

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: X200115012

UDC_____



廈門大學

硕士学位论文

七匹狼投资价值分析

Analysis on the Investment Value of SEPTWOLVES

杨 军

指导教师姓名: 李 常 青 教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2007 年 11 月

论文答辩日期: 2007 年 12 月

学位授予日期: 2007 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2007 年 10 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

内 容 摘 要

服装行业永远是一个朝阳产业。随着我国国民经济的发展，服装行业也跟着迅速发展。不同于以往的研究，本文选取了七匹狼（002029）公司作为研究对象。她是一家在中小板块上市、家族控制的民营上市公司。七匹狼（002029）公司是国内休闲服行业的龙头企业，长期致力于品牌和渠道建设，是福建省第一家在深圳中小企业板块挂牌上市的公司，也是泉州市首家上市的服装企业。通过对七匹狼公司价值的分析，可以为投资者的投资决策提供有益帮助和参考，同时也可以对民营企业上市公司和中小板块的上市公司评价提供借鉴。

全文共分为六章，主要内容为：

第一章是绪论，主要是阐述所研究的问题、研究意义和研究框架。

第二章分析宏观经济环境对七匹狼投资价值的影响，着重注意了人民币升值、出口退税下调和加入 WTO 的影响。

第三章分析七匹狼所在的行业概况、行业面临的挑战以及对行业未来发展的展望。

第四章深入分析七匹狼公司的情况，主要从“人”、“财”和“物”三大方面进行分析。

第五章选取估值工具对七匹狼公司价值进行量化分析，做出投资等级的评价并提示若干风险。

第六章是总结全文，并提出若干启示，同时指出本文研究的局限性。

关键词：七匹狼 公司估值 股利贴现模型

ABSTRACT

Clothing field is a prosperous industry all the way. With the development of our national economy, the clothing industry grows rapidly as well. Other than previous studies, we take SEPTWOLVES (002029) for samples. It is a private listed company, which is developed from small scale and family-operated company. SEPTWOLVES (002029) is a tycoon among the national casual clothes field. It has been devoted to building its brand and developing its channels all the time. It is the first listed company in Shenzhen from Fujian province, even the first one from Quanzhou City. The value analysis on SEPTWOLVES is helpful and useful for investors to decide their investing policies. Meanwhile, it can also be used as reference when evaluating the private and mid/ small scales listed company.

This article has six parts, as follows:

Chapter One is an introduction. We mainly talks about the matter, the significance, and the frame of this article.

Chapter Two: From the impact of Macro economic environment, we analyzes on the investment value of SEPTWOLVES. We mainly do analysis based on the increasing value of RMB, the lower down of the rebating rate, and the entry into WTO.

Chapter Three: Analysis on the general situation, the challenges, and future prospects that SEPTWOLVES confronts.

Chapter Four: Further analysis on the company situation of SEPTWOLVES. To study on its staff, its finance situation, and its products.

Chapter Five: Select evaluation tools to do quantitative analysis on the value of this company, judge its investing class, and indicate some risks.

Chapter Six: Make conclusion, show some enlightenment and point out the limitation of this article.

Key Words: SEPTWOLVES Corporation Valuation DDM

目 录

第一章 导 论	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究的主要问题和意义	2
第三节 研究框架	3
第二章 宏观经济环境分析	4
第一节 国家宏观经济发展概况	4
第二节 人民币升值、出口退税下调及其影响	5
第三节 加入 WTO 及其影响	6
第三章 服装行业分析	9
第一节 服装市场总体概况	9
第二节 服装行业面临挑战	10
第三节 服装行业市场展望	11
第四章 七匹狼公司分析	12
第一节 七匹狼基本情况	12
第二节 七匹狼企业文化、组织架构和股本结构	13
第三节 七匹狼生产中心、营销网络和人力资源	19
第四节 七匹狼财务状况分析	23
第五章 七匹狼投资价值 and 风险分析	27
第一节 价值评估工具的选择	27
第二节 七匹狼公司价值评估	35
第三节 七匹狼投资风险提示	40
第六章 结论和启示	42
参考文献	44
附 录一:	45
致 谢	57

