

探路者（300005）2022年报及2023年一季度报点评

Q1业绩改善明显，积极打造“户外业务+芯片业务”双主业运营

2023年05月05日

【投资要点】

- ◆ 近日，探路者发布2022年度及2023年一季度报告，随着户外运动热潮来袭，深耕户外用品市场多年的公司抗住消费下行压力，同时叠加新拓展的芯片业务，全年实现营业收入11.39亿元，同比小幅下滑8.35%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长28.38%。随着市场的放开以及下游需求的回暖，公司2023年Q1经营状况出现明显好转，实现营收2.43亿元，同比上升14.63%；实现归母净利润0.18亿元，同比上涨123.97%；扣非归母净利润0.13亿元，同比大涨573.51%。
- ◆ 户外活动逐渐受青睐，各类户外装备深度覆盖。根据京东发布《2022户外露营消费趋势洞察报告》，国内游客消费偏好逐渐转向碎片化、短距离出游；精致露营快速崛起。另根据小红书联合中国社会科学院社会学研究所发布的《2023小红书年度生活趋势》，2022年“出个远门”相关笔记数量同比上涨194%，“野到家门口”相关笔记数量同比上涨287%，户外运动已逐渐在国内沉淀为一种文化。公司专业从事探路者（TOREAD）、TOREADKIDS、TOREAD.X等多品牌户外用品的研发设计、运营管理及销售，产品已覆盖目前国内户外生活的主要领域，包括户外服装、鞋、背包、帐篷、睡袋、登山装备等上百个品种。
- ◆ 积极拓宽新零售渠道，品牌影响力持续提振。公司持续探索微信小程序、抖音等社交新零售渠道，通过“直播营销”、“达人营销”、“知识营销”等新型营销模式加强对社群粉丝的推广和互动交流，积极在各大电商和社区平台，与明星、大V、KOL达人及专业MCN机构等开展业务合作，获取大量年轻新用户并提升用户购买转化率。2022年9月，刘昊然出任探路者品牌全球代言人，在微博、微信、小红书、抖音、视频号等平台发起话题互动，持续提高品牌知名度和影响力。
- ◆ 切入芯片赛道，有望开启业绩第二增速曲线。公司芯片业务以北京芯能芯片设计公司为载体，面向行业相关客户销售Mini LED显示驱动、压力触控、Micro LED显示驱动三大类IC及模组产品，同时提供相应解决方案及技术服务，是全球能提供MiniLED主动式显示驱动芯片产品的少数几家公司之一。Mini LED显示驱动主要应用于直显及背光两个领域。直显产品主要供应给各类室内外显示大屏、透明显示屏、专业显示大屏及会议室大屏等商业显示领域，Mini LED直显产品由公司自行完成部分产品封装，将制造出来的直显像素驱动芯片和RGB灯封装到一起，完成独特的LoS封装产品；背光产品主要应用电视机、笔记本电脑、显示器、车载显示屏等家用领域。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

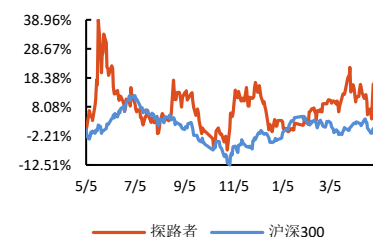
证券分析师：夏嘉鑫

证书编号：S1160523020001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	7564.49
流通市值（百万元）	7564.49
52周最高/最低（元）	10.40/6.78
52周最高/最低（PE）	218.85/88.69
52周最高/最低（PB）	4.17/2.78
52周涨幅（%）	16.62
52周换手率（%）	274.08

相关研究

- ◆ **拟收购 G2 Touch，助理丰富高端显示芯片产品线。**此前，公司公告拟以自有资金 3852.02 万美元收购 G2 Touch Co., LTD. 的 72.79% 股权。本次交易完成后，G2 Touch 将成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。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，其芯片产品主要应用于笔记本电脑显示屏、车载显示屏、手机、平板等产品中。目前，G2 Touch 在全球注册和拥有的专利 129 项，正在申请的专利 37 项，终端客户涵盖三星、戴尔、惠普、京东方等国内外 LCD、OLED 面板厂商和终端厂商。车载领域和全球 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。长期来看，本次交易有利于丰富公司高端显示芯片产品线，实现国内外市场、产品和客户的互补，进一步加强芯片设计能力的建设，提升公司芯片产品竞争力及盈利能力。

【投资建议】

- ◆ 消费电子行业目前正逐步复苏，且伴随着 LCD 产业转移至中国及国内 OLED 面板行业快速发展，面板行业相关配套产业的国产化进程将加速，叠加拟收购 G2 Touch 来进一步深化公司布局面板行业上游芯片产业，充分利用好客户协同效应，远期有望形成产业规模效益。因此，我们预计公司 2023/2024/2025 年的营业收入为 14.28/17.18/19.26 亿元；预计实现归母净利润为 0.93/1.12/1.26 亿元，EPS 分别为 0.11/0.13/0.14 元，对应 PE 分别为 80.90/67.37/59.63 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1138.95	1427.70	1718.37	1925.66
增长率(%)	-8.35%	25.35%	20.36%	12.06%
EBITDA（百万元）	58.52	131.24	153.06	193.37
归母净利润（百万元）	69.92	93.18	111.89	126.42
增长率(%)	28.38%	33.26%	20.08%	12.98%
EPS(元/股)	0.08	0.11	0.13	0.14
市盈率 (P/E)	95.71	80.90	67.37	59.63
市净率 (P/B)	3.23	3.51	3.33	3.16
EV/EBITDA	100.97	53.78	44.98	35.40

