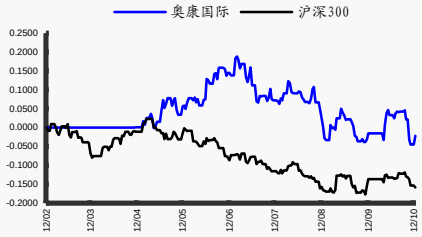
研究所
证券分析师：刘金沪 S0350510120005
0755-83704943　liujh01@ghzq.com.cn
联系人：苏林洁
0755-23618502　sulj@ghzq.com.cn

扣非后净利润增长 37.7%，业绩稳定

——奥康国际（603001）2012 年三季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
奥康国际	-0.7	-8.6	-2.2
沪深 300	-2.5	0.9	-18.5

市场数据	2012/10/29
当前价格（元）	22.92
52 周价格区间（元）	22.1-28.6
总市值（百万）	9190.46
流通市值（百万）	1856.52
总股本（万股）	40098.00
流通股（万股）	8100.00
日均成交额（百万）	47.06
近一月换手（%）	12.90

相关报告

1、业绩增长符合预期，收入增长来自外延扩张　2012.8.22
2、奥康国际调研报告：渠道和品牌的先发优势构筑企业护城河（买入）2012.7.19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

投资要点：

- 2012 年前三季度公司实现营业收入 24.57 亿元，同比增长 21.62%，营业利润和净利润分别为 4.75 和 3.67 亿元，同比分别增长 38.22% 和 17.21%，基本每股收益 1.00 元。1-9 月累计扣非后净利润增长 37.7%.

- **单季销售收入回升，扣非净利润增速 37.68%。**公司三季度单季收入增长 21.32%，较二季度 17.82%的增速有所提升，目前公司新开店数量在 718 家（其中奥康 429 家，康龙 149 家，红火鸟 160 家），全年开店 1000 家的计划进度稳定，预计年底门店数量达到 5500 家。由于去年同期公司收到永嘉县财政局鼓励扶持上市奖励，营业外收入为 5819 万（占营业利润 17%），今年三季度末营业外收入为 1113 万，造成今年净利润增速远低于营业利润增速。但扣除非经常性损益后公司净利润 1.08 亿元，较去年同期增长 37.7%，符合预期

- **毛利率提高 2.5 个百分点，三费控制稳定。**公司上市以来，不断通过优化供应链，集中采购等方法降低成本，三季度末毛利率较去年提升 2.5 个百分点至 36.52%。同时由于品牌宣传及开店节奏加快，销售费用率和管理费用率分别有小幅上升，销售费用增长主要由于直营租金（增长 57.8%）、摊销折旧增加较快导致。财务费用则由于募集资金产生利息为 1714 万（占营业利润 3.6%），三费总共下降 0.46 个百分点至 16.11%，控制较为稳定。

- **库存控制良好，对加盟商扶持力度加大导致应收账款增加、经营性现金流加速降低。**由于公司每年有四大四小共八次订货会，加盟商的反应能力及供应商补货能力均较强，三季度末受秋冬备货影响，库存为 5.33 亿，较年初上升 20%，较二季度末上升 32%。应收账款方面，今年的消费下滑形势下，主要由于公司对加盟商的扶持力度加大造成，使三季末应收账款达到 10.62 亿元，较年初增 51%。现金流方面，公司经营性现金流自今年一季度开始为负，三季度末经营性现金流为-1.86 亿，比去年同期减少 479.72%。

- 公司作为男皮鞋领先品牌，目前拥有“奥康”以及“康龙”、“火红

鸟”、“美丽佳人”、“万利威德”5 个品牌，品牌影响力及市场占有率的领先地位较稳固，2012 年订货额同比增长预计近 30%。考虑到公司上市后依靠品牌宣传和终端渠道优势发展多品牌，维持摊薄后 EPS2012/2013/2014 年为 1.41/1.77/2.3 元，“增持”评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	2966	3621	4361	5255
增长率(%)	34%	22%	20%	21%
净利润（百万元）	457	565	709	920
增长率(%)	63%	23%	25%	30%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.41	1.77	2.30
ROE(%)	38.8%	15.8%	17.4%	19.5%

表 1、财务预测与估值

证券代码:	603001.SH	股票价格:	22.040	投资评级:	买入	日期:	2012/10/29

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力				
ROE	39%	16%	17%	19%
毛利率	34%	37%	38%	39%
期间费率	16%	16%	16%	16%
销售净利率	15%	16%	16%	18%
成长能力				
收入增长率	34%	22%	20%	21%
利润增长率	63%	23%	25%	30%
营运能力				
总资产周转率	1.25	0.76	0.79	0.84
应收账款周转率	4.56	3.65	3.84	4.29
存货周转率	4.84	4.84	4.90	4.97
偿债能力				
资产负债率	50%	25%	26%	24%
流动比	1.58	3.65	3.54	3.80
速动比	1.21	3.19	3.11	3.33

资产负债表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	389	2208	2959	3186
应收款项	789	1224	1079	1405
存货净额	444	532	606	714
其他流动资产	257	314	378	455
流动资产合计	**1879**	**4277**	**5022**	**5760**
固定资产	198	198	198	198
在建工程	2	2	10	20
无形资产及其他	200	191	181	172
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**2364**	**4753**	**5496**	**6236**
短期借款	180	180	180	180
应付款项	843	827	1071	1161
预收帐款	15	18	22	27
其他流动负债	148	148	148	148
流动负债合计	**1186**	**1173**	**1421**	**1516**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	**0**	**0**	**0**	**0**
负债合计	**1186**	**1173**	**1421**	**1516**
股本	401	401	401	401
股东权益	1178	3580	4076	4721
负债和股东权益总计	**2364**	**4753**	**5497**	**6236**

每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标				
EPS	1.14	1.41	1.77	2.30
BVPS	2.94	8.93	10.17	11.77
估值				
P/E	19.32	15.65	12.47	9.60
P/B	7.50	2.47	2.17	1.87
P/S	2.98	2.44	2.03	1.68

利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	**2966**	**3621**	**4361**	**5255**
营业成本	1958	2298	2716	3193
营业税金及附加	19	29	35	42
销售费用	294	373	445	526
管理费用	167	210	244	284
财务费用	8	(25)	(15)	(8)
其他费用/（-收入）	(2)	(8)	(12)	(14)
营业利润	**534**	**728**	**924**	**1204**
营业外净收支	62	18	15	15
利润总额	**596**	**746**	**939**	**1219**
所得税费用	139	181	230	299
净利润	457	565	709	920
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**457**	**565**	**709**	**920**

现金流量表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	**319**	**37**	**506**	**353**
净利润	457	565	709	920
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	28	40	39	38
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(166)	(567)	(241)	(606)
投资活动现金流	**(116)**	**(0)**	**(8)**	**(10)**
资本支出	(9)	(0)	(8)	(10)
长期投资	0	0	0	0
其他	(108)	0	0	0
筹资活动现金流	**(25)**	**1837**	**(213)**	**(276)**
债务融资	(127)	0	0	0
权益融资	0	2007	0	0
其它	103	(169)	(213)	(276)
现金净增加额	**178**	**1874**	**286**	**66**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【机构销售团队】

北京区： 北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区： 上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区： 深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn

【分析师承诺】

刘金沪，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。