

奥康国际 (603001.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业分析师  
执业编号: S1500520080003  
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理  
邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

## 相关研究

《携手君智全面升级, 国货男鞋有望崛起》2021.12

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 疫情影响逐步改善, 关注战略升级效果显现

2023年1月31日

**事件:** 公司发布2022年业绩预告, 预计22年实现归母净利润-3.2亿元~-3.8亿元, 与上期同期相比, 将减少3.54亿元~4.14亿元; 实现扣非净利润-3.76亿元~-4.36亿元, 与上期同期相比, 将减少3.62亿元~4.36亿元。其中预计22Q4实现归母净利润-1.88亿元~-2.48亿元, 与上期同期相比, 将减少1.76亿元~2.36亿元; 实现扣非后归母净利润-2.00亿元~-2.60亿元, 与上期同期相比, 将减少1.71亿元~2.31亿元。

**点评:**

- **全年收入受疫情影响较大, 营销费用和计提减持影响短期盈利水平。** 2022年3月-11月全国疫情扩散、线下门店开业时间缩短, 且线上物流受阻, 导致公司销售收入同比下降幅度较大, 同时开店计划受到不利影响, 业绩相对较为疲软。2022年公司持续推进品牌升级战略, 在广告投放、业务宣传和形象升级方面投入有所增加, 叠加公司对兰亭集势长期股权投资计提减值准备约4200万元, 因此2022年公司盈利承压。
- **疫情影响逐步改善, 品牌战略升级、门店扩展优化持续推进。** 随着感染人数高峰已过, 客流量与消费持续修复, 2023年1月公司线下门店客流量逐步恢复, 并有望持续改善。公司聚焦奥康主品牌, 布局中高端皮鞋赛道, 打造舒适男士皮鞋专家定位, 实现品牌升级与年轻化扩圈。此外公司持续优化渠道结构, 在核心商圈开设旗舰店, 打造沉浸式购物体验, 传递舒适化的品牌理念, 吸引年轻消费群体。
- **盈利预测与投资评级:** 我们长期看好公司积极推进品牌升级转型战略, 全方位提高品牌势能, 加速品牌向高端化、年轻化转型。2022年3月以来新冠肺炎疫情疫情影响销售, 我们下调2022-23年归母净利为-3.32/1.23亿元/1.81亿元(原值为0.75/1.23亿元/1.81亿元), 目前股价对应2023年21.43倍PE, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险、行业竞争加剧、新冠疫情反弹风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,738	2,959	2,762	3,819	4,401
同比(%)	0.4%	8.1%	-6.6%	38.3%	15.2%
归属母公司净利润	28	34	-332	123	181
同比(%)	24.2%	21.9%	-1075.6%	137.2%	46.7%
毛利率(%)	40.0%	41.5%	39.2%	42.2%	43.2%
ROE(%)	0.8%	1.0%	-11.4%	4.1%	5.6%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.08	-0.83	0.31	0.45
P/E	94.72	77.72	—	21.43	14.60
P/B	0.73	0.77	0.90	0.87	0.82

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年1月31日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>2,998</b>	<b>2,899</b>	<b>2,306</b>	<b>2,771</b>	<b>2,742</b>	
货币资金	982	843	175	745	582	
应收票据	5	5	3	7	5	
应收账款	994	998	1,150	971	1,473	
预付账款	47	74	67	88	100	
存货	753	666	734	737	374	
其他	217	312	177	221	207	
<b>非流动资产</b>	<b>1,339</b>	<b>1,469</b>	<b>1,464</b>	<b>1,566</b>	<b>1,621</b>	
长期股权投资	221	158	156	161	168	
固定资产	398	371	395	331	266	
无形资产	192	184	106	176	196	
其他	527	755	807	898	991	
<b>资产总计</b>	<b>4,337</b>	<b>4,367</b>	<b>3,770</b>	<b>4,337</b>	<b>4,363</b>	
<b>流动负债</b>	<b>721</b>	<b>829</b>	<b>775</b>	<b>1,215</b>	<b>1,054</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	10	0	7	5	3	
应付账款	519	512	490	860	647	
其他	192	318	278	349	405	
<b>非流动负债</b>	<b>9</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	<b>71</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	9	71	71	71	71	
<b>负债合计</b>	<b>730</b>	<b>900</b>	<b>846</b>	<b>1,286</b>	<b>1,125</b>	
少数股东权益	6	9	-1	3	8	
归属母公司 <b>负债和股东权益</b>	<b>4,337</b>	<b>4,367</b>	<b>3,770</b>	<b>4,337</b>	<b>4,363</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,738	2,959	2,762	3,819	4,401	
同比 (%)	0.4%	8.1%	-6.6%	38.3%	15.2%	
归属母公司净利润	28	34	-332	123	181	
同比	24.2%	21.9%	-	137.2%	46.7%	
毛利率 (%)	40.0%	41.5%	39.2%	42.2%	43.2%	
ROE%	0.8%	1.0%	-11.4%	4.1%	5.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.07	0.08	-0.83	0.31	0.45	
P/E	94.72	77.72	—	21.43	14.60	
P/B	0.73	0.77	0.90	0.87	0.82	
EV/EBITDA	7.44	9.82	-16.37	5.53	5.18	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	<b>2,738</b>	<b>2,959</b>	<b>2,762</b>	<b>3,819</b>	<b>4,401</b>	
营业成本	1,642	1,732	1,680	2,206	2,501	
营业税金及附加	15	14	28	19	22	
销售费用	814	864	1,149	1,117	1,286	
管理费用	234	277	276	258	308	
研发费用	34	44	41	57	66	
财务费用	6	1	-21	-4	-19	
减值损失合	12	-62	-42	-35	-43	
投资净收益	29	23	0	23	20	
其他	13	44	0	0	0	
<b>营业利润</b>	<b>46</b>	<b>32</b>	<b>-433</b>	<b>153</b>	<b>214</b>	
营业外收支	7	10	5	6	6	
<b>利润总额</b>	<b>53</b>	<b>43</b>	<b>-428</b>	<b>159</b>	<b>220</b>	
所得税	28	8	-86	32	33	
<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>34</b>	<b>-343</b>	<b>127</b>	<b>187</b>	
少数股东损益	-3	0	-10	4	6	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>-332</b>	<b>123</b>	<b>181</b>	
EBITDA	256	310	-158	364	420	
EPS (当年)(元)	0.07	0.09	-0.83	0.31	0.45	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>433</b>	<b>223</b>	<b>-281</b>	<b>881</b>	<b>112</b>	
净利润	25	34	-343	127	187	
折旧摊销	243	258	254	203	202	
财务费用	3	5	0	0	0	
投资损失	-29	-23	0	-23	-20	
营运资金变	178	-77	-230	544	-294	
其它	13	26	37	29	37	
<b>投资活动现金流</b>	<b>140</b>	<b>-190</b>	<b>-187</b>	<b>-311</b>	<b>-275</b>	
资本支出	-124	-110	-157	-194	-134	
长期投资	234	-100	50	-50	-61	
其他	30	21	-80	-67	-80	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-192</b>	<b>-163</b>	<b>-200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-192	-191	-200	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	<b>380</b>	<b>-131</b>	<b>-668</b>	<b>570</b>	<b>-163</b>	

## 研究团队简介

**汲肖飞**，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究金榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

**李媛媛**，复旦大学金融硕士，五年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。