纺织服装

2015 年 01 月 06 日

奥康国际 (603001)

——出资 2 亿参股温州民商银行，或将受益普惠制金融概念

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

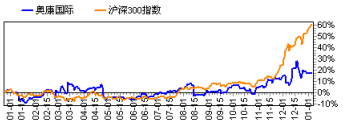
维持

市场数据：	2015 年 01 月 05 日
收盘价（元）	17.95
一年内最高/最低（元）	19.95/13.02
上证指数/深证成指	3351/11521
市净率	1.9
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值(百万元)	2099

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014 年 09 月 30 日
	9.52
资产负债率%	16.44
总股本/流通 A 股(百万)	401/117
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《奥康国际(603001)三季报点评报告》 2014/10/27

《奥康国际(603001)中报点评报告》 2014/08/13

证券分析师
王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持
许一帜 A0230114070001
(8621)23297717
xuyz@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：（8621）23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
http://www.swsresearch.com

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	2,796	-19	274	-47	0.68	40.0	7.4	26.4	11
14Q3	2,097	1	186	-28	0.46	35.7	4.9		
2014E	2,825	1	263	-4	0.66	39.5	7.2	27.2	17
2015E	3,163	12	303	15	0.76	39.8	7.6	23.6	15
2016E	3,602	14	347	14	0.87	40.5	7.9	20.6	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE;

投资要点：

- **事件：**公司今日公告拟作为发起人之一参与发起设立温州民营银行，出资金额不超过人民币 2 亿元，预计占比约 10%，出资方式为货币资金，资金来源为公司自有资金。主发起人有正泰集团、华峰氨纶，其余发起人有奥康国际和森马集团。

- **民营银行专注中小微企业和普通群众，是完善普惠制金融体系的重要组成部分，公司作为财务投资者安全边际较高。**1 月 4 日，李克强总理率财政部、发改委、银监会等多个部委领导考察了国内首家互联网民营银行深圳前海微众银行，并提出这是“倒逼传统金融行业的改革”。**目前国内共审批通过五家民营银行，**除深圳前海微众银行已经获批开业外，其余五家尚在筹建中。民营银行的设立降低了市场准入门槛，缓解中小微企业和一般群众的融资难问题，完善了市场竞争机制。此次公司作为财务投资者参股温州民营银行，主要是为温州地区的小微企业、个体商户、一般群众和区域三农提供普惠制金融服务，一方面有望享受民营银行成长红利，一方面有望提升估值受益银行金改概念。

- **国际馆战略稳步推进，预计今年四季度业绩将筑底。**公司今年渠道调整效果显著，未来调整或新开店将以国际馆或名品馆为主，目前国际馆已开 170 多家。国际馆和名品馆主打多品牌、多品类，门店面积相比传统街边店要扩大很多，无论是吸引人流、门店形象还是购物体验都得到较大提升，尤其是在公司优势地区，同店增速远超一般街边店。在行业低谷期公司这一战略将提升品牌形象从而扩大市占率。我们认为公司思路明确，具有符合行业趋势的互联网平台化思维，我们预计公司今年四季度业绩将筑底，预计明年业绩反转值得期待。

- **员工持股提供较高安全边际，账上可动用资金较多投资可选范围广。**公司员工持股计划已经做完，其中通过大宗交易购买均价为 15.38 元，目前股价 17.95 元，向上空间远大于向下风险。此外截止 2014H1，公司账上有 11.4 亿现金和 4.3 亿元理财，公司行业内外可选择投资领域范围广。

- **男鞋行业已经企稳，公司作为行业龙头优势明显，是我们今年重点推荐的品种之一。我们预计公司四季度业绩环比改善将筑底，市场风格切换下消费蓝筹有望迎来新一轮行情，维持增持评级。**我们维持 14-16 年 EPS 为 0.66/0.76/0.87 元，对应 PE 为 27/24/21 倍，公司战略明确，员工持股计划激励到位，维持增持评级。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的"法律声明"。

表 1：利润预测表 单位：百万元，元

利润表									
	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014Q3**	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	1,667	2,211	2,966	3,455	2,796	2,097	2,825	3,163	3,602
二、营业总成本	1,408	1,847	2,432	2,810	2,452	1,885	2,484	2,765	3,143
其中：营业成本	1,182	1,490	1,941	2,171	1,677	1,348	1,709	1,904	2,143
营业税金及附加	11	15	19	24	18	14	19	21	24
销售费用	107	189	294	403	519	321	523	601	666
管理费用	76	115	167	213	211	150	212	253	292
财务费用	24	32	8	(26)	(19)	(10)	(9)	(24)	5
资产减值损失	8	6	2	24	45	63	30	10	13
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	18	20	0	0	0
三、营业利润	259	364	534	646	362	232	342	398	459
加：营业外收入	3	9	63	18	16	22	35	35	35
减：营业外支出	3	1	1	2	3	6	10	10	10
四、利润总额	258	372	596	661	375	248	367	423	484
减：所得税	58	91	139	148	101	62	104	120	137
五、净利润	200	280	457	513	274	186	263	303	347
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	210	280	457	513	274	186	263	303	347
六、基本每股收益	0.52	0.70	1.14	1.28	0.68	0.46	0.66	0.76	0.87
全面摊薄每股收益	0.52	0.70	1.14	1.28	0.68	0.46	0.66	0.76	0.87

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral） ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform） ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral） ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight） ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。