

# 双主业战略再夯实，芯片发展添动力

——探路者（300005）公司事件点评

分析师：袁艺博

SAC NO: S1150521120002

2023年4月3日

纺织服装——服装家纺

证券分析师

袁艺博

022-23839135

yuanyb@bhq.com

评级：**增持**  
上次评级：**增持**  
目标价格：  
最新收盘价：**8.32**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《清库压制盈利，代言人产品或引爆“双十一”——探路者（300005）2022年三季报点评》2022.10.27

《户外进一步聚焦自有品牌，芯片业务落地新客户——探路者（300005）2022年中报点评》2022.08.29

《渠道改善良好，双业务协同初现——探路者（300005）年报点评》2022.04.28

《传统主业恢复中，新增长极打造时——探路者（300005.SZ）公司深度研究报告》2022.01.26

事件：

3月30日，公司公告，拟以自有资金3,852.02万美元（约合2.68亿人民币），以每股5.50美元的价格收购G2 Touch Co., LTD. 72.79%股权。

点评：

● **G2 Touch 资产优质，本次收购定价较为合理**

G2 Touch 成立于2009年，主业为触控解决方案的芯片设计。2021和2022年，该公司营收分别为2.72亿元和8,876.78万元，净利润分别为9,347.23万元和1,564.05万元。G2 Touch 2022年总资产为2亿元，其中货币现金为1.66亿元，占比83.12%，资产负债率8.61%，净资产规模达到1.86亿元。整体上看，该公司负债率低、资产结构良好，资产质量优质。同时，结合收购金额与G2 Touch 净资产规模来看，本次收购PB估值为2倍左右，收购作价较为合理。

● **夯实双主业发展战略，G2 Touch 与北京芯能有望协同发展**

公司已形成“户外业务+芯片业务”双主业运营的产业格局，下属芯片公司是全球能提供Mini LED主动式显示驱动芯片产品的少数几家公司之一，也是国内同时拥有直显和背光Mini LED主动式显示驱动芯片产品的公司。G2 Touch 是一家采用Fabless模式，为客户提供LCD、OLED显示屏触控解决方案的芯片设计公司，已完成对三星、惠普、戴尔和京东方等国内外大厂的客户开发。我们认为此次收购，一方面进一步夯实公司双主业发展战略，促使公司在显示IC领域业务矩阵更为丰富，也能使得产品线形成互补。另一方面，G2 Touch 与北京芯能在下游客户方面存在相似性，有利于未来客户拓展的协进发展，以及强化与客户合作的深度与广度。

● **G2 Touch 技术优势明显，切入车载市场未来发展值得期待**

G2 Touch 核心团队主要来自于三星、LG等电子企业，具有多年的行业经验。其目前在全球注册和拥有的专利129项，正在申请的专利37项，单层On-Cell解决方案在7寸以上的触控笔记本电脑、平板等细分领域有着边缘一致性强、精度高等优势。现阶段，笔记本面板行业已开始回暖，根据集邦咨询统计数据显示，2023年Q1笔记本电脑面板出货量3870万片，Q2出货量预计环比提高20%以上。伴随LCD产业向国内转移，国内OLED面板行业发展，面板行业相关配套产业的国产化进程将加速，上游芯片产业有望直接受益。同时，G2 Touch 和全球OLED头部面板厂商共同研发车载产品，目前已完成第一阶段的研发及样品制作，产品已在2023年美国拉斯维加斯消费电子展展出。在汽车行业智能化的发展浪潮之下，G2 Touch 未来在车载领域市场发展前景值得期待。

● **投资建议与盈利预测**

考虑到公司 2022 年推进产品清库，或对盈利造成一定影响。同时，去年 Q4 疫情管控全面放开后，对产品终端销售造成短期压制，以及芯片业务仍在投入期。因此，我们预测 22-24 年，EPS 分别 0.06/0.09/0.13 元，对应 PE 129/88/66 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示**

疫情反复；渠道扩张不及预期；新业务整合不及预期；汇率波动，商誉减值。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	912	1,243	1,397	1,721	2,370
(+/-)%	-39.6%	36.2%	12.5%	23.2%	37.7%
经营利润 (EBIT)	-321	32	66	97	128
(+/-)%	-1203.8%	109.8%	108.0%	47.0%	32.9%
归母净利润	-275	54	57	84	112
(+/-)%	-343.1%	119.8%	4.6%	47.0%	33.1%
每股收益 (元)	-0.31	0.06	0.06	0.09	0.13

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表						利润表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	557	565	666	688	691	营业收入	912	1,243	1,397	1,721	2,370
应收票据及应收账款	361	484	479	542	701	营业成本	602	741	808	991	1,365
预付账款	9	12	24	28	35	营业税金及附加	4	7	6	7	10
其他应收款	30	34	38	38	42	销售费用	268	311	361	433	569
存货	278	277	294	304	404	管理费用	103	98	115	138	185
其他流动资产	40	25	25	25	25	研发费用	42	44	77	100	166
流动资产合计	2,052	2,079	2,187	2,301	2,599	财务费用	-17	-5	0	0	0
长期股权投资	49	58	58	58	58	资产减值损失	-86	-28	0	0	0
固定资产合计	180	182	228	318	363	信用减值损失	-167	9	0	0	0
无形资产	6	8	8	8	8	其他收益	18	8	10	12	15
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	1	31	21	28	33
长期待摊费用	13	12	12	12	12	公允价值变动收益	3	2	0	0	0
其他非流动资产	0	62	62	62	62	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2,400	2,525	2,678	2,883	3,226	营业利润	-322	70	61	93	125
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收支	3	2	5	5	4
应付票据及应付账款	155	177	243	326	486	利润总额	-319	72	66	97	128
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	-42	18	9	13	17
应付职工薪酬	13	21	28	37	52	净利润	-277	54	58	85	112
应交税费	10	17	14	19	27	归属于母公司所有者的净利润	-275	54	57	84	112
其他流动负债	6	2	2	2	2	少数股东损益	-2	-1	1	1	0
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	-0.31	0.06	0.06	0.09	0.13
预计负债	8	15	15	15	15						
负债合计	281	358	454	573	806	<b>财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
股东权益	2,119	2,167	2,225	2,309	2,421	营收增长率	-39.6%	36.2%	12.5%	23.2%	37.7%
						EBIT 增长率	-1203.8%	109.8%	108.0%	47.0%	32.9%
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	净利润增长率	-343.1%	119.8%	4.6%	47.0%	33.1%
净利润	-277	54	58	85	112	销售毛利率	34.0%	40.4%	42.2%	42.4%	42.4%
折旧与摊销	17	45	5	10	5	销售净利率	-30.4%	4.3%	4.1%	4.9%	4.7%
经营活动现金流净额	-125	31	103	104	41	ROE	-13.0%	2.5%	2.6%	3.6%	4.6%
投资活动现金流净额	-498	8	-3	-82	-38	ROIC	-13.1%	1.1%	2.5%	3.6%	4.5%
筹资活动现金流净额	-57	-29	0	0	0	资产负债率	11.7%	14.2%	16.9%	19.9%	25.0%
现金净变动	-680	10	100	22	3	PE	—	160.88	129.05	87.76	65.92
期初现金余额	1,235	555	565	666	688	PB	2.70	4.05	3.31	3.19	3.04
期末现金余额	555	565	666	688	691	EV/EBITDA	-16.95	107.66	95.58	63.25	50.37

**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%

**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建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明:**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司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。我公司及其关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**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@bhqz.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@bhqz.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)