

19 年利润下滑存在非主营因素拖累，20 年疫情对业绩影响较大

——奥康国际 (603001.SH) 2019 年年报及 2020 年一季报点评

公司简报

◆19 年利润降幅较大、存在非主营因素拖累，20Q1 受疫情影响业绩承压

公司 2019 年实现营业收入 27.26 亿元，同比减少 10.41%；归母净利润 2250 万元、同比降 83.57%；扣非净利润-3008 万元同比现亏损，EPS0.06 元，拟每股派息 0.5 元（含税）。净利润降幅较大主要为费用率提升以及公司计提长期股权投资兰亭集势减值损失 1.03 亿元致资产减值损失增加。

公司 20Q1 实现营业收入 4.39 亿元，同比减少 40.33%；归母净利润 255 万元、同比降 96.77%，主要为疫情影响销售下滑、毛利率下降同时费用刚性；扣非净利润-747 万元同比亏损，EPS0.01 元。

收入拆分：1) 分品牌来看，2019 年主品牌奥康、康龙、斯凯奇、其他品牌、皮具、出口收入分别同比-16%、-9%、+25%、+41%、-18%、+107%。20Q1 出口收入增长 33%、斯凯奇下滑 9%、主品牌下滑 40%，其他品牌下滑幅度均较大。2) 分渠道来看 19 年线上同比增长、其他主要渠道下滑，20Q1 除出口外各渠道收入均下滑。

◆毛利率 19 年持平、20Q1 降幅较大，费用率持续提升

毛利率 19 年同比降 0.76PCT 至 34.97%、20Q1 同比降 6.81PCT 至 31.38%。期间费用率 19 年同比提升 3.93PCT，其中销售、管理、研发、财务费用率各同比增 1.68、0.37、0.40、1.47PCT，20Q1 同比提升 5.26PCT，其中销售、管理、研发、财务费用率各同比增 1.75、3.15、0.28、0.08PCT。

存货 19 年全年增加 5.39%、20 年 3 月末较年初降 9.78%，应收账款 19 年全年减少 7.77%、20 年 3 月末较年初增加 1.94%，19 年、20Q1 存货和应收账款周转均同比放缓。经营净现金流 2019 年同比减少 65.16%至 1.11 亿元，20Q1 为-2.09 亿元转负。

◆疫情影响业绩承压，关注零售恢复进展

19 年零售疲软背景下公司推出 C2M 特许专卖店升级渠道，产品上市布局功能性、IP 合作，20 年将推进轻资产运营和线上线下一体化、聚焦渠道下沉和新零售、优化品牌形象。考虑疫情影响，下调 20~21 年、新增 22 年 EPS 为 0.20/0.31/0.36 元，20 年 PE38 倍，维持“中性”评级。

◆风险提示：疫情影响超预期致终端消费疲软；费用控制不当。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,043	2,726	2,274	2,637	2,823
营业收入增长率	-6.70%	-10.41%	-16.59%	15.94%	7.09%
净利润 (百万元)	137	22	79	125	146
净利润增长率	-39.53%	-83.57%	253.10%	57.05%	17.03%
EPS (元)	0.34	0.06	0.20	0.31	0.36
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.45%	0.60%	2.17%	3.36%	3.88%
P/E	22	135	38	24	21
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 30 日

中性 (维持)

当前价：7.59 元

分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)

021-52523339

lijie_yjs@ebsec.com

孙未末 (执业证书编号：S0930517080001)

021-52523672

sunww@ebsec.com

市场数据

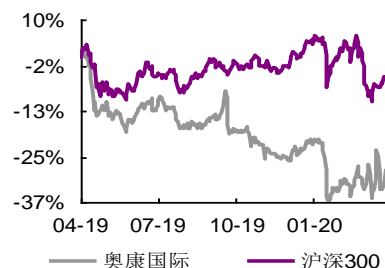
总股本(亿股)：4.01

总市值(亿元)：30.43

一年最低/最高(元)：7.10/11.11

近 3 月换手率：57.04%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-13.98	-7.11	-26.68
绝对	-7.84	-9.39	-26.70

