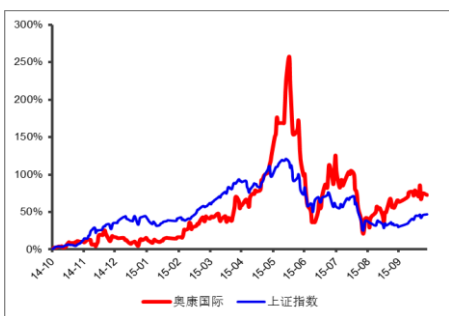


纺织服装 服装家纺

主业持续复苏，看好公司在跨境电商及体育领域的布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	401/401
总市值/流通(百万元)	10,766/10,766
12个月最高/最低(元)	55.58/15.54

《奥康国际(603001): 坏账准备冲回及投资净收益增加导致盈利水平超预期》—2015/07/31

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

事件: 2015年前三季度, 公司实现营业收入23.52亿元, 同比增长12.13%; 整体毛利率为34.49%, 同比下降1.24个百分点; 实现归属于母公司净利润2.70亿元, 同比增长45.52%; EPS为0.67元。

其中, 2015年第三季度公司实现营业收入7.25亿元, 同比增长12.16%, 实现归属于母公司净利润5184万元, 同比增长89.27%。

净利润保持快速增长。前三季度, 公司加大了渠道优化、终端形象升级、畅销款推广力度, 大幅度提升了直营和商场的销售, 销售收入同比增12.13%, 第三季度同比增12.16%。由于公司促销力度加大, 第三季度毛利率仅为31.37%, 环比下降3.76个百分点, 前三季度毛利率为34.49%, 同比下降1.24个百分点。但由于1) 公司费用控制能力良好, 前三季度三项费用率同比下降了1.1个百分点至20.86%; 2) 转回了1536万元坏账准备(上年同期为6276万元), 因此报告期归属母公司净利润同比增长45.52%。综合考虑渠道调整导致的收入增长、终端精细化管理导致的店效提升、回款情况好转导致的资产减值损失冲回等因素, 预计2015年全年净利润同比增幅可达50%以上。

参股兰亭集势, 布局跨境电商: 公司通过拟设立的香港子公司以现金方式受让兰亭集势股份2455万股, 占兰亭集势发行在外普通股的25.66%, 投资金额为7734万美元。此次投资的目的在于利用奥康国际传统制鞋行业和兰亭集势在互联网领域的资源优势, 共同打造传统行业“互联网+”战略, 提升公司整体竞争力, 实现协同效应。

进军体育领域: 与美国第二大运动鞋品牌斯凯奇展开战略合作, 计划未来五年内在中国境内开设约1000家SKECHERS(斯凯奇)品牌的专卖店。

参股温州民商银行, 布局金融业务: 公司为发起人之一参与发起设立温州民商银行, 并以自有资金出资19,800万元, 占温州民商银行总股本的9.90%, 温州民商银行已于3月26日正式对外营业。公司涉足民营银行有利于拓展公司业务领域, 增加公司盈利能力, 提升公司整体竞争力和抗风险能力。

■ 主要财务指标

	2013	2014	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2796	2965	3366	3870
净利润(百万元)	274	258	397	432
摊薄每股收益(元)	0.68	0.64	0.99	1.08

资料来源: Wind, 太平洋证券

盈利预测及投资评级：预计公司 2015 年-2017 年每股收益分别为：0.99 元、1.08 元、1.24 元，按照 2015 年 10 月 27 日收盘价 26.85 元计算，对应的市盈率水平分别为 27 倍、25 倍、22 倍。公司作为国内鞋业制造行业龙头，资产质量有所好转、渠道布局进一步优化，且积极布局跨境出口电商、体育以及金融业务，未来业绩改善可期，给予“买入”评级。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1280	1052	2216	1477	2615	营业收入	2796	2965	3366	3870	4451
应收和预付款项	1290	1399	1565	1843	2072	营业成本	1677	1913	2188	2512	2871
存货	834	877	569	1092	806	营业税金及附加	18	19	22	25	29
其他流动资产	500	559	559	559	559	销售费用	519	426	438	523	614
流动资产合计	3905	3888	4909	4971	6053	管理费用	211	212	241	277	318
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-19	-16	-37	-42	-46
投资性房地产	8	7	6	6	5	资产减值损失	45	111	-15	0	0
固定资产	392	430	388	330	272	投资收益	18	28	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	198	239	210	180	151	营业利润	362	328	530	576	665
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	13	23	0	0	0
其他非流动资产	165	101	50	0	0	利润总额	375	350	530	576	665
资产总计	4668	4665	5563	5487	6481	所得税	101	92	132	144	166
短期借款	13	0	0	0	0	净利润	274	258	397	432	499
应付和预收款项	935	776	1422	1074	1753	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	274	258	397	432	499
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	948	776	1422	1074	1753						
股本	401	401	401	401	401	预测指标					
资本公积	1930	1930	1930	1930	1930		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
留存收益	1389	1559	1810	2083	2397	毛利率	40%	35%	35%	35%	36%
归母公司股东权益	3720	3890	4141	4413	4728	销售净利率	10%	9%	12%	11%	11%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	-19%	6%	14%	15%	15%
股东权益合计	3720	3890	4141	4413	4728	EBIT 增长率	-44%	-7%	50%	8%	16%
负债和股东权益	4668	4665	5563	5487	6481	净利润增长率	-47%	-6%	54%	9%	15%
						ROE	7%	7%	10%	10%	11%
						ROA	8%	7%	9%	10%	10%
						ROIC	15%	9%	13%	20%	16%
						EPS (X)	0.68	0.64	0.99	1.08	1.24
						PE (X)	39.26	41.69	27.09	24.93	21.59
						PB (X)	2.89	2.77	2.60	2.44	2.28
						PS (X)	3.85	3.63	3.20	2.78	2.42
						EV/EBITDA (X)	20.71	18.62	13.59	13.87	11.59

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。