CONTENTS

CHAPTER 1 INTRODUCTION	1
1 Research Background.....	1
2 Research Questions and Meanings.....	2
3 Research Framework.....	3
CHAPTER 2 MACRO-ECONOMIC ANALYSIS	4
1 General Situation of Country's Economics	4
2 RMB Appreciation, Taxation Downward and Their Influences	5
3 WTO and Its Influence	6
CHAPTER 3 INDUSTRY ANALYSIS	9
1 Industry General Situation	9
2 Challenges	10
3 Future Development.....	11
CHAPTER 4 COMPANY ANALYSIS OF SEPTWOLVES.....	12
1 Basic Information of SEPTWOLVES	12
2 Organization Culture, Structure and Ownership	13
3 Operation, Marketing and Human Resource Management	19
4 Financial Analysis of SEPTWOLVES	23
CHAPTER 5 Value AND RISK ANALYSIS OF SEPTWOLVES	27
1 Instrument Selection.....	27
2 Value Appreciation of SEPTWOLVES	35
3 Risk Analysis of SEPTWOLVES	40
CHAPTER 6 CONCLUSIONS AND INSIGHT	42
APPENDIX	44
REFERENCES	45
POSTSCRIPT.....	48

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 导论

本章是个引论。首先介绍了研究背景，说明本文在什么的大环境下研究的问题是什么，然后重点分析了本研究的意义及其特色，最后给出本文拟采用的分析方法和框架。

第一节 研究背景

衣、食、住、行是人类生活的四大元素。人们把“衣”放在首位，可见衣服对于我们的重要性。中国人口十四亿，庞大的人口基数本身就组成了一个庞大的服装消费市场。同时随着中国国民收入的不断飞升，在2004年人均GDP超过了1000美元后，中国市场将进入精品消费时代，服装消费将不再仅仅为了满足其最基本的生存需求，将向更高的心理需求、自我满足需求跃进，特别是几千万人口跨入中产阶级后，其对反映自身社会地位和品位的服饰的需求将越来越迫切，将成就一批抓住了该阶层需求的服装品牌。

中国证监会2004年5月17日正式发出批复，同意深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块，并核准了中小企业板块实施方案。酝酿已久的分步推出创业板市场建设，终于迈出了实质性的步伐。设立中小企业板块，是贯彻落实十六届三中全会以及《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》精神的一项具体部署。中小企业板的设立，也给市场提供了更多更好的投资机会。

七匹狼（002029）公司是国内休闲服行业的龙头企业，长期致力于品牌和渠道建设，是福建省第一只在深圳中小企业板块挂牌上市的公司，也是泉州市首家上市的服装企业。值得注意的是，2007年上半年纺织服装行业上市公司在资本市场的表现也十分突出，一季度行业整体涨幅在深沪两市所有行业中排名第一，一度成为市场关注的热点话题。

此外，七匹狼公司所处的闽南“金三角”是我国纺织业高度发达的产业集群地，上下游厂商的配套能力当属世界一流。正是得益于此，公司不仅积累了较强的竞争力，而且还能快速应对业内的新变化。公司所处的泉州地区是中国轻

工产业最为集中的地区之一，服装企业的数量已超过1万家。公司意识到服装行业同质化现象，所以早期积极实行差异化的品牌提升，如在中央电视台黄金时段进行广告投放，从而有力占据了传播的制高点。

本文正是在我国国民经济发展，服装行业振兴，中小板块设立的大背景下，以七匹狼为研究对象，分析其投资价值，并为投资者的投资决策提供参考。

第二节 研究的主要问题和意义

一、本文研究的主要问题

1、七匹狼所处的内外部环境剖析。通过宏观经济环境分析、服装行业分析以及公司SWOT 分析来评价这些因素对七匹狼未来发展的影响。

2、七匹狼投资价值问题。从公司综合业绩评价，公司股票价值估值以及投资风险分析的角度来评价七匹狼的投资价值。

3、研究方法问题。本文所采用的研究方法和模型，方法和模型的局限以及应用中应注意的问题。

二、研究的意义

不同于以往常见的研究，本文所研究的对象是一家民企上市公司而非国有上市公司，而且是在中小板块而非在主板市场上市的民营企业。随着我国经济的不断发展，民营经济通过已经凸显其重要行。此外，众所周知，我国上市公司的股权结构比较集中，50%以上的股份由国有股和法人股控制。而七匹狼公司是公司为家族控股企业，周氏家族发行后在公司仍处于绝对控股地位。一句话，本文以七匹狼公司为研究对象，可以有不同于以往研究的特色。这些不同之处就是：在中小板块上市、家族控制的民营上市公司。

