纺织服装

雅戈尔 (600177) 增持

报告原因：公司公告

地产业务再下一城

首次评级

2013 年 5 月 20 日

公司研究/公司点评

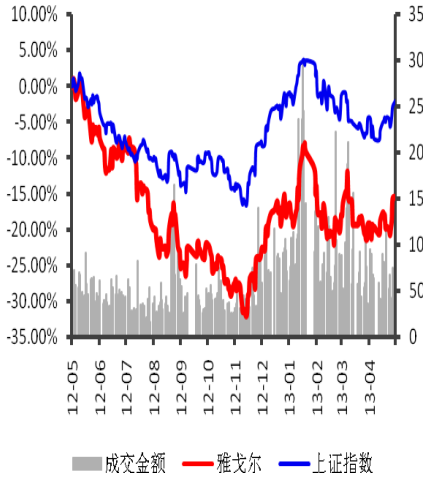
市场数据： 2013 年 5 月 19 日

收盘价（元）	8.1
一年内最高/最低（元）	9.76/6.48
市净率	1.29
A 股流通市值（亿元）	175

基础数据： 2013 年 3 月 31 日

每股净资产（元）	6.35
资产负债率%	71.19%
总股本/流通 A 股(万)	222661/214361
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员： 樊慧远
执业证书号 S0760511040001
010-82190307
fanhuiyuan@sxzq.com
联系人:孟军
010-82190365
mengjun@sxzq.com
地址:北京市海淀区大柳树路 17 号 富海大厦 808
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	11539	-20.49	1,763	-34.03	0.79	10.23	1.49
2012A	10733	-6.99	1,599	-9.31	0.72	11.28	1.29
2013E	13050	21.59	2184	36.62	0.98	8.26	1.20
2014E	15544	19.11	2601	19.11	1.17	6.93	1.02

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司全资子公司雅戈尔置业公司于近日与康园房地产、布利杰置业、方宁投资签署《鄞州新城区首南街道陈婆渡片区 CPD3-01-07B 地块 B 合作合同》，以 2,500 万元的价格受让项目公司 25%股权，共同开发项目地块。

投资要点：

- **地产业务再下一城。**该地块位于宁波市鄞州新城区首南街道陈婆渡村，东、西面至用地界限，南面至茶桃路，北面到九曲港，土地面积27,864平方米，1＜容积率≤2.8，土地用途为普通商品住宅，出让年限为住宅70年，商业40年。本次对外投资符合公司战略发展要求，有利于公司拓宽土地资源获取途径，项目预计将于2014年下半年预售。目前公司在建项目12个，在建面积198.20万平方米；持有待建项目7个，建筑面积115.73万平方米。2013年公司将有宁波长岛花园（高层）、御玺园、比华利二期、苏园、香湖丹堤二期、苏州太阳城二期、杭州隐寓等七个项目竣工交付。公司预计2013年地产业务实现预售金额100亿元以上，营业收入较2012年增长40%以上。

- **服装业务积极应对挑战。**1)公司服装业务结构调整、转型升级取得显著成效，剥离了部分微利的代工出口业务并缩减纺织加工业务。2)公司积极尝试运用新面料、新工艺来进一步创新免烫抗皱系列的品类，并加大春夏新品中汉麻、麻棉等原料的应用比例。3）公司意大利米兰工作室与多家专业设计工作室及知名服饰加工企业首次合作，为雅戈尔2013年春夏系列部分产品进行了设计与打样，实现了雅戈尔产品与国际时尚的同步接轨。4）公司加快拓展百货零售店和自营专卖店，先后在北京、杭州、宁波等地开设面积超千平米的大型旗舰店，以“大店模式”带动

本公司或其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，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

渠道的优化提升。5）公司积极开拓与维系与大型商场的战略合作关系，不断优化进驻商场的结构、位置和面积。公司预计 2013 年国内服装销售收入较 2012 年增长 15%以上。

- **投资业务积极转型。**公司完成了由金融投资向产业投资过渡的战略转型。公司已出售了部分亏损项目、并选择性地保留了部分较为优质的资产，并将致力于开拓新的产业投资。2013 年公司将继续对品牌服装的营销网络渠道建设进行投入，并根据分期出资安排，投资 12 亿元认购北京国联产业投资基金（有限合伙）剩余的出资份额。

- **投资建议。**预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.98 元和 1.17 元，其中服装板块 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.4 元和 0.47 元，地产板块 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.58 元、0.7 元，考虑到 2013 年 3 月公司大股东大比例简介增持股票带来的良好预期，我们给予公司“增持”评级。

- **风险因素。**1）服装消费低迷；2）地产调控政策进一步收紧；3）投资业务波动幅度加大。

表 1：盈利预测表

利润表（单位：百万元）	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	14,514	11,539	10,733	13,050	15,544
二、营业总成本	13,139	10,541	9,194	10,871	12,948
营业成本	9,635	6,970	5,448	6,525	7,772
营业税金及附加	971	360	566	692	824
销售费用	1,139	1,454	1,568	1,827	2,176
管理费用	1,004	1,014	752	914	1,088
财务费用	421	745	845	914	1,088
资产减值损失	-31	-2	13	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	-32	-3	0	0	0
投资净收益	2,058	1,443	543	783	933
四、营业利润	3,401	2,438	2,082	2,962	3,528
加：营业外收入	306	198	148	0	0
减：营业外支出	46	16	13	0	0
五、利润总额	3,661	2,621	2,217	2,962	3,528
减：所得税	726	563	559	741	882
六、净利润	2,934	2,059	1,658	2,222	2,646
减：少数股东损益	262	296	59	38	45

归属于母公司所有者的净利润	2,672	1,763	1,599	2,184	2,601
七、每股收益（元）：	1.20	0.79	0.72	0.98	1.17

资料来源：公司公告、山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。