本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

商贸零售

雅戈尔 (600177) 增持

报告原因：公司公告

地产大幅增长，服装毛利率下滑

维持评级

2013 年 8 月 20 日

公司研究/公司点评

市场数据： 2013 年 8 月 19 日

收盘价（元）	6.11
一年内最高/最低（元）	8.96/5.63
市净率	1.1
A 股流通市值（亿元）	132

基础数据： 2013 年 6 月 30 日

每股净资产（元）	5.57
资产负债率%	73.49%
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

《雅戈尔（600177）地产储备再添新军》2013.6.3

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	7.72	1.13
2012A	10733	-6.99	1,599	-9.31	0.72	8.51	0.97
2013E	13050	21.59	1827	14.30	0.82	7.45	0.92
2014E	15544	19.11	2601	42.37	1.17	5.23	0.79

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布 2013 年半年报，13H1 公司实现营业收入 79.89 亿元，同比增长 47.2%；实现归母净利润 9.6 亿元，同比增长 8.81%；实现归母扣非净利润 15.51 亿元，同比增长 75.18%；实现基本每股收益 0.43 元。

投资要点：

- **地产业务大幅增长。**13H1公司地产业务实现营业收入53.02亿元，同比增长107.05%；实现净利润10.33亿元，同比增长177.3%。公司地产业务成为公司利润增长的主要贡献者，考虑由于解除杭州申花地块土地合同而被扣除的4.84亿元定金计入营业外支出，公司地产业务实现净利润5.54亿元，同比增长46.08%。13H1公司实现预售金额81.13亿元（含合作项目，定单口径），较上年同期增长84.35%。其中年初新开盘的上海长风雅仕名邸累计实现预售金额32.84亿元；宁波长岛花园和杭州隐寓分别实现预售金额5.04亿元、4.08亿元，去化率超过80%。13H1公司新开工项目4个，开工面积60.56万平方米；竣工交付项目4个，竣工面积45.28万平方米；期末在建项目12个，在建面积203.74万平方米。公司于年内新增4宗土地储备，其中2宗为合作项目，2宗为全资项目，新增权益可建面积43.27万平方米，土地总价24.57亿元。

- **服装业务毛利率有所下滑。**13H1公司品牌服装业务实现营业收入21.49亿元，同比增长3.97%；实现净利润3.28亿元，同比下降37.75%，主要原因为公司品牌服装业务毛利率大幅下滑4.76个百分点及营业外收入有所下滑。13H1公司网点净增67家、合计达到2,786家，营业面积31.3万平方米。其中自营网点813家，占销售比重的44%，较上年同期增长6%商场网店1,521家，占销售比重的41%，较上年同期增长7%；特许网点452

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"。

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

家，与团购业务合计占销售比重的 15%，较上年同期降低 15%。从库存结构看，截至上半年，公司品牌服装库存金额合计为 13.4 亿元，较年初 14.6 亿元减少 1.2 亿元，降低 8.2%。

- **投资业务仍处过渡期。**13H1 公司投资业务实现投资收益 4.56 亿元。公司未来仍将控制金融投资规模，逐步向产业投资转移，但产业投资至少到 2015 年才能贡献利润。

- **投资建议。**预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.82 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 0.42 元、0.7 元，考虑到 2013 年 3 月公司大股东大比例间接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	484	0
五、利润总额	3,661	2,621	2,217	2,478	3,528
减：所得税	726	563	559	620	882
六、净利润	2,934	2,059	1,658	1,859	2,646
减：少数股东损益	262	296	59	32	45
归属于母公司所有者的净利润	2,672	1,763	1,599	1,827	2,601
七、每股收益（元）：	1.20	0.79	0.72	0.82	1.17

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

资料来源：公司公告、山西证券研究所

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

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。