通过对七匹狼上市公司投资价值的分析，通过研究公司发展战略、评价公司综合业绩以及进行公司股票价值估值和投资风险分析，对公司投资价值做较为全面客观评价，同时对研究中采用的方法和模型的缺点和局限及在应用中应注意的问题作了说明，无疑能为投资者的投资决策，尤其是对民营企业上市公司和中小板块的上市公司评价提供有益帮助和参考。

第三节 研究框架

一、本文的研究框架

本文基本上是遵循自上而下的分析框架，即从宏观（一国之内）、中观（行业）再到公司的分析框架。本文分析七匹狼公司的投资价值，采用的分析方法和理念是基本面分析，而非技术分析。自然而然，遵循的是EIC的分析思路。自上而下的分析框架容纳了EIC分析思路。因此，按照逻辑顺序，先进行宏观经济环境分析、行业分析，接着进行七匹狼公司分析，然后评价七匹狼公司的投资价值以及分析七匹狼公司投资风险。最后，综合以上研究，得出研究结论和启示，包括投资建议以及研究方法应注意问题的说明等等。

二、本文的研究框架图

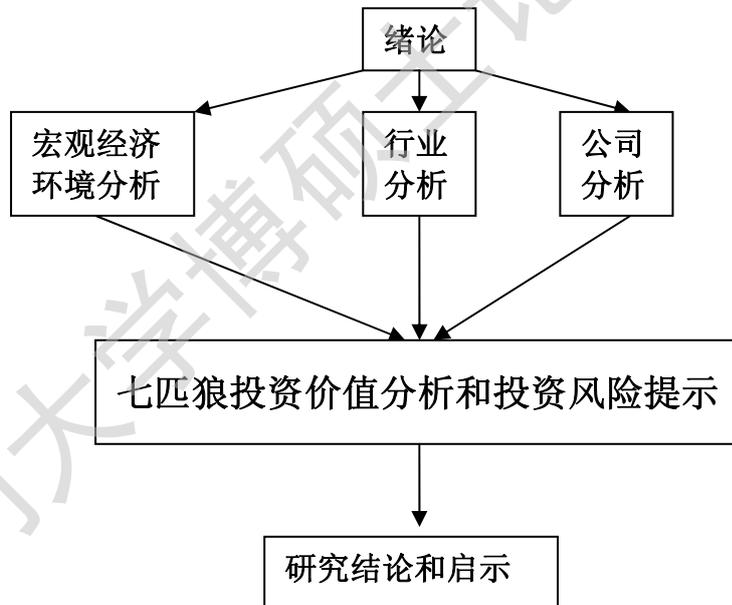


图 1 研究框架图

第二章 宏观经济环境分析

本章重点分析宏观经济环境。事实上，自上而下分析公司投资价值的框架，从宏观（一国之内）、中观（行业）再到微观（公司）中的“宏观”不仅仅包括经济环境这一主要方面。宏观分析一般可遵循PEST分析方法的思路。PEST分析方法包括对政治、经济、社会和技术这四方面的分析^①。由于七匹狼公司属于服装制造行业，这一行业主要受经济环境的影响，因此本章标题也就拟为“宏观经济环境分析”。但是必要时，也分析其他方面。因为政治、经济、社会和技术等本身是相互影响的。同时，为避免宏观分析过于泛泛，本章尽量简练，并适当分析对七匹狼公司及其所在行业的影响。

第一节 国家宏观经济发展概况

国务院总理温家宝在《2007年政府工作报告》指出，“2006年，是我国实施“十一五”规划并实现良好开局的一年，国民经济和社会发展取得重大成就”。具体来讲，表现在如下三个方面^②：

