

学校编码: 10384

学 号: 17920101150921



分类号 _____ 密级 _____

UDC _____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

七匹狼与美尔雅经营质量及财务政策
的比较研究

A Comparative Study on the Operation Quality and
Financial Policy for Septwolves and Mailyard

翁 晶 晶

指导教师姓名: 沈维涛 教授

专业名称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2013年4月

论文答辩时间: 2013年 月

学位授予日期: 2013年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2013年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈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其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

中文摘要

中国服装行业经过多年的布局和发展，取得了迅猛发展与巨大进步，长期保持世界第一生产大国和出口大国的地位。这几年，行业虽受经济危机影响，发展放缓，但国内男装市场却逆流而上，表现出非常好的发展态势。亚洲知名资产管理公司惠理集团的统计数据显示，2012年中国男装销售额已达610亿欧元，占全年服装销售市场总额的38%。但与服装产销大国的地位很不相称，我国尚未出现著名国际品牌。基于此，本文选择我国两家服装公司——“福建七匹狼实业股份有限公司”（以下简称：七匹狼）与“湖北美尔雅股份有限公司”（以下简称：美尔雅）为研究对象，对其经营质量与财务政策进行比较研究，以期对投资者、经营者和行业潜在进入者有所启示。

本文首先介绍了我国男装行业的发展状况和七匹狼与美尔雅的基本情况后，根据刻画企业经营质量特征的财务指标体系，分析这两家公司的经营质量；其次通过企业的相关财务比率指标及企业经营活动表现出来的特征，了解七匹狼与美尔雅所采取的财务政策；接着对男装占大多数的服装制造业上市公司的经营质量和财务政策做简要的分析；随后再对比七匹狼、美尔雅以及行业上市公司经营质量特征与财务政策特征，从而得到二者的关联性；最后提出总结性结论与建议。

本文认为男装行业仍是一个“有利可图”的产业，经营持续性逐渐趋稳，行业成长性也仍是值得期待的，但行业的现金流紧张，库存高企，建议采取多种手段消化库存，提高存货周转效率，改善营运资本管理绩效。通过分析，发现七匹狼深耕主业，表现出较高的盈利能力、经营持续性和成长性；美尔雅实行多元化经营，在盈利的现金含量上略胜七匹狼。本文建议七匹狼应继续致力于打造高效供应链以进一步提高营运资本管理水平，适当减少现金分红比例、增加债务融资，缓解公司资金短缺状况，并优化公司资本结构；而美尔雅在做强主业和实行多元化策略的同时应注重营运资金的管理，尤其是存货的管理，提高资金使用效率。

关键词：七匹狼；美尔雅；经营质量；财务政策

Abstract

Garment industry has developed for many years in China, it has obtained rapid development and huge achievement. In the aspect of production and exports, garment industry remains the World's No.1 for a long time. In recent years, the industry is affected by the economic crisis, develops slowdown, but the menswear industry are keeping growth. Statistics from Value Partners Group which is one of Asia's largest fund management firms show that the sale of menswear reached 61 billion Euros, accounted for 38% of the total amount of clothing sales market.

However, at present, the national brand in China does not assort with China's garment production and marketing position for lacking of world famous brands. Therefore, the thesis chooses Fujian Septwolves Industry Co.,Ltd and Hubei Mailyard Share Co.,Ltd(Septwolves and Mailyard as abbreviation below)which are different preformance in capital market as the research targets to analyze their operation quality and financial policy. Meanwhile, writer will do a briefly analysis to the menswear industry, hope to assist the investors, managers and potential entrants get clear ideas about Septwolves and Mailyard.

This paper first introduces the development of domestic menswear industry, describes the general situation of the two menswear companies, so that readers can obtain an internal picture to the two companies. Secondly, on the basis of the financial index analysis system, the article goes though Septwolves and Mailyard's operational statements from 2004 to 2011, and analyzes their operational performance and their financial policy. Thirdly, this paper does a simple analyze to the menswear industry. Then, writer compares the two companies' operation quality and financial policy, and finds out the relationship between operation quality and financial policy. Finally, summarizes conclusion and recommendations through comprehensive analysis to Septwolves and Mailyard.

