

## 户外业务保持平稳，芯片业务收入延续高增长

——探路者（300005）2024年三季报点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

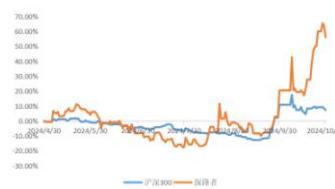
2024年10月30日

一级行业——二级行业  
纺织服装——服装家纺

## 证券分析师

袁艺博  
022-23839135  
yuanyb@bhzq.com评级：**增持**  
上次评级：**增持**  
最新收盘价：**8.49元**

## 最近半年股价相对走势



## 事件：

公司公告2024年三季报，前三季度实现营收11.08亿元，同比增长19.04%，归母净利润1.02亿元，同比增长120.78%，基本每股收益0.12元。

## 点评：

**● 第三季度，公司整体经营层面有所承压**

第三季度，公司实现营收3.99亿元，同比增长6.48%，归母净利润为1,624.41万元，同比下降33.63%。前三季度，公司综合毛利率为48.89%，同比下降0.12个百分点，净利率为7.69%，同比提升4.03个百分点。第三季度综合毛利率为44.74%，同环比变动分别为提升2.16个百分点和下降10.81个百分点；净利率为2.80%，同环比变动分别为下降4.35个百分点和提升0.67个百分点。前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.25亿元，同比下降300.40%，主要系报告期内采购付款、支付的各项税费及其他与经营活动有关的现金增加所致。

**● 户外业务维持平稳，芯片业务扭亏趋势持续**

公司通过“上天入地大事件”、“极地系列”、“HIMEX系列”等项目加大品牌营销力度，持续推进“专业化”“年轻化”“高端化”战略落地。第三季度公司户外业务延续上半年的良好趋势（上半年，户外业务营收达6.02亿元，同比增长11.41%），前三季度相关业务收入维持增长，收入规模突破9亿元。芯片业务方面，今年以来公司在客户端与产品端同步发力，加强与战略客户深度合作的同时，新开发的支持16:10分辨率的触控芯片实现首批次量产。今年上半年，公司芯片业务收入超过1亿元，营业利润实现同比扭亏，达到2,102.28万元。基于中报数据测算，公司芯片业务前三季度收入保持高增长（收入规模或超过1.6亿元），并维持扭亏趋势。

**● 盈利预测与评级**

公司户外用品业务平稳发展，芯片业务已开始贡献收入与利润，且业务布局不断丰富。在中性情景下我们维持公司2024-2026年EPS为0.18元/0.22元/0.27元，对应2024年PE为47倍，高于可比公司均值，但仍处于近三年公司估值的相对较低水平，维持“增持”评级。

**● 风险提示****行业竞争持续加剧的风险**

我国户外行业品牌具有品牌集中度低、竞争激烈的特点。在国外知名品牌建立了良好的用户口碑和广泛的市场基础环境下，本土品牌面临着较大的竞争压力；同时国内品牌依托国内健全的产业链供应能力，在产品品牌、产品设计、功能技术等方面快速提升，敏锐把握国内消费结构变化和消费需求，抢占市场份额，来自国内外品牌的竞争压力仍将持续甚至加大。

**流行趋势把控风险**

随着社会经济、信息技术的发展演变，公司目标消费群体的年龄段及其情感体验的注重点、个性表达方式也在不断变化。如果主要目标消费群体的产品消费偏好因上述原因发生较大变化，而公司的产品设计、营销方式等如未能及时有效调整，将导致与目标消费群体的消费偏好产生偏差，则可能对公司经营业绩产生不利影响。

### 存货跌价风险

户外用品存货的优化管理是公司近年来一直关注的重点事项，虽然公司已采取措施持续优化进销存结构，但仍需预留部分库存应对正常经营。若在以后经营年度中因市场环境发生变化、竞争加剧导致存货积压和减值，将对公司经营造成不利影响。

### 技术升级迭代及创新风险

芯片业务属于高科技行业，系技术密集型行业，升级换代速度快，技术研发实力是行业内公司保持持续竞争力的关键要素之一。为了保持技术领先优势和持续竞争力，公司必须准确地预测相关芯片的技术发展方向及市场发展趋势，并根据预测进行包括对现有技术进行升级换代在内的研发投入。若公司未来不能准确把握相关芯片技术和市场发展趋势，技术升级迭代进度和成果未达预期，或者新技术无法实现产业化，将影响公司产品的竞争力并错失市场发展机会，对公司的持续竞争能力和未来业务发展产生不利影响。