资料来源：Wind

相关研报

销售疲软，18 年叠加投资损失较大拖累利润——奥康国际 (603001.SH) 2018 年年报及 2019 年一季报点评

.....2019-05-02

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,043	2,726	2,274	2,637	2,823
营业成本	1,956	1,773	1,502	1,721	1,830
折旧和摊销	52	53	60	68	76
税金及附加	26	19	18	18	20
销售费用	461	459	387	443	466
管理费用	286	266	223	250	265
研发费用	40	47	42	45	48
财务费用	-5	36	4	11	13
投资收益	-50	30	10	10	10
营业利润	175	54	95	155	184
利润总额	186	65	106	166	195
所得税	50	44	26	42	49
净利润	136	21	79	125	146
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	137	22	79	125	146
EPS(按最新股本计)	0.34	0.06	0.20	0.31	0.36

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	319	111	71	219	346
净利润	137	22	79	125	146
折旧摊销	52	53	60	68	76
净营运资金增加	-238	-501	-47	62	-77
其他	368	536	-21	-36	201
投资活动产生现金流	281	162	-210	-215	-190
净资本支出	-136	-140	-170	-150	-150
长期投资变化	303	226	0	0	0
其他资产变化	114	76	-40	-65	-40
融资活动现金流	-601	-241	76	83	-111
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-327	0	280	157	1
无息负债变化	-23	-207	-4	12	39
净现金流	-4	33	-63	87	45

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	35.7%	35.0%	34.0%	34.7%	35.2%
EBITDA 率	22.6%	20.6%	8.9%	10.1%	11.0%
EBIT 率	14.4%	11.2%	6.3%	7.5%	8.4%
税前净利润率	6.1%	2.4%	4.7%	6.3%	6.9%
归母净利润率	4.5%	0.8%	3.5%	4.7%	5.2%
ROA	2.8%	0.5%	1.7%	2.6%	2.9%
ROE (摊薄)	3.5%	0.6%	2.2%	3.4%	3.9%
经营性 ROIC	4.5%	5.7%	3.5%	4.5%	5.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	19%	16%	21%	23%	24%
流动比率	3.73	4.42	3.15	2.75	2.62
速动比率	2.88	3.24	2.28	1.98	1.95
归母权益/有息债务	-	-	13.07	8.50	8.59
有形资产/有息债务	-	-	14.76	9.90	10.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,878	4,485	4,639	4,869	4,956
货币资金	646	609	546	633	678
交易性金融资产	0	355	355	355	355
应收账款	1,181	1,089	1,126	1,068	1,067
应收票据	2	2	2	3	3
其他应收款(合计)	28	31	31	36	38
存货	771	812	837	870	783
其他流动资产	705	109	109	109	109
流动资产合计	3,370	3,049	3,043	3,116	3,079
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	303	226	226	226	226
固定资产	463	426	434	445	461
在建工程	31	26	82	114	138
无形资产	222	203	237	270	300
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	1,508	1,436	1,596	1,753	1,877
总负债	904	697	973	1,142	1,182
短期借款	0	0	280	437	438
应付账款	602	480	481	482	512
应付票据	79	0	0	0	0
预收账款	18	32	27	32	34
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	904	690	966	1,135	1,176
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	0	7	7	7	7
股东权益	3,974	3,787	3,666	3,727	3,774
股本	401	401	401	401	401
公积金	2,130	2,132	2,132	2,132	2,132
未分配利润	1,475	1,408	1,287	1,348	1,394
归属母公司权益	3,964	3,778	3,657	3,718	3,765
少数股东权益	10	9	9	9	9

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	15.15%	16.83%	17.00%	16.80%	16.50%
管理费用率	9.39%	9.76%	9.80%	9.50%	9.40%
财务费用率	-0.17%	1.31%	0.16%	0.41%	0.45%
研发费用率	1.33%	1.73%	1.85%	1.70%	1.70%
所得税率	27%	68%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.30	0.50	0.16	0.25	0.29
每股经营现金流	0.80	0.28	0.18	0.55	0.86
每股净资产	9.89	9.42	9.12	9.27	9.39
每股销售收入	7.59	6.80	5.67	6.58	7.04

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	22	135	38	24	21
PB	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.4	6.9	13.4	10.7	9.2
股息率	4.0%	6.6%	2.1%	3.3%	3.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