

奥康国际 (603001)

服装家纺/纺织服装

发布时间: 2012-08-22

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

公司业绩稳健增长，皮具业务是亮点

——2012年半年报点评

报告摘要:

- 2012年上半年公司实现营业收入 16.18 亿元，同比增长 21.8%；营业利润 3.33 亿元，同比增长 36.3%；归属母公司所有者净利润 2.58 亿元，同比增长 19.4%；实现基本每股收益 0.64 元。
- **公司营收稳健增长。**报告期内，营收同比稳健增长 21.8%，公司归结增长原因是：1) 营销网络持续拓展，上半年新增门店 408 家，其中直营新增 70 家至 547 家，经销店增加 338 家至 4373 家；2) 电子商务及团购发展较快，带动收入的快速增长；3) 公司加大皮具的推广力度以及皮具门店的开设，促进皮具增长。对于公司未来营收情况，我们的判断是仍能保持稳健增长，一方面是由于公司多品牌战略初见成效，康龙和红火鸟都已进入快速扩张期；另一方面公司启动了奥康品牌“小店换大店”策略，促使奥康品牌单店收入能持续提高。
- **皮具业务拓展是亮点。**公司 08 年成为奥运会皮具提供商之后，一直大力拓展皮具业务，今年上半年不仅加大皮具推广力度而且开设了皮具门店，使得皮具收入同比增长 37.7%至 1.34 亿元，增速明显高于男鞋、女鞋的 22.3%、16.5%；同时，皮具毛利率也同比大幅提升 14.1 个百分点至 38.9%，明显高于男鞋、女鞋的毛利率 37.6%和 35.4%。
- **毛利率有持续提升空间。**上半年公司主营业务毛利率同比提升了 2 个百分点至 36.8%，我们预计公司毛利率仍有提升空间，具体理由是：1) 低毛利率 OEM 业务占比的持续下降；2) 募投项目加速直营渠道的拓展；3) 公司增强零售控制能力和完善物流配送体系，有助于实现门店间货品及时调剂；4) 通过集中采购加大原材料成本控制力度；5) 扶持重点外协厂以量换价。
- **盈利预测与投资评级。**考虑到公司多品牌运作进入收获期以及毛利率持续提升空间，我们调升公司 12-14 年业绩预测，EPS 分别为 1.45 元、1.86 元和 2.36 元，对应 PE 分别为 17 倍、14 倍和 11 倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示。**经济下滑影响销售；门店扩张考验管理。

股票数据	2012/8/21
收盘价(元)	25.22
12个月股价区间(元)	22.50 ~ 28.60
总市值(百万元)	10,113
总股本(百万股)	401
A股(百万股)	401
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	1%	-5%
相对收益	-2%	11%	15%

相关报告

奥康国际新股定价报告：国内男鞋行业的领军品牌，先发优势明显

2012-04-26

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2211	2966	3704	4634	5686
(-)/%	32.64%	34.15%	24.90%	25.10%	22.70%
净利润	280	457	582	744	946
(+/-)%	33.67%	63.33%	27.19%	27.90%	27.10%
每股收益(元)	0.88	1.43	1.45	1.86	2.36
市盈率	36	22	17	14	11
市净率	14	8	3	2	2
净资产收益率(%)	38.86%	38.83%	15.83%	17.53%	19.04%
股息收益率(%)	-	-	1.73%	2.21%	2.81%
总股本(百万股)	320	320	401	401	401

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

研究助理: 周煜斌

(021)20361154 zhoyyb@nesc.cn

图表 1: 利润表预测

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,966	3,704	4,634	5,686
YOY (%)	34.1%	24.9%	25.1%	22.7%
营业成本	1,941	2,358	2,901	3,510
毛利	1,025	1,346	1,734	2,176
毛利率 (%)	34.6%	36.3%	37.4%	38.3%
营业税金及附加	19	26	32	40
销售费用	294	370	463	569
管理费用	167	204	255	313
财务费用	8	-30	-9	-6
资产减值损失	2	5	7	8
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	534	770	985	1,253
加: 营业外收入	63	10	13	16
减: 营业外支出	1	5	6	8
利润总额	596	776	992	1,261
减: 所得税	139	194	248	315
净利润	457	582	744	946
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	457	582	744	946
总股本	401	401	401	401
EPS (元)	1.14	1.45	1.86	2.36

资料来源: 公司财报, 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760