”的户外旅游闭环生态圈。（1）确定“多品牌+O2O”的品牌战略：公司旗下拥有探路者（大众户外）、Discovery（专注自驾、越野等领域）和阿肯诺（电商品牌，针对骑行等领域）三大品牌，通过深耕细分市场推动产品销售，此外公司将稳步开设线下体验店（店中店、俱乐部等方式），打通线上线下各项资源。（2）推进“商品+服务”的发展战略：2013年以来，公司收购了线上户外平台“绿野网”，投资了北京行知探索旅行社的“极之美”南北极旅行业务，1.5亿元参股了图途（厦门）户外用品有限公司，以绿野网为基础逐步补充完善了品牌资源、渠道资源、线下旅游资源等，真正确立线上“户外垂直电商平台”+线下“多品牌多品类产品+体验”+O2O模式的“旅游服务”战略。
- 公司转型户外综合服务商战略明确，作为行业龙头具有优势，长期看好公司差异化“品牌+服务”战略，维持增持评级。由于户外行业增速放缓，公司战略仍需时间推进，我们下调盈利预测，预计14/15/16年EPS为0.58/0.67/0.78元（原预测为0.57/0.71/0.81元），对应PE为33/28/25倍，维持增持评级。

利润表								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	294	434	754	1,106	1,445	1,714	1,983	2,273
二、营业总成本	247	369	630	913	1,178	1,373	1,585	1,809
其中：营业成本	153	221	395	542	722	864	1,002	1,150
营业税金及附加	2	2	4	8	10	12	13	15
销售费用	57	92	118	205	253	293	341	391
管理费用	32	54	91	136	157	180	208	239
财务费用	-0	-4	-4	-5	-10	-5	-5	-6
资产减值损失	4	3	26	26	45	30	25	20
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	46	65	123	193	267	340	399	464
加：营业外收入	6	3	2	3	15	10	10	10
减：营业外支出	1	4	0	0	1	5	5	5
四、利润总额	52	64	125	195	282	345	404	469
减：所得税	8	10	18	27	41	52	61	70
五、净利润	44	54	107	168	241	294	343	398
少数股东损益	0	0	0	-0	-7	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	44	54	107	169	249	294	343	398
六、基本每股收益	0.09	0.11	0.21	0.33	0.49	0.58	0.67	0.78
全面摊薄每股收益	0.09	0.11	0.21	0.33	0.49	0.58	0.67	0.78

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。