The paper points out that Septwolves focus on menswear industry and has strong earning power, good ability to continuing operation and growth, while, Mailyard adopts diversification strategy and has a good performance in cash flow. Then, author suggests that Septwolves continues to build efficient supply chains in order to further improving the level of working capital, also it can adjust dividend policy or increase debt rate in case of shortage of funds. The suggestion to Mailyard is to strengthen and expand existing competitive capability and to pay more attention to inventory management. In the aspect of industry, the main conclusion is menswear industry is still a profitable estate, but it is also facing the problems of the shortage of cash flow and excess inventory. The author recommends managers adjust their company management, product structure and operational policy to improve working capital management performance.

Keywords: Septwolves, Mailyard, operation quality, financial policy

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景和选题价值	1
第二节 研究思路和研究框架	2
第二章 我国男装行业发展状况及两家公司的概况	4
第一节 男装行业分析	4
第二节 七匹狼公司简介	11
第三节 美尔雅公司简介	14
第三章 七匹狼与美尔雅经营质量分析	19
第一节 企业经营质量指标体系	19
第二节 七匹狼与美尔雅经营质量对比分析	26
第三节 七匹狼和美尔雅经营质量分析小结	38
第四章 七匹狼和美尔雅财务政策分析	40
第一节 财务政策理论	40
第二节 七匹狼财务政策分析	44
第三节 美尔雅财务政策分析	49
第四节 七匹狼与美尔雅财务政策分析小结	53
第五章 行业经营质量及财务政策比较分析	55
第一节 行业经营质量与财务政策分析	55
第二节 行业经营质量与财务政策对比分析	62
第六章 结论和建议	65
第一节 主要结论	65
第二节 主要建议	66
参考文献	67
后 记	68

Content

Chapter I Prolegomenon	1
I .Research Background and Topic Value	1
II .Research Ideas and Framework	2
Chapter II Brief to Domestic Menswear Industry and the Two Enterprises	4
I .Outline on Domestic Menswear Industry	4
II .Brief to Septwolves Enterprise	11
III. Brief to Mailyard Enterprise	14
Chapter III Analysis of Operation Quality of Septwolves and Mailyard	19
I . Indicators of Operation Quality	19
II . Analysis of Operation Quality of Septwolves and Mailyard	26
III.Conclusion	38
Chapter IV Analysis of Financial Policy of Septwolves and Mailyard	40
I .Summarization on Financial Policy Theory	40
II . Analysis of Septwolves' Financial Policy	44
III.. Analysis of Mailyard's Financial Policy	49
IV.Conclusion	53
Chapter V A Comparative Study on the Operation Quality and Financial Policy for Domestic Menswear Industry	55
I .Research on Operation Quality and Financial Policy in Domestic Menswear Industry	55
II .Analysis of Operation Quality and Financial Policy for Industry	62
Chapter VI Conclusion and Recommendation	65

I . Conclusion	65
II . Recommendation	66
References	67
Postscript	68

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景和选题价值

一、研究背景

服装是一种带有工艺性的生活必需品,但对于人们的意义早已远远超过取暖蔽体,越来越成为一个人品味与价值的象征。“衣、食、住、行”衣为先,足见衣的重要性。服装制造业既是我国传统的支柱产业,也是我国在国际上比较具有竞争优势的产业。同时,纺织服装业是晋江的第二大支柱产业,尤其是男装,独树一帜,形成以商务休闲装及运动装为主的“闽派”男装产业集群。

近几年,服装行业虽受金融危机影响,但国内男装市场却逆流而上,表现出非常好的发展态势。亚洲知名资产管理公司惠理集团的统计数据显示,2012年中国男装销售额已达610亿欧元,占全年服装销售市场总额的38%。而快速发展的男装市场主要来自商务休闲类服装需求的不断增大,男装销售额的48%为中端商务休闲类服装。同时,分析显示,根据目前中国男装市场的发展趋势,到2016年,男装销售在中国服装销售市场的比重将以每年12%的速度增长^①。

但与服装产销大国的地位很不相称,我国尚未出现著名国际品牌。同时受经济危机影响整体经济发展放缓,原材料、用工成本上升,终端物业争夺激烈,服装行业依靠外部环境而产生的增长因素作用逐渐降低,企业更多的应该提高精细化管理能力挖掘内生增长潜力。“七匹狼”与“美尔雅”是以男装为主业的规模化企业。七匹狼自上市以来,每股市价绝大部分时间高于发行价7.45元之上,其中2012年12月31日每股收盘价18.88元,并且累计向A股股东派现7次共2.33亿元;而美尔雅2007年前股价一直低于发行价8.10元,随后有所回升,但进入2011年年底,股价又在发行价上下徘徊,其中2012年12月31日每股收盘价7.46元,且该公司上市以来累计仅向A股股东派现3次共0.8亿元。基于两家公司在资本市场不同的表现,笔者试图从经营质量与财务政策寻找原因,解析其经营质量与财务政策,找出各自的特点。同时,对男装占大多数的服装制造

^① 意大利欲争夺中国男装市场[J].中国制衣,2013年02期;49.

