

户外用品业

2009年09月22日



新股研究

新股询价报告

建议询价区间：19.5-20.5元

探路者 (300005): 国内户外用品优势企业

核心观点

询价结论:

按照公司2009年业绩预测,公司合理市盈率区间35-36倍,建议询价区间19.5-20.5元。

主要依据:

1. 主营业务。专业从事户外用品的研发设计、组织外包生产、销售,拥有自主知识产权商标“探路者”。

2. 竞争优势。品牌优势——2007年10月“探路者”商标获得“驰名商标”认定;同年成为户外用品业唯一一家入选2008年北京奥运会特许生产商企业。营销网络优势——截至2009年6月30日,公司营销网络已覆盖全国31个省、自治区和直辖市的133个大中城市。拥有营销门店网络430个。募资项目将在2年内再建79间营销门店。

3. 业绩预测。预期2009-2010年每股收益0.55元、0.73元。

风险提示:

1. 市场风险。虽然公司目前在室内户外用品业保持领先地位,但随着国内外品牌实力的逐渐增强,公司将面临越来越多的竞争压力。2. 直营门店管理风险。本次募资项目将新增48个直营店,直营店数量将有较大幅度增长,对公司管理能力提出了较大考验。

发行数据:

项目	数值
发行股本(万股)	1700
总股本(万股)	6700
网上发行日期	9月25日
建议询价区间(元)	19.5-20.5

研究员: 夏茂胜

电话: 010-84183362

E-mail: xiamoosheng@guodu.com

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

1. 本次发行一般情况

表 1: 公司 IPO 发行基本参数

公司名称	北京探路者户外用品股份有限公司
公司简称	探路者
发行地	深圳证券交易所
网上申购日期	2009 年 9 月 25 日
股票代码	300005
发行股数	1700 万股
发行方式	网下累计投标询价发行与网上资金申购
发行后总股本	6700 万股
发行后摊薄每股收益 (2008 年)	0.38 元

资料来源: 公司招股意向书

2. 公司股东及锁定期安排

盛发强先生及其妻子王静女士为公司实际控制人, 发行前持股比例 61.67%, 发行后持股比例 46.02%。

表 2: 总股本、本次发行股本、锁定期安排

	发行前		发行后	
	持股数量 (股)	比例	持股数量 (股)	比例
盛发强	21285097	42.57%	21285097	31.77%
王静	9550750	19.10%	9550750	14.25%
力鼎投资	5266919	10.53%	5266919	7.86%
蒋中富	2785647	5.57%	2785647	4.16%
其余 19 人	11111587	22.22%	11111587	16.58%
本次发行			17000000	25.37%
合计	50000000	100.00%	67000000	100.00%
锁定期安排	36 个月锁定期: 盛发强、王静、蒋中富、李润薄、王冬梅、李小煜、盛晓丹; 12 个月锁定期: 其余原股东。			

资料来源: 公司招股意向书

3. 公司经营情况

3.1 主营业务

专业从事户外用品的研发设计、组织外包生产、销售, 拥有自主知识产权商标“探路者”。国家统计局下属 CIIIC 调查结果表明, “探路者”是 2008 年度中国户外用品市场销售量和市场占有率第一品牌, 为销售量前三名品牌中唯一的

民族品牌。

表3: 公司近两年收入情况

	2009.1-6		2008	
	收入(万元)	比重	收入(万元)	比重
服装类	6034.15	52.56%	10827.16	51.92%
鞋类	2825.49	24.61%	5201.84	24.94%
装备类	2621.48	22.83%	4824.4	23.13%
合计	11481.12		20853.4	

资料来源: 公司招股意向书

表4: 公司近年收入及门店发展情况

	2009.1-6	2008	2007
营业收入(万元)	11481.12	21201.66	11916.85
连锁店数量(个)	430	392	273
自营店数量(个)	48	43	26

资料来源: 公司招股意向书

3.2 主要财务指标

表5: 公司最近三年主要财务数据

项目	2009.1-6	2008	2007
流动比率	3.24	2.19	1.36
速动比率	1.97	1.26	0.58
应收账款周转率(次)	21.64	53.51	31.97
存货周转率(次)	1.22	2.53	2.66
资产负债率(%)	31.24	44.4	62.73
每股净现金流量(元)	0.3	0.71	0
净资产收益率(扣除非经常性收益, 摊薄)(%)	17.12	27.91	35.65
每股收益(发行后股本, 元)	0.28	0.38	0.16