### 商誉减值的风险

由于公司的对外投资并购，在合并资产负债表中形成一定金额的商誉，如未来子公司业绩不及预期，可能出现计提商誉减值的风险，将对公司未来的经营业绩造成不利影响。

财务摘要（百万元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,139	1,391	1,673	1,881	2,089
(+/-)%	-8.3%	22.1%	20.3%	12.5%	11.1%
息税前利润（EBIT）	-10	34	162	202	249
(+/-)%	-132.1%	432.0%	383.2%	24.3%	23.5%
归母净利润	70	72	161	198	243
(+/-)%	28.3%	2.7%	124.0%	23.1%	22.5%
每股收益（元）	0.08	0.08	0.18	0.22	0.27

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	845	764	889	1,197	1,497	营业收入	1,139	1,391	1,673	1,881	2,089
应收票据及应收账款	376	247	300	327	340	营业成本	550	720	879	990	1,093
预付账款	11	13	16	18	20	营业税金及附加	5	9	7	8	8
其他应收款	33	26	46	51	56	销售费用	322	329	365	395	433
存货	351	333	361	382	375	管理费用	123	181	198	214	229
其他流动资产	24	20	20	20	20	研发费用	59	67	74	83	90
流动资产合计	1,984	1,855	2,085	2,451	2,769	财务费用	-7	-7	-11	-16	-20
长期股权投资	39	44	44	44	44	资产减值损失	-98	-171	-25	-21	-19
固定资产合计	233	231	247	253	255	信用减值损失	-10	27	7	0	0
无形资产	65	48	48	48	48	其他收益	3	8	2	2	3
商誉	134	230	230	230	230	投资收益	27	15	21	22	23
长期待摊费用	34	24	24	24	24	公允价值变动收益	48	79	2	4	5
其他非流动资产	1	37	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2,635	2,636	2,837	3,210	3,531	营业利润	57	49	169	215	268
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收支	3	1	5	3	2
应付票据及应付账款	246	255	378	467	571	利润总额	60	50	174	218	269
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	6	8	26	33	40
应付职工薪酬	24	39	48	54	60	净利润	54	43	148	185	229
应交税费	7	17	22	28	36	归属于母公司所有者的净利润	70	72	161	198	243
其他流动负债	8	7	7	7	7	少数股东损益	-16	-29	-13	-13	-14
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.08	0.08	0.18	0.22	0.27
预计负债	10	12	0	0	0	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	552	531	675	820	983	营收增长率	-8.3%	22.1%	20.3%	12.5%	11.1%
股东权益	2,083	2,105	2,162	2,390	2,548	EBIT增长率	-132.1%	432.0%	383.2%	24.3%	23.5%
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利润增长率	28.3%	2.7%	124.0%	23.1%	22.5%
净利润	54	43	148	185	229	销售毛利率	51.7%	48.2%	47.5%	47.4%	47.7%
折旧与摊销	69	79	39	44	49	销售净利率	4.7%	3.1%	8.8%	9.8%	11.0%
经营活动现金流净额	202	409	233	290	399	ROE	3.4%	3.4%	7.4%	8.2%	9.4%
投资活动现金流净额	81	-462	11	-26	-28	ROIC	-0.4%	1.3%	6.3%	7.1%	8.3%
筹资活动现金流净额	-107	-58	-80	-58	-71	资产负债率	21.0%	20.1%	23.8%	25.6%	27.8%
现金净变动	176	-112	160	207	301	PE	95.71	80.93	46.64	37.88	30.91
期初现金余额	565	741	629	789	997	PB	3.23	2.78	3.45	3.10	2.90
期末现金余额	741	629	789	997	1,297	EV/EBITDA	100.97	45.64	32.92	25.71	20.17

**分析师声明：**

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

**免责声明：**

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担责任。

**投资评级说明：**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于 -10%~-10% 之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**渤海证券研究所机构销售团队：****高级销售经理：朱艳君**

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

**天津：**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

**高级销售经理：王文君**

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhzq.com

**北京：**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：[www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)