业上市公司的经营质量和财务政策做简要的分析，而后再对比七匹狼、美尔雅以及行业上市公司经营质量特征与财务政策特征，从而得到经营质量与财务政策的关联性。最后提出总结性结论与建议，以期对投资者、经营者和行业潜在进入者有所启示。

二、选题价值

对企业经营者而言，经营者为企业投入体力劳动和知识资源，受投资者的委托，对资本的保值增值负有责任。他们负责企业日常经营活动，必须确保企业支付给投资者与风险相匹配的收益，及时偿还各种到期债务，并有效利用企业各种经济资源。因此，经营者不但关注企业整体的经营质量而且关注企业各方面的经营质量，同时管理层财务政策的选择又会对企业经营活动的结果产生影响。本文基于此对七匹狼和美尔雅经营状况和财务政策进行分析，提出相关的建议，以期为经营管理者的决策提供参考，具有一定的现实意义。

对投资者而言，投资者或是为获取投资收益、或是为控制、共同控制、重大影响被投资企业而进行投资。为了做出投资决策，投资者需要估计企业未来收益能力和风险水平。企业经营质量的优劣，是投资者做出决策的关键依据。本文通过对七匹狼和美尔雅经营活动财务指标的剖析来帮助投资者清晰地了解两家公司的经营质量的优劣，竞争优劣势所在，把握其发展前景，并做出投资决策。

对笔者而言，纺织服装业是晋江的第二大支柱产业，尤其是男装，独树一帜，形成以商务休闲装及运动装为主的“闽派”男装产业集群。身为在这个改革开放先行区中的一员，对七匹狼和美尔雅这样大型企业的经营状况进行认真剖析，有助于提升笔者自身的研究判断能力，把 MBA 课程中所学的理论知识作个系统综合的总结，并运用它们来指导实践工作，融会贯通。通过对两家男装公司的比较分析，笔者也更能够体会到我国男装行业的发展状况，更清晰的了解该行业企业的投资价值，有助于提升自己在今后工作中的分析能力。

第二节 研究思路和研究框架

一、研究思路

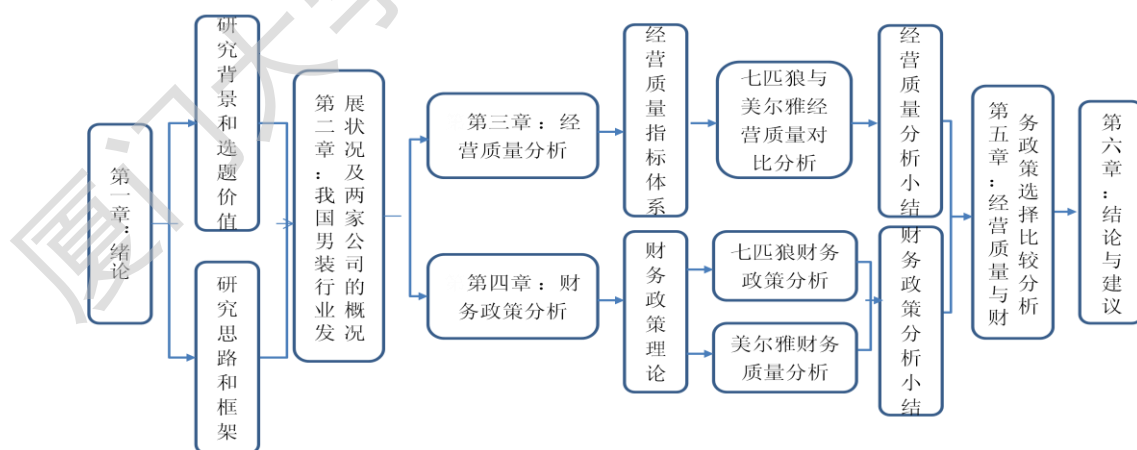
本文通过选取男装行业在资本市场不同表现的“七匹狼”与“美尔雅”，根

据刻画企业经营质量特征的财务指标体系,运用财务比率指标分析、变化趋势分析的财务分析方法,分析这两家公司的经营质量情况。同时考虑到企业财务政策的选择决定着企业财务资源配置和利用的基本取向和行为方式,影响着企业经营质量的绩效,故笔者借助企业的相关财务比率指标及企业经营活动表现出来的特征,进而了解七匹狼与美尔雅的财务政策。此外,笔者还对男装占大多数的服装制造业上市公司的经营质量和财务政策做简要的分析,而后再对比七匹狼、美尔雅以及行业上市公司经营质量特征与财务政策特征,从而得到经营质量与财务政策的关联性。最后对全文提出总结性结论与建议,引导企业选择合适的财务政策,改进经营质量,为公司各利益相关者创造更高的价值。

