

战略转型大健康产业，金融创投成短期推动

——雅戈尔（600177）调研简报

买入（首次）

日期：2015年03月27日

| | 2012年 | 2013年 | 2014E | 2015E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(亿元) | 107.33 | 151.67 | 130.56 | 153.67 |
| 增长比率(%) | -6.99 | 41.32 | -13.92 | 10 |
| 净利润(亿元) | 15.99 | 13.60 | 30.10 | 31.90 |
| 增长比率(%) | -9.31 | -14.95 | 121.3 | 6 |
| 每股收益(元) | 0.72 | 0.61 | 1.35 | 1.43 |
| 市盈率(倍) | 24.39 | 28.78 | 12.8 | 12.28 |

事件：

我们在3月23日参加了雅戈尔股东大会，与董事长李如成、董秘刘新宇等高管就公司当前的业务经营状况、未来的战略发展方向以及资本运作规划等一系列重大问题进行了深入交流，现将调研成果分享如下。

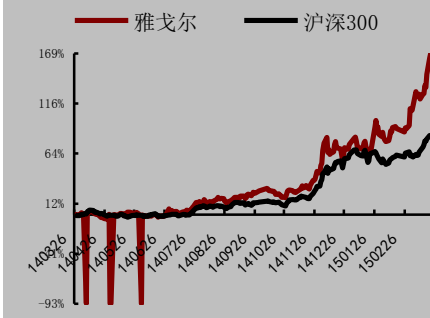
投资要点：

- **未来大健康产业投资平台，明确企业转型方向：**公司在3月7日公告公司及下属公司决定投资10亿元，设立健康产业基金。该基金主要针对大健康产业处于成长期、扩张期、成熟期具有良好的行业发展前景和极具并购价值的企业进行股权投资；并关注优秀上市公司的定增机会，以及医疗健康产业国有大中型混合所有制改制重组的投资机会。公司高管认为本轮信息化浪潮过后的下一个风口必然是大健康产业，本次健康产业基金的成立是为了公司下一轮的转型做好准备，并提到大健康产业将是广义的，不是狭义的医药范畴。公司参与股权投资经验丰富，与多家金融投资机构合作密切，目前正在积极进行项目考察。
- **服装基本完成筑底，15年力争保住10%增长：**2014年公司服装业务筑底回升，2015年目标保持两位数的增长。公司高管表示不会放弃服装主业，未来发展重点主要有：1) 女装品牌推出：2015年春将推出女装业务；2) 全渠道构架+会员制建设：公司将整合现有实体门店，14年下半年已开始加大线上投入，目前线上有天猫、京东、唯品会在售，2015年将进驻1号店、苏宁，并且计划在16年全部收回自营，O2O销售模式发力在即；未来品牌渠道建设向会员建设发展，公司现有150万会员，未来希望达到1000万。
- **传统地产收缩，养老地产成为未来的投资方向：**与公司设立健康产业基金的思路相应，未来地产业务也将向养老地产进行转型。由于房产交易价格下滑，市场供需关系变化，地产业务将必然进行收缩，逐渐退出外地的项目回归宁波本土。同时，公司看好养老地产的发展前景，有意将地产业务朝此方向进行转型。但目前来看，养老地产的成功案例不多，公司仍然在进行项目考察。
- **金融投资带来巨大业绩弹性：**14年收益预计贡献利润20亿（主要是

基础数据

| | |
|------------|---------|
| 收盘价(元) | 17.56 |
| 市净率(倍) | 2.66 |
| 流通市值(亿元) | 390.99 |
| 每股净资产(元) | 6.51 |
| 每股经营现金流(元) | 0.68 |
| 营业利润率(%) | 22.72 |
| 净资产收益率(%) | 13.85 |
| 资产负债率(%) | 69.51 |
| 总股本(万股) | 222,661 |
| 流通股(万股) | 222,661 |

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

相关研究

《周期效应显现，最差的时期正在过去》
 -纺织服装行业2015年度投资策略报告

分析师：李世新

执业证书编号：S0270514100001

联系人：夏雅琴

电话：02160883487

邮箱：Xiayq@wlqz.com.cn

宁波银行、中信证券的一次性确认)。预计15年公司的金融投资将继续贡献巨大利润,截至2014年12月31日,公司持有的金融资产有浦发银行、金正大、中国平安、国信证券、广博股份等,高管表示或在15年择机进行变现;公司参股15.7%的创意软件将于近期上会、持股30%的汉麻产业正在进行资产重组;这些一方面将为公司未来的战略转型提供充沛的现金流,另一方面也成为近期推动公司股价上涨的催化剂。

- **盈利预测与投资建议:**我们预计公司2014-2015年的EPS分别为1.35元、1.43元,对应市盈率为12.8倍和12.28倍,同时2015年一季度有11亿元投资收益有望进行确认(宁波银行6亿元+纺织城地块政府回购5.7亿),一季报有超预期可能。我们看好公司未来在大健康产业和金融投资的转型布局,有望能实现大健康平台+金融创投平台的二次转型,首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险因素:**健康产业、养老地产转型不达预期、金融投资标的股价巨幅波动、服装业销售低于预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

姓名：李世新

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484