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 行业竞争加剧风险；
- ◆ 存货跌价风险；
- ◆ 研发投入效果不及预期。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1983.68	2036.47	2145.73	2245.86
货币资金	844.77	530.47	703.94	743.82
应收及预付	386.61	425.94	356.03	408.42
存货	351.12	361.88	369.72	381.40
其他流动资产	401.18	718.18	716.04	712.22
非流动资产	652.30	670.40	700.59	710.22
长期股权投资	39.28	39.28	39.28	39.28
固定资产	233.40	254.67	288.08	300.16
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	65.01	65.01	65.01	65.01
其他长期资产	314.60	311.43	308.23	305.77
资产总计	2635.98	2706.86	2846.32	2956.08
流动负债	432.44	431.60	458.27	440.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	245.85	238.52	267.73	238.14
其他流动负债	186.59	193.07	190.54	202.19
非流动负债	119.20	114.91	114.91	114.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	119.20	114.91	114.91	114.91
负债合计	551.64	546.50	573.17	555.24
实收资本	883.70	881.42	881.42	881.42
资本公积	856.42	840.80	840.80	840.80
留存收益	424.78	517.95	629.84	756.26
归属母公司股东权益	2074.14	2149.41	2261.29	2387.71
少数股东权益	10.20	10.95	11.85	13.13
负债和股东权益	2635.98	2706.86	2846.32	2956.08

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1138.95	1427.70	1718.37	1925.66
营业成本	550.18	726.56	911.25	1011.74
税金及附加	5.20	6.42	6.87	8.67
销售费用	322.05	399.76	463.96	519.93
管理费用	123.13	142.77	163.25	182.94
研发费用	58.87	71.38	77.33	77.03
财务费用	-6.72	-6.05	-4.83	-8.30
资产减值损失	-97.94	-13.56	-14.22	-21.57
公允价值变动收益	48.41	0.00	0.00	0.00
投资净收益	27.03	32.12	36.09	34.66
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	3.28	5.71	6.87	5.78
营业利润	57.16	103.79	123.95	141.88
营业外收入	4.49	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.82	0.00	0.00	0.00
利润总额	59.83	103.79	123.95	141.88
所得税	6.09	9.86	11.16	14.19
净利润	53.74	93.93	112.79	127.69
少数股东损益	-16.18	0.75	0.90	1.28
归属母公司净利润	69.92	93.18	111.89	126.42
EBITDA	58.52	131.24	153.06	193.37

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	202.38	40.05	213.49	67.19
净利润	53.74	93.93	112.79	127.69
折旧摊销	68.65	37.38	45.13	51.57
营运资金变动	38.43	-80.88	71.32	-110.41
其它	41.57	-10.38	-15.75	-1.66
投资活动现金流	80.97	-331.31	-39.25	-26.54
资本支出	-79.36	-58.65	-78.54	-63.65
投资变动	248.53	-307.42	1.44	-0.70
其他	-88.19	34.76	37.85	37.82
筹资活动现金流	-106.90	-23.04	-0.78	-0.78
银行借款	0.31	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-17.91	0.00	0.00
其他	-107.21	-5.13	-0.78	-0.78
现金净增加额	175.95	-314.30	173.47	39.88
期初现金余额	564.73	740.68	426.38	599.86
期末现金余额	740.68	426.38	599.86	639.74

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-8.35%	25.35%	20.36%	12.06%
营业利润增长	-18.00%	81.58%	19.42%	14.47%
归属母公司净利润增长	28.38%	33.26%	20.08%	12.98%
获利能力 (%)				
毛利率	51.69%	49.11%	46.97%	47.46%
净利率	4.72%	6.58%	6.56%	6.63%
ROE	3.37%	4.34%	4.95%	5.29%
ROIC	-0.43%	3.84%	4.23%	5.21%
偿债能力				
资产负债率 (%)	20.93%	20.19%	20.14%	18.78%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	4.59	4.72	4.68	5.10
速动比率	3.68	3.78	3.78	4.14
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.53	0.60	0.65
应收账款周转率	3.04	3.47	5.06	4.90
存货周转率	3.24	3.95	4.65	5.05
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.11	0.13	0.14
每股经营现金流	0.23	0.05	0.24	0.08
每股净资产	2.35	2.43	2.56	2.70
估值比率				
P/E	95.71	80.90	67.37	59.63
P/B	3.23	3.51	3.33	3.16
EV/EBITDA	100.97	53.78	44.98	35.40

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。