

## 强调推荐评级：一季报预增 70-90%，典型的牛市高弹性品种，目前市值具备安全边际、积极布局健康产业

雅戈尔 (600177.SH)

推荐 维持评级

### 核心观点：

- **公司安全底明显。**服装+地产+投资业务将提供充足的安全边际，14年净利润30亿+，目前市值（426亿）对应14倍市盈率；分拆看，服装主业利润稳健，14年贡献利润7亿，15年预计7-8亿；地产业务未来3-5年利润可见，14年贡献利润2亿（低于正常年份主要原因在于公司从谨慎性原则出发，对东海府、紫玉花园2个地产项目计提存货跌价准备9.9亿），预计15年达11亿利润（含纺织城收储5.7亿），未来3年10亿净利润可期；股权投资仅在二级市场的持仓市值将达150亿（广博股份、浦发银行、金正大、汉麻产业等，加上所持宁波银行10.93%的股权对应的市值约63.4亿），我们预期2015年的净利润仍将维持在30亿的水平。一季报预计同比增70-90%，即12.9-14.4亿。其中纺织城地块收储贡献5.7亿净利润。
- **创投项目进入收获期。**公司目前参股的创业软件已过会，参股的高端女装歌力思已询价完毕。公司持有深圳中欧创业基、中信夹层（上海）投资中心、绵阳科技城产业投资基等创投资金的股权，储备项目后续有望通过新三板和注册制变现，直接兑现投资收益。
- **积极布局大健康产业。**公司斥资10亿成立健康产业基金，并参股医疗信息化龙头创业软件，作为第二大股东，雅戈尔持股15.71%，创业软件是我国医疗行业应用软件的龙头公司，目前拥有150家三级甲等医院客户、188家县级及以上的卫生局客户，是互联网医疗行业领军企业，行业对标为卫宁软件，当前市值375亿，PE近200倍。雅戈尔计划涉足养老健康产业，积极关注互联网医疗，有望和服装主业积累的活跃用户互通（15年公司计划继续整合渠道，开设旗舰体验店，除销售服装外，还会布局健康医疗产业的相关产品），未来空间广大。
- **公司属于牛市高弹性品种，当前价位维持推荐。**在2007年的牛市中，公司股价一度维持在20-24元的高位（前复权价），2007年公司收入72亿，净利润24.8亿，其中，纺织服装、地产等实体业务实现净利润9.1亿元，投资收益是利润最大贡献来源，贡献净利润17.4亿，在07年8月份股价到达顶点时，股权投资部分对应市值210亿，资产负债率55%。当前公司总市值426亿，基于以上各部分业绩，以及公司设立健康产业基金，涉足养老健康产业，我们看好公司在牛市环境的高弹性，在当前市场环境中维持推荐。

### 分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚：(8610) 8357 4539

( yanglan@chinastock.com.cn )

执业证书编号：S0130514050004

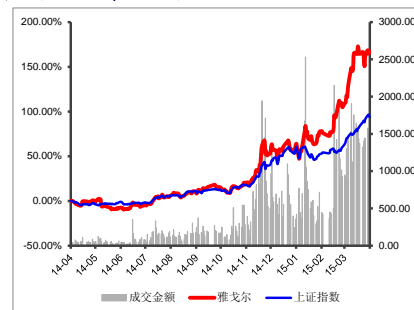
### 市场数据

2015.4.15

A股收盘价(元)	19.14
A股一年内最高价(元)	19.86
A股一年内最低价(元)	10.51
上证指数	4084.16
市净率	2.58
总股本(万股)	222661
实际流通A股(万股)	222661
限售A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	426

注：\*价格未复权

### 相对指数表现图



资料来源：WIND 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马莉、杨岚，纺织服装行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究部**

**机构请致电：**

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼      上海地区：何婷婷    021-20252612    [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层      深广地区：詹璐    0755-83453719    [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座      海外机构：李笑裕    010-83571359    [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座      北京地区：王婷    010-66568908    [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座      海外机构：刘思瑶    010-83571359    [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)