资料来源: 公司招股意向书

3.3 募集投向

表6: 公司募集资金投向一览表

项目	内容	投资总额 (万元)	建设期 (月)
1	营销网络建设 开设专卖店和商场店 79 个	20041.2	24
2	信息系统建设	1949	24
合计		21990.2	

资料来源: 公司招股意向书

表7: “营销网络建设”效益预测(单位: 万元)

	第2年	第3年	第4年	...	第12年	合计
营业收入	7373.6	14866.6	16279		16279	168751.2

净利润	1369.4	3006	3699.9	3781.5	38062.2
-----	--------	------	--------	--------	---------

资料来源：公司招股意向书

4. 竞争优势

4.1 品牌优势

2007年10月“探路者”商标获得“驰名商标”认定；同年成为户外用品业唯一一家入选2008年北京奥运会特许生产商企业。

4.2 营销网络优势

截至2009年6月30日，公司营销网络已覆盖全国31个省、自治区和直辖市的133个大中城市。

表 8：公司及主要竞争对手国内销售终端数量

	探路者	哥伦比亚	乐斯菲斯	奥索卡
门店数（个）	430	300	292	173

资料来源：公司招股意向书（注：公司数据截止09年6月30日；乐斯菲斯、奥索卡数据截止09年7月；哥伦比亚数据截止09年1月15日）

4.3 研发设计优势

公司的研发设计中心为国内户外用品企业规模最大、创新能力最强的产品研发设计中心之一。

5. 风险

5.1 市场风险

据COCA提供的《中国户外用品市场2008年调查报告》数据显示，国外品牌在品牌数量、总体出货量及年度增长率方面均已超过国内品牌。虽然公司目前在国内户外用品业保持领先地位，但随着国内外品牌实力的逐渐增强，公司将面临越来越多的竞争压力。

5.2 直营店数量大幅增加的风险

本次募资项目将新增48个直营店，直营店数量将有较大幅度增长，对公司管理能力提出了较大考验。

6. 业绩预测

公司作为业内龙头企业，将受益于行业快速成长。上市带来的品牌效应，以及募资项目的相继实施，将促进公司营收较快增长。预期2009-2010年每股收益0.55-0.73元。

表 9: 2007-2008 年中国户外用品市场国内外品牌出货量

	2007 (亿元)	2008 (亿元)	增长率
出货总额	14.1	21.8	54.61%
国内品牌	6.6	9.1	37.88%
国外品牌	7.5	12.7	69.33%

资料来源: 公司招股意向书

表 10: 探路者 2009-2010 年业绩预测

	2008 A	2009E	2010E
营业收入(元)	212016616.9	275621601.9	372089162.6
营业成本(元)	116258324	151591881.1	204649039.4
营业税金及附加(元)	1054204.86	1719540.86	2321380.16
销售费用(元)	36738148.32	44099456.31	59534266.02
管理费用(元)	23804588.43	30945964.96	42418164.54
财务费用(元)	89243.43	590036.032	0
资产减值损失(元)	723740.69	312393.66	312393.66
投资净收益(元)	-162377.71		
营业利润(元)	33185989.49	46362329.06	62853918.8
加: 营业外收入(元)	2338098.87	3397054.644	3057349.18
减: 营业外支出(元)	1516463.08	831639.91	748475.92
利润总额(元)	34007625.28	48927743.79	65162792.07
减: 所得税(元)	8497811.35	12226044.4	16282851.55
净利润(元)	25509813.93	36701699.4	48879940.52
减: 少数股东损益(元)	44293.52		
归属所有者净利(元)	25465520.41	36701699.4	48879940.52
每股收益	0.38	0.55	0.73

资料来源: 国都证券

7. 估值分析

公司当前收入 77%来自于服装和鞋类产品,与主板上市公司尚有一定可比性。公司所处行业发展迅速,发展空间大,公司作为业内龙头企业有望获得快速发展机会。

按照公司 2009 年业绩预测,公司合理市盈率区间 35-36 倍,建议询价区间 19.5-20.5 元。

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。