

奥康国际（603001）

2022 年三季报点评：费用投放增加致业绩承压，期待长期战略变革显效

中性（下调）

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,959	2,966	3,305	3,724
同比	8%	0.24%	11%	13%
归属母公司净利润（百万元）	34	-56	97	261
同比	22%	-265%	273%	168%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.08	-0.14	0.24	0.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	71.95	-	25.19	9.39

#业绩不及预期

投资要点

- **公司公布 2022 年三季报：**2022 年前三季度营收 21.07 亿元/yoy-1.65%、归母净利润-1.33 亿元/yoy-392.94%。分季度看，22Q1/Q2/Q3 营收分别同比-8.97%/+2.83%/+3.40%，归母净利分别同比-75.09%/-127.05%/-274.07%。Q3 收入端小幅回升、归母净利降幅较大主因 Q3 销售费用率同比+20.05pct 至 45.57%。
- **分品牌：奥康主品牌收入、毛利率同比提升。**1) 收入端，22 年前三季度奥康/康龙/斯凯奇/其他品牌/皮具收入同比+2.73%/-7.96%/-14.09%/+4.77%/-13.87%，占比分别为 65.4%/11.6%/9.6%/5.2%/6.3%。奥康主品牌收入在行业整体承压情况下维持正增长，主因公司聚焦主品牌进行升级、战略落地取得阶段性成效，截至 22Q3 门店数量较 22H1 净拓 11 家至 2234 家。康龙、斯凯奇收入回落主要系疫情冲击，截至 22Q3 门店数量较 22H1 分别净拓-11/-19 家。2) 盈利端，22 年前三季度奥康/康龙/斯凯奇/其他品牌/皮具毛利率为 44.38%/48.18%/32.07%/34.21%/47.01%、同比+2.56/-0.82/+0.97/+1.17/-1.37pct，奥康主品牌毛利率提升较大主要系“更舒适的男士皮鞋”定位下品牌价值不断提升。
- **分渠道：线上增速较快，线下直营有所增长。**1) 收入端，22 年前三季度线下/线上收入同比-4.27%/+12.54%、占比分别为 79.9%/18.8%。线上发力私域流量建设，打造抖音直播矩阵、直播销售增长显著。线下渠道直营/经销/出口收入同比+4.71%/-24.03%/+24.38%、占线下收入分别为 73.9%/25.2%/0.9%，直营收入提升主要系门店数量提升+店效改善，直营/经销门店数量较 21 年底分别净拓+12/-118 家、店效同比分别+3.6%/-21.3%。2) 盈利端，22 年前三季度线下/线上毛利率同比+2.12/+0.89pct 至 44.86%/35.66%，线下渠道直营/经销/出口毛利率同比+0.14/+0.67/+8.03pct，线下毛利率提升主因高毛利直营渠道占比提高。
- **毛利率小幅提升，销售费用率大幅提升拖累净利率。**1) 毛利率：前三季度毛利率同比+1.95pct 至 43.69%，主要系奥康主品牌毛利率提升带动整体毛利率提升。分季度看 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 46.63%/42.05%/41.96%。2) 期间费用率：前三季度期间费用率同比+10.19pct 至 47.88%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+10.36/-0.47/+0.21/+0.09pct 至 37.25%/9.04%/1.61%/-0.02%，销售费用率大幅提高，主要系为实现品牌升级加大广告宣传投入所致。3) 归母净利率：结合毛利率及期间费用率变化，22 年前三季度归母净利率-6.29%/yoy-8.40pct。4) 存货：截至 22Q3 末存货 7.34 亿元/yoy+10.97%，存货周转天数同比增加 6 天至 159 天。5) 现金流：22Q3 经营活动净现金流-1.72 亿元，截至 22Q3 末公司账上资金 2.72 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**公司为国内皮鞋龙头，2021 年与君智咨询合作，确立主打“舒适男鞋”核心战略。21 年收入端呈个位数增长、奥康品牌贡献主要营收增量，受益于各子品牌毛利率均提升、利润提升幅度大于收入。22 年收入受疫情影响小幅下滑，为配合公司战略变革、费用投放大幅增长、导致利润端压力较大，期待后续品牌转型升级显效。考虑到品牌转型阶段费用投放压力较大，我们将 22-23 年归母净利润从 0.98/1.72 亿元下调至-0.56/0.97 亿元、新增 24 年预测值 2.61 亿元，22-24 年 EPS 分别为-0.14/0.24/0.65 元/股，对应 23-24 年 PE 为 25/9X，下调为“中性”评级。
- **风险提示：**疫情反复影响居民消费，费用控制不力、品牌转型不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.11
一年最低/最高价	6.09/9.86
市净率(倍)	0.77
流通 A 股市值(百万元)	2,449.99
总市值(百万元)	2,449.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.96
资产负债率(% ,LF)	21.25
总股本(百万股)	400.98
流通 A 股(百万股)	400.98