第一，经济平稳快速增长。国内生产总值20.94万亿元，比上年增长10.7%；居民消费价格总水平上涨1.5%。经济增长连续四年达到或略高于10%，没有出现明显通货膨胀。——经济效益稳步提高。全国财政收入3.93万亿元，比上年增长7694亿元；规模以上工业企业实现利润增长31%，增加4442亿元。

第二，改革开放进一步深化。重点领域和关键环节改革取得新进展。进出口贸易总额1.76万亿美元，比上年增长23.8%；实际利用外商直接投资695亿美元。——社会事业加快发展。科技创新取得重大成果，教育事业继续发展，公共卫生体系建设得到加强，文化、体育事业进一步繁荣。

第三，人民生活有较大改善。城镇新增就业1184万人。城镇居民人均可支配收入11759元，农村居民人均纯收入3587元，扣除价格因素，分别比上年实

^① http://marketingteacher.com/Lessons/lesson_PEST.htm

^② 这部分内容，主要参考《2007年政府工作报告》，请见网络链接：http://www.lm.cn/basicdata/govreport/countrygovreport/200703/t20070312_39111.htm，2007年9月22日晚上 21: 33

际增长10.4%和7.4%。这些成就，标志着我国综合国力进一步增强，我们朝着全面建设小康社会目标又迈出坚实的一步。

这些统计数据表明，国家宏观经济正在不断发展，人民生活水平不断提高。而“衣”作为人民幸福满意度的一个重要特征，我国居民无疑会在这方面加大消费。部分统计数据已显示，我国居民近年来在“穿”方面的消费增长高于在“吃”和“用”的方面。由此可见，内需拉动将一促进纺织和服装行业健康发展，并最终拉升诸如七匹狼这类公司的价值。

第二节 人民币升值、出口退税下调及其影响

一、人民币升值及其影响

2005年，中国宏观经济最大一个谜团——人民币何时升值终获正解。2005年7月21日，人民币放弃挂钩美元，并参考一篮子货币，这一标志性事件将成为中国汇改里程碑。

人民币升值将通过两种途径对不同行业产生影响。一是因人民币升值所导致的资本成本和收入的提升将在长期内改变我国的经济结构，重新赋予行业不同的成长速度，并使不同行业的企业业绩出现分化。二是人民币升值在短期内改变行业内企业的资产、负债、收入、成本等账面价值，通过外汇折算差异影响其经营业绩。概括而言，人民币升值将对进口比重高、外债规模大、或拥有高流动性或巨额人民币资产的行业是长期利好；而对出口行业、外币资产高或产品国际定价的行业冲击较大；其他则影响较小。

服装企业的出口议价能力随着人民币升值而呈递减趋势，棉花、原油和化纤等原材料价格的高企，与欧盟、美国等国家的贸易摩擦，服装出口退税的下调等不利因素也正在挤压行业利润。在重重压力下，我国服装行业增速的放缓在所难免^③。

但是人民币升值对七匹狼公司影响有限，因为七匹狼公司以内销为主，出口占比18%，且对美欧直接出口占比较低，虽然将受到贸易摩擦和人民币升值导致的内销市场竞争态势加剧的间接影响，但直接负面影响较小。

^③ 关于人民币升值对纺织服装行业影响的分析可参考 <http://business.sohu.com/20050722/n240176416.shtml>。

二、出口退税下调及其影响

2006年9月15日开始，国内纺织品出口退税率由13%下调为11%。纺织行业（特别是服装）出口退税是否继续下调已经成为悬在了国内纺织服装企业头上的达摩克利斯之剑。

相对于人民币升值，出口退税的下调从某种程度上而言，对行业利润的侵蚀更大更直接。如果产品销售价格不变，出口退税下调几个百分点，相应的毛利率就下降几个百分点。而且对于下游出口客户来说，因为出口退税下调而提高价格的难度更大些。出口退税下调对从事低端产品制造，以跑量为主的中小型出口企业影响最大，低端纺织品将成为中国缓解贸易摩擦的牺牲品。从长期影响看，与人民币升值一样，出口退税的下调也将加速行业的产业升级，推动行业由数量型粗放式增长向质量效益型增长转变。

