



2016-08-15

公司点评报告

增持/调低

奥康国际(603001)

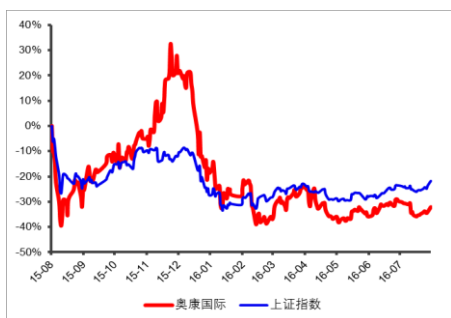
目标价: 26

昨收盘: 20.51

纺织服装 服装家纺

奥康国际(603001): 业绩平淡, 渠道管理持续推进

■ 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)	8,224/8,224
12个月最高/最低(元)	41.16/18.79

《主业持续复苏, 看好公司在跨境电商及体育领域的布局》
--2015/10/28

《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: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190516020001

事件: 公司 2016 年上半年实现营业收入 16.02 亿元, 同比下降 1.51%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.11 亿元, 同比下降 3.06%; 实现基本每股收益 0.53 元。

整体收入小幅下滑: 1、整体销售收入同比下降 1.51%, 其中分品类来看, 男鞋、女鞋、皮具均出现了不同程度的下滑; 分地区来看, 仅有华中、华南两个地区实现正增长, 其他地区均出现了不同程度的下滑; 分品牌来看, 收入占比 64% 的奥康品牌同比下滑 5.77%, 是收入下滑的主要因素; 从线上线下情况来看, 电商渠道发展迅猛, 线上销售实现 2.15 亿元, 收入占比为 13.54%, 同比增长 41.44%, 线下销售实现 13.72 亿元, 收入占比 86.46%, 同比下降 5.98%。

渠道管理持续推进: 线下渠道方面, 街店、Shopping mall、百货店齐头并进, 截止至 2016 年 6 月 30 日, 线下门店数量达到 3018 家, 新增 297 家 (其中包括国际馆 117 家, 休闲馆 24 家), 关闭 191 家, 较 2015 年底净增加 106 家。线上渠道方面, 公司加强对线上线下共享产品的价格管控, 以及会员体系的打通, 实现线上线下协同发展。

毛利率小幅提升: 2016 年上半年公司整体毛利率较去年同期增加了 2.37 个百分点, 达到 37.77%。分品牌看, 奥康、康龙、红火鸟毛利率均实现正增长。分线上线下渠道看, 由于电商渠道促销较多, 因此毛利率较上年同期减少 3.81 个百分点, 线下门店毛利率则较去年同期增加 3.18 个百分点。

投资建议: 一方面, 在行业低迷的大背景下, 公司深耕制鞋主业, 调整店面结构、提升品牌形象; 另一方面, 通过多元化发展增厚公司业绩, 2015 年后公司先后参股温州民商银行涉足金融领域、参股兰亭集势涉足跨境出口电商、代理斯凯奇涉足体育休闲板块。虽然业绩短期不佳, 但是仍然看好公司“长青品牌+时尚平台”商业模式, 以及目前持续推进的“品牌、商企、渠道、零售、供应链”五大战略。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.07 元、1.29 元、1.56 元, 对应的市盈率分别为 19.7 倍、16.4 倍、13.5 倍, 给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2965	3319	3584	4122
净利润(百万元)	258	390	431	515
摊薄每股收益(元)	0.64	0.97	1.07	1.29

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1052	1306	443	1692	681	营业收入	2965	3319	3584	4122	4864
应收和预付款项	1399	945	2137	1403	2769	营业成本	1913	2200	2294	2617	3059
存货	877	919	1014	1191	1386	营业税金及附加	19	23	24	28	32
其他流动资产	559	857	857	857	857	销售费用	426	414	437	503	596
流动资产合计	3888	4027	4451	5144	5693	管理费用	212	269	317	366	438
长期股权投资	0	448	448	448	448	财务费用	-16	-14	6	3	1
投资性房地产	7	8	7	6	5	资产减值损失	111	-51	0	0	0
固定资产	430	467	404	340	277	投资收益	28	12	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	239	227	197	168	138	营业利润	328	489	507	606	738
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	23	22	0	0	0
其他非流动资产	101	356	277	198	198	利润总额	350	511	507	606	738
资产总计	4665	5533	5784	6303	6759	所得税	92	121	76	91	111
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	258	390	431	515	627
应付和预收款项	776	1082	1109	1361	1490	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	364	364	364	364	归母股东净利润	258	390	431	515	627
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	776	1445	1473	1724	1854						
股本	401	401	401	401	401	预测指标					
资本公积	1930	1930	1930	1930	1930		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	1559	1756	1980	2248	2575	毛利率	35.49%	33.72%	36.00%	36.50%	37.10%
归母公司股东权益	3890	4087	4311	4579	4905	销售净利率	8.71%	11.75%	12.01%	12.50%	12.89%
少数股东权益	0	1	0	0	0	销售收入增长率	6.05%	11.92%	8.00%	15.00%	18.00%
股东权益合计	3890	4088	4312	4579	4905	EBIT 增长率	-6.98%	50.66%	2.56%	18.73%	21.39%
负债和股东权益	4665	5533	5784	6303	6759	净利润增长率	-5.83%	50.98%	10.42%	19.64%	21.72%
						ROE	6.64%	9.55%	9.99%	11.26%	12.79%
						ROA	7.04%	8.95%	8.78%	9.56%	10.83%
						ROIC	8.89%	12.47%	14.48%	12.59%	20.11%
						EPS(X)	0.64	0.97	1.07	1.29	1.56
						PE(X)	31.84	21.08	19.09	15.95	13.11
						PB(X)	2.11	2.01	1.91	1.80	1.68
						PS(X)	2.77	2.48	2.29	2.00	1.69
						EV/EBITDA(X)	13.77	10.90	11.72	8.68	9.39

现金流量表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	152	1303	-655	1494	-716
投资性现金流	-246	-1192	0	0	0
融资性现金流	-101	-222	-208	-244	-295
现金增加额	-195	-111	-863	1249	-1011

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。