相关研究

《奥康国际(603001)：战略聚焦舒适男鞋，期待改革显效》

2022-03-13

奥康国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,899	2,523	2,668	2,823	营业总收入	2,959	2,966	3,305	3,724
货币资金及交易性金融资产	1,044	421	531	262	营业成本(含金融类)	1,732	1,647	1,815	2,018
经营性应收款项	1,077	1,376	1,256	1,720	税金及附加	14	18	20	22
存货	666	636	770	744	销售费用	864	1,097	1,058	1,024
合同资产	8	4	4	4	管理费用	277	237	248	268
其他流动资产	103	86	108	93	研发费用	44	42	50	45
非流动资产	1,469	1,446	1,558	1,659	财务费用	1	-1	1	1
长期股权投资	158	158	158	158	加:其他收益	15	9	10	11
固定资产及使用权资产	505	529	679	815	投资净收益	23	18	17	19
在建工程	32	16	8	4	公允价值变动	26	0	0	0
无形资产	184	154	124	94	减值损失	-57	-37	-3	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	0	0	0
长期待摊费用	146	146	146	146	营业利润	32	-85	138	373
其他非流动资产	444	443	443	443	营业外净收支	10	4	2	2
资产总计	4,367	3,969	4,226	4,483	利润总额	43	-81	140	375
流动负债	829	688	847	842	减:所得税	8	-24	42	112
短期借款及一年内到期的非流动负债	53	53	53	53	净利润	34	-56	98	262
经营性应付款项	513	473	617	595	减:少数股东损益	0	0	0	1
合同负债	20	0	1	1	归属母公司净利润	34	-56	97	261
其他流动负债	243	161	176	192	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.08	-0.14	0.24	0.65
非流动负债	71	71	71	71	EBIT	53	-35	128	361
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	310	236	416	659
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.46	44.46	45.08	45.80
租赁负债	58	58	58	58	归母净利率(%)	1.15	-1.89	2.94	7.01
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	8.06	0.24	11.44	12.68
负债合计	900	759	918	913	归母净利润增长率(%)	21.87	-264.78	273.35	168.30
归属母公司股东权益	3,458	3,202	3,299	3,560					
少数股东权益	9	9	9	10					
所有者权益合计	3,467	3,210	3,308	3,570					
负债和股东权益	4,367	3,969	4,226	4,483					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	223	-191	495	115	每股净资产(元)	8.62	7.98	8.23	8.88
投资活动现金流	-190	-228	-382	-380	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	-163	-204	-4	-4	ROIC(%)	1.17	-0.72	2.66	7.11
现金净增加额	-131	-623	109	-269	ROE-摊薄(%)	0.98	-1.75	2.95	7.33
折旧和摊销	258	272	288	298	资产负债率(%)	20.61	19.12	21.72	20.36
资本开支	-110	-246	-398	-398	P/E(现价&最新股本摊薄)	71.95	-	25.19	9.39
营运资本变动	-77	-425	121	-431	P/B(现价)	0.71	0.77	0.74	0.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