同样地，出口退税对七匹狼公司影响有限。因为七匹狼公司是一家长期致力于品牌和渠道建设或在某一细分领域具有独特优势的上市公司，而不象以出口加工为主导业务的公司，如鲁泰、黑牡丹、海欣股份、维科精华等公司在人民币升值、出口退税下调和成本上升的多重压力影响之下，主营毛利率明显下降。

第三节 加入WTO及其影响

加入WTO，纺织工业将是受益最大的行业，因为纺织业是我国较为成熟的产业，而且纺织品服装协议（ATC）为扩大纺织品服装出口提供了制度上的保证。纺织品服装出口将在现有基础上增长131%。根据近期国务院发展研究中心的一份研究报告，到2005年由于多边纤维协议的取消，纺织业出口将有较大提高，进而增加约540万个就业岗位。

就纺织工业而言，所作的承诺主要有：逐步取消棉花、羊毛、化纤等纺织原料的进口非关税壁垒，逐步降低纺织品服装的关税，并逐步取消在投资、贸易领域的各种限制。

纺织品服装协议（ATC）是乌拉圭回合达成的一揽子协定中的一个重要文件，它规定从1995年开始的10年间，在WTO成员国之间逐步取消纺织品及服装的自由贸易。加入WTO后，一方面可以按照的ATC协议，获得“一体化比例”

和“额外增长率”，争取到自由化带来的贸易利益；另一方面，可以通过多边谈判及时获得多边的贸易优惠，同时可以利用世界贸易组织解决与有关国家的纺织品贸易争端。更重要的是，在北美、欧洲区域保护主义面前，可以充分利用世界贸易组织的成员国身份，争取我们的正当权益，利用各种规则保护国内纺织产业。

但是，加入WTO带来的出口贸易增长在短期内是十分有限的，从中长期来看，纺织品服装出口取决于我国纺织工业未来的市场竞争力。

我国服装工业具有较强的国际竞争能力，而纺织工业总体竞争能力不强^④。竞争力系数是衡量一国产业国际竞争力强弱的重要指标，竞争力系数大于零，表明该产业有贸易顺差，具有一定的国际竞争比较优势；而竞争力系数小于零，表明该产业有贸易逆差，国际竞争力较差。竞争力系数公式为（出口-进口）/（出口+进口）。根据这一公式计算，世界主要纺织贸易国纺织品（面料、纱布）竞争力系数见表2-1。

表 2-1 世界主要纺织贸易国和地区纺织品竞争力系数表（单位：%）

国别或地区	1990 年	1995 年	1997 年
法国	-1.1125	-0.0016	0.017
德国	0.0835	0.071	0.113
意大利	0.215	0.334	0.336
香港	-0.107	-0.099	-0.052
日本	0.175	0.091	0.075
韩国	0.514	0.513	0.578
泰国	0.016	0.116	0.212
土耳其	0.43	0.165	0.181
中国	0.154	0.1209	0.059

资料来源：根据WTO 有关统计资料整理

以竞争力系数来判断，我国纺织品的竞争力明显弱于意大利、德国和韩国，甚至还低于泰国和土耳其。1990-1997年，法国、意大利、德国的纺织品竞争力系数呈逐年上升趋势，而我国则呈下降趋势。在服装竞争力方面，1990-1997

^④主要参考：欧阳玉萍，“中国纺织服装业国际竞争力比较”，《四川丝绸》，2006 年第 4 期。

年，德国、法国服装贸易呈现逆差，意大利为顺差，竞争力系数在0.4 以上，而同期我国服装竞争力系数在0.9以上，居世界第一，这表明我国服装的国际竞争力优势较为明显（见表2-2）。

表 2-2 世界主要服装贸易国和地区服装竞争力系数表

地区	1990 年	1995 年	1997 年
法国	-0.28	-0.29	-0.34
德国	-0.44	-0.53	-0.51
意大利	0.642	0.504	0.473
香港	0.38	0.25	0.21
韩国	0.96	0.64	0.5
中国	0.99	0.92	0.93

资料来源：根据WTO 有关统计资料整理

综合上面的分析来看，加入WTO对服装行业影响不是很大，尤其是对具备一定竞争力而且产品主要以内销为主的七匹狼公司。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库