二、研究框架

本文内容分为六个章节。首先分析了我国男装行业发展状况,让读者对男装行业的外部环境有个初步的认识;其次简要介绍了七匹狼与美尔雅的发展概况,使读者对两家公司内部状况有所了解;接着借助企业经营质量财务评价体系对七匹狼与美尔雅经营质量展开分析,紧跟着通过相关财务比率指标探讨两家企业所采取的财务政策,再从行业层面对服装业经营质量与财务政策选择进行分析;随后对经营质量及财务政策关联性进行分析,最后对全文提出总结性结论与建议。

本文的研究框架如图所示:



第二章 我国男装行业发展状况及两家公司的概况

第一节 男装行业分析

一、服装业发展的宏观经济环境

作为中国制造产业中的一支传统重要支柱，服装行业与其它产业一样，其自身的发展与外部宏观环境的变化息息相关。服装市场发展到今天，良好的宏观环境所产生的能量持续释放是其发展的必要条件。

改革开放以来，中国经济一直处于高速发展时期，国内生产总值平均保持约9%的增长率，经济增长速度居世界前列。同时，从反映城镇、农村居民购买力的“农村居民人均纯收入”、“城镇居民人均可支配收入”的绝对值与增长率来看，绝对值逐年提高，每年的增长率也大于消费物价指数，即居民的实际购买力不断提高。此外，社会消费品零售总额的变动趋势也毫不逊色于国内生产总值的表现，表明随着居民可支配收入的提高，消费者的消费水平也不断攀升，消费升级的趋势明显。作为消费升级的重要领域，品牌服装行业也将在此宏观环境中取得较快的发展。

