东吴证券股份有限公司
李婕,赵艺原近期对奥康国际进行研究并发布了研究报告《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》，本报告对奥康国际给出中性评级，当前股价为6.11元。

奥康国际(603001)

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。

证券之星数据中心根据近三年
发布的研报数据计算，信达证券
汲肖飞研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为56.63%，其预测2022年度归属净利润为盈利7500万，根据现价换算的预测PE为32.16。

最新盈利预测明细如下：

报告日期	机构简称	研究员	近三年预测准确度	2022预测净利润（元）	2023预测净利润（元）	2024预测净利润（元）	目标价（元）
2022-04-26	信达证券	汲肖飞	56.63%	7500.00万	1.23亿	1.81亿	--
2022-03-13	东吴证券	李婕	51.93%	9800.00万	1.72亿	--	--
2021-12-29	方正证券	陈佳妮	44.88%	1.01亿	1.81亿	--	--
2021-12-22	天风证券	孙海洋	56.18%	9941.00万	1.71亿	--	12.85

根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，奥康国际（603001）行业内竞争力的护城河较差，盈利能力较差，营收成长性较差。财务可能有隐忧，须重点关注的财务指标包括：应收账款/利润率、应收账款/利润率近3年增幅。该股好公司指标0.5星，好价格指标2.5星，综合指标1.5星。（指标仅供参考，指标范围：0 ~ 5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证该信息（包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表）全部或者部分内容的的准确性、完整性、有效性、及时性等，如存在问题请联系我们。本文为数据整理，不对您构成任何投资建议，投资有风险，请谨慎决策。