

评级: 强烈推荐(维持)

纺织服装

公司季报点评

证券研究报告

分析师 吕丽华 S1080510120003

电话: 0755-82485024

邮件: lvlihua@fcsc.cn

奥康国际(603001): 业绩保持稳健增长**事件:**

公司2012年三季报显示,前三季度,实现营业收入24.57亿元,同比增长21.62%;营业利润4.75亿元,同比增长38.22%;归属于母公司所有者的净利润3.67亿元,同比增长18.75%;每股收益为1元。

其中,第三季度,实现营业收入为8.39亿元,同比增长21.32%;归属于母公司所有者的净利润1.1亿元,同比增长17.21%;每股收益为0.27元。

点评:

- **毛利率同比上升2.5个百分点:** 前三季度,因收入结构的变化,毛利率相对较高的皮具和男鞋均较去年同期有较大的增长,且低毛利率的出口收入大幅下降,故拉高整体毛利率上升至36.52%。
- **期间费用同比下降0.45个百分点:** 前三季度,销售费用率同比上升0.5个百分点至10.76%,管理费用率基本与去年同期持平,而财务费用率因IPO募集资金利息影响,财务费用同比下降368.97%,财务费用率同比下降1.02个百分点至-0.7%,拉低整体费用率水平。
- **应收账款较年初增长51.23%:** 由于年内公司延长经销商的信用期限,导致应收账款在9月末达到11.92亿元,(应收账款/收入)由年初的26.59%上升至报告期末的48.56%,应收账款周转天数由年初的80.06天增加28.84天至期末的108.9天。
- **存货较年初增长20.15%:** 公司存货尚处合理水平,9月末为5.33亿元,存货周转天数较年初的76.84天延长7.75天至期末的84.59天。
- **经营活动净现金流下降480%:** 1-9月,经营活动净现金流为-1.85亿元,同比减少2.35亿元;(经营活动净现金流/净利润)由去年同期的0.16下降至本期的-0.51,亦反映公司资金流较为紧张。
- **维持“强烈推荐”评级:** 维持2012年~2014年EPS预测分别为1.41元、1.76元、2.19元,当前股价对应下的2012年、2013年的PE分别为16.2倍、13倍。维持“强烈推荐”投资评级。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1879	4070	4693	5532
现金	526	2421	2679	3106
应收账款	789	956	1181	1435
其他应收款	22	27	33	40
预付账款	39	50	60	72
存货	444	553	671	806
其他流动资产	60	64	68	73
非流动资产	485	821	1145	1456
长期投资	0	0	0	0
固定资产	198	432	679	923
无形资产	200	216	233	250
其他非流动资产	87	173	234	283
资产总计	2364	4891	5838	6988
流动负债	1186	1257	1497	1769
短期借款	180	0	0	0
应付账款	377	495	602	722
其他流动负债	629	762	895	1047
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1186	1257	1497	1769
少数股东权益	0	0	0	0
股本	320	401	401	401
资本公积	4	1885	1885	1885
留存收益	854	1347	2055	2933
归属母公司股东权益	1178	3634	4341	5219
负债和股东权益	2364	4891	5838	6988

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	278	479	523	686
净利润	457	564	706	877
折旧摊销	0	16	29	43
财务费用	8	-24	-51	-58
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	0	-83	-166	-181
其他经营现金流	-188	5	4	5
投资活动现金流	-116	-316	-317	-317
资本支出	97	300	300	300
长期投资	-20	-0	0	0
其他投资现金流	-39	-16	-17	-17
筹资活动现金流	-25	1733	51	58
短期借款	-127	-180	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	81	0	0
资本公积增加	0	1881	0	0
其他筹资现金流	103	-50	51	58
现金净增加额	140	1895	258	427

资料来源: 第一创业证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2966	3823	4725	5742
营业成本	1941	2477	3009	3612
营业税金及附加	19	23	28	34
营业费用	294	382	510	620
管理费用	167	229	307	390
财务费用	8	-24	-51	-58
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	534	735	921	1143
营业外收入	63	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	596	735	921	1143
所得税	139	171	214	266
净利润	457	564	706	877
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	457	567	707	878
EBITDA	543	727	899	1128
EPS (元)	1.43	1.41	1.76	2.19

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	34.1%	28.9%	23.6%	21.5%
营业利润	46.6%	37.6%	25.3%	24.1%
归属于母公司净利润	63.3%	23.9%	24.8%	24.1%
获利能力				
毛利率(%)	34.6%	35.2%	36.3%	37.1%
净利率(%)	15.4%	14.8%	15.0%	15.3%
ROE(%)	38.8%	15.6%	16.3%	16.8%
ROIC(%)	50.1%	43.8%	38.5%	37.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	50.2%	25.7%	25.6%	25.3%
净负债比率(%)	15.17%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.58	3.24	3.14	3.13
速动比率	1.20	2.78	2.67	2.66
营运能力				
总资产周转率	1.42	1.05	0.88	0.90
应收账款周转率	4.50	4.38	4.42	4.39
应付账款周转率	5.23	5.68	5.48	5.45
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.41	1.76	2.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	1.19	1.30	1.71
每股净资产(最新摊薄)	2.94	9.06	10.83	13.02
估值比率				
P/E	17.66	16.21	12.99	10.47
P/B	7.80	2.53	2.12	1.76
EV/EBITDA	16.29	12.16	9.83	7.83

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135