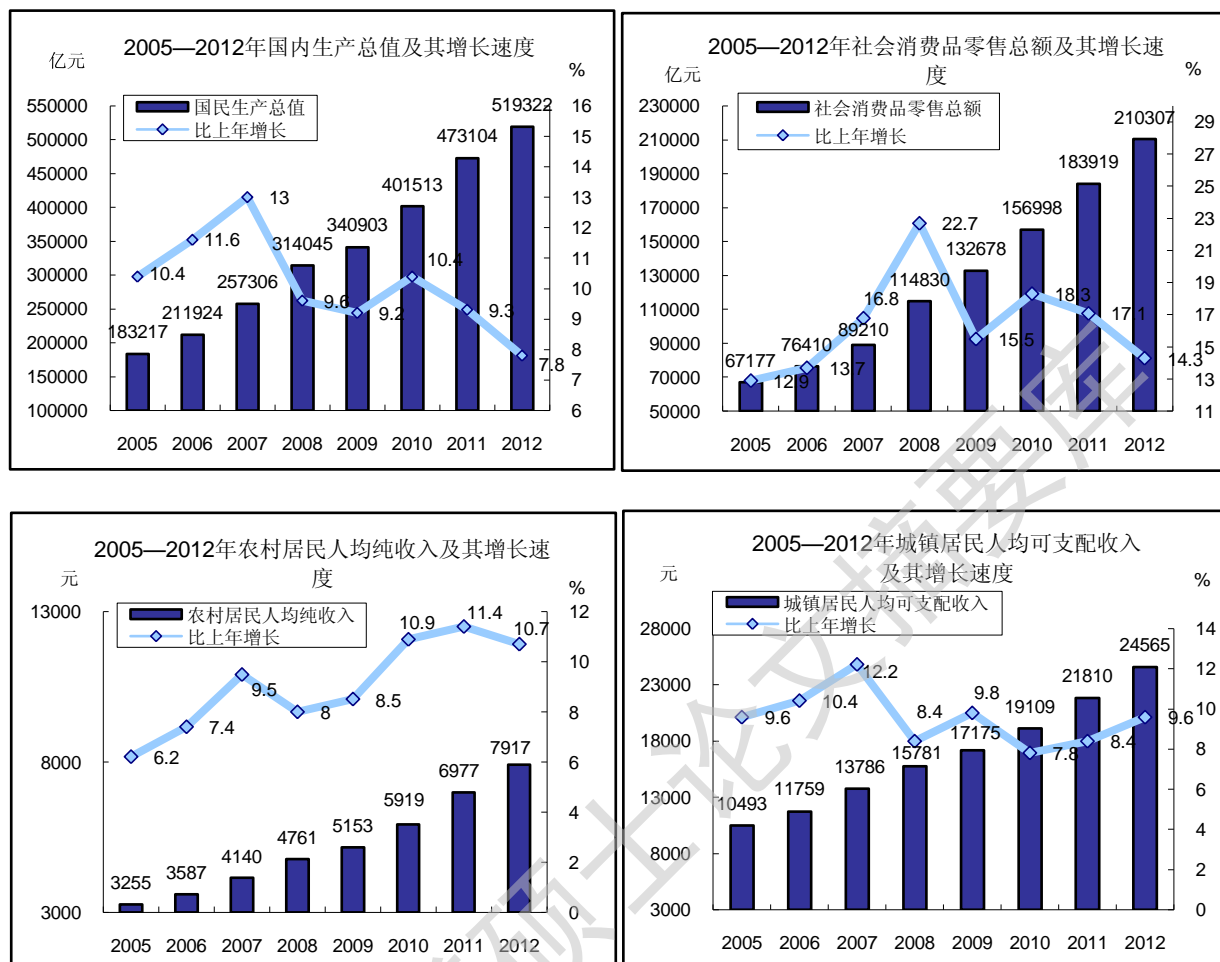


图 2-1：宏观经济发展情况

数据来源：根据国家统计局 2005—2012 年统计公报数据整理

二、我国服装产业品牌发展历程^②

从服装行业上中下游价值链划分的角度看，中国服装的品牌发展经历了这样几个阶段：OEM（来样加工）生产阶段、制造商品品牌阶段、商业品牌阶段、零售商品牌阶段，如图 2-2 所示。

第一阶段：20 世纪 80 年代中后期的 OEM 生产阶段，此时是我国服装品牌发展的启蒙阶段。OEM 的本质是通过大规模的加工贸易来获取稳定收入。20 世纪 80 年代中期，来样加工贸易兴起，OEM 成为中国纺织服装企业最初主要采取的经营模式。此时国内尚无品牌和时尚的意识。中国第一批男装品牌是做 OEM 起家的浙江品牌，如：雅戈尔、杉杉、报喜鸟等。

^②陶娜.《中国男装品牌发展模式研究》[J].时代金融,2011年第11期中旬刊(总第462期);50-51.

第二阶段：20 世纪 90 年代的制造商品品牌阶段。随着中国经济的突飞猛进，中国服装消费开始升温，消费者对品牌的认知日益加强，催生了制造商品品牌（由制造商所创建的品牌称为制造商品品牌）。也就是，服装制造厂在与国际化服装品牌的合作过程中，通过引进制造技术和管理方法，在加工品质、生产规模等方面取得了相对的产业优势，成为了优秀的服装加工企业，以温州为代表的制造商品品牌开始崛起。制造商品品牌的特点是，拥有大的生产基地和很强的生产加工能力。

第三阶段：20 世纪 90 年代末至 21 世纪初的商业品牌阶段。此阶段崛起的福建男装品牌大部分没有强大的加工能力，通过弱化生产环节，抓住产业链附加值较高的设计和销售的方式取得了迅速发展。此时，中国男装的发展进入了商业品牌阶段。

第四阶段：21 世纪初至今的零售商品品牌阶段。随着信息化技术的发展，商业品牌对销售终端的把控日益加强，服装产业链的中游和下游业态结构重组，中国的制造商品品牌和商业品牌已经走到了转型期，正悄然向零售商品品牌迈进。这是一种服装企业拥有自家品牌，从商品策划、设计、生产、直到零售均由自己的企业执行，在价值链上高度垂直统一的经营模式也被称为 SPA (Specialty Store Retailer of Private Label Apparel) 模式。SPA 的重点放在商品策划和销售上，倡导以周为单位的商品计划模式，通过收集每天售点销售信息，实现以周为单位的商品策划，建立追加订单的生产体系，以此减少库存和损耗，尤其适合多品种小批量生产、流行性强的服装。

