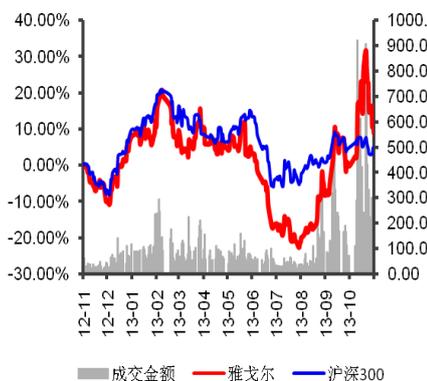


纺织服装
报告原因: 公司公告
2013年10月31日
市场数据: 2013年10月30日

收盘价(元)	8.25
一年内最高/最低(元)	10.13/5.63
市净率	1.35
A股流通市值(亿元)	173

基础数据: 2013年9月30日

每股净资产(元)	6
资产负债率%	71.5%
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)增持银联商务, 加强金融投资业务储备》
2013.10.18**
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>
雅戈尔 (600177)
增持
地产业务仍是最大亮点
维持评级
公司研究/公司点评
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	10.42	1.52
2012A	10733	-6.99	1,599	-9.31	0.72	11.49	1.31
2013E	13050	21.59	1827	14.30	0.82	10.06	1.25
2014E	15544	19.11	2601	42.37	1.17	7.06	1.06

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司10月17日与雅弘投资签订《股权转让协议》，出资34,000万元，受让雅弘投资持有的银联商务4.04%的出资份额。本次股权收购完成后，公司将持有银联商务9.09%的出资份额。

投资要点:

- **利润主要来自地产业务。**13Q1-3公司地产板块实现营业收入78.4亿元，同比增长108.74%；实现扣非净利润13.91亿元，同比增长158.45%；扣除4.8亿元退地损失后，实现净利润9.1亿元。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8个，建筑面积142.02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。
- **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。3) 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”带动渠道的优化提升。4) 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。
- **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，预计产业投资至少到

2015 年才能贡献利润。公司收购银联商务 4.04% 股权完成后，将持有银联商务 9.09% 的出资份额，优化了金融投资业务优质项目的储备。

- **投资建议。**预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 0.82 元和 1.17 元，对应的动态 PE 分别为 10 倍和 7 倍，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

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。