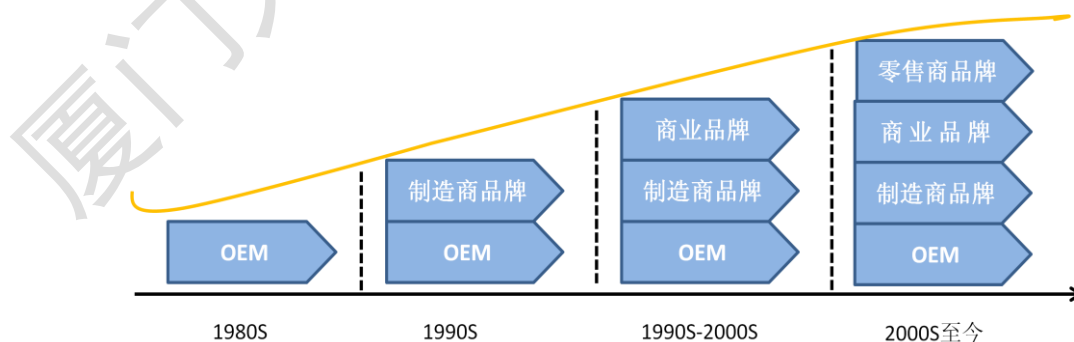


图 2-2：中国服装产业品牌发展历程

资料来源：九牧王首次公开发行股票招股说明书

三、中国服装业现状

经历了 30 多年的努力，我国服装行业取得了迅猛发展与巨大进步，长期保持世界第一服装生产大国和出口大国的地位。来自中国纺织工业协会的统计数据显示：我国服装产业整体产量从 2002 年的 8652 百万件增长到 2010 年的峰值 28539 百万件，年均增长率为 16.24%，随后结构性过剩，产量下滑，2012 年的产量是 27489 百万件。此外，据统计中国每年出口服装 200 多亿件，相当于为全世界每个人做 3 件衣服。其中，广东省、浙江省、江苏省、山东省、福建省是我国主要的服装生产地区。

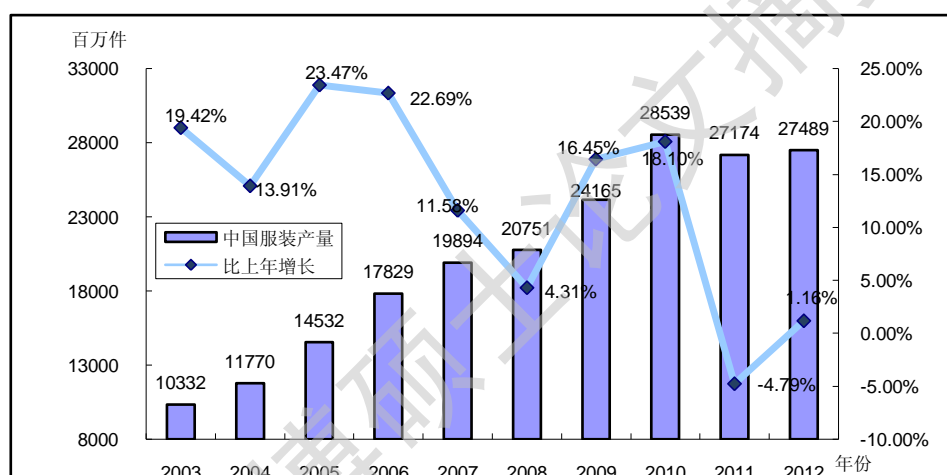


图 2-3：中国服装产业 2003-2012 年度产量情况

数据来源：中国纺织工业协会

每个产业因其提供的商品属性不同，各自具有特点。服装业具有周期性、季节性及地域性特点。价格较高的中高档服装受宏观经济周期的影响较为明显，价格较低的满足基本着装需要的服饰产品受经济周期的影响相对较小。气候变化对服装需求也具有显著影响。北方地区由于一年四季比较分明，对服装的需求四季变动差异较大；南方地区一年之中四季差异较小，对服装的需求随四季的变动差异较小。另外，我国各地经济发展不平衡，经济发达程度不同，不同经济发展水平的地区对消费者对品牌、质量和价格的敏感度不同^③。

在零售渠道方面，我国服装的零售主要通过专卖店、百货商场、无店铺销售以及其他方式进行，其中专卖店和百货商店是服装销售的主要零售渠道，两者之

^③ 浙江乔治白服饰股份有限公司首次公开发行股票招股说明书

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