

资产结构优化 轻装上阵重铸辉煌

—S美尔雅(600107)投资价值分析报告

重庆东金管理顾问有限公司(机构编号:0177)

李纲(执业资格证号:A1250206050013)

杨竣琳(执业资格证号:A1250206070011)

图1:服装行业销售收入和利润总额增长情况(来源:中经网)

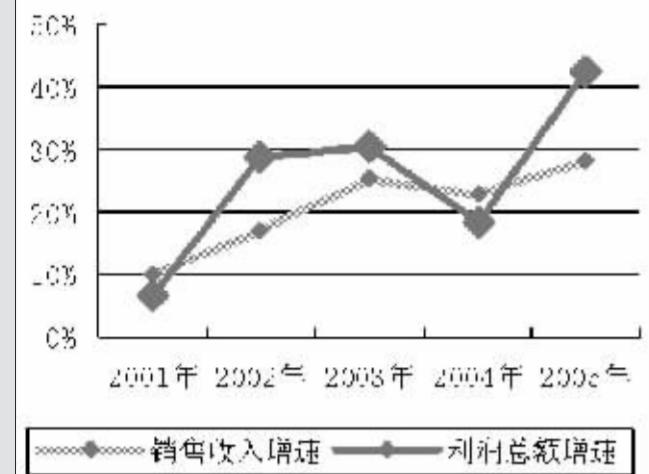


图2:近年居民衣着支出情况(来源:中经网)

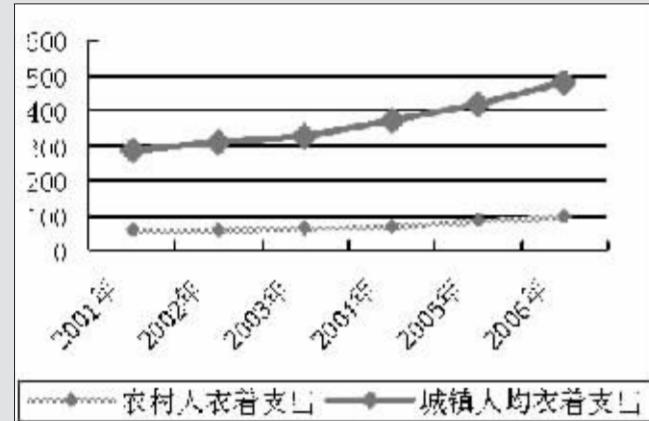


图3:出口占纺织服装行业利润比重图(来源:中经网)

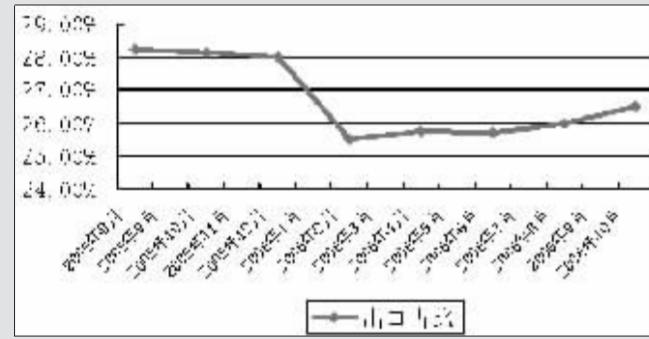


图4:2006年上半年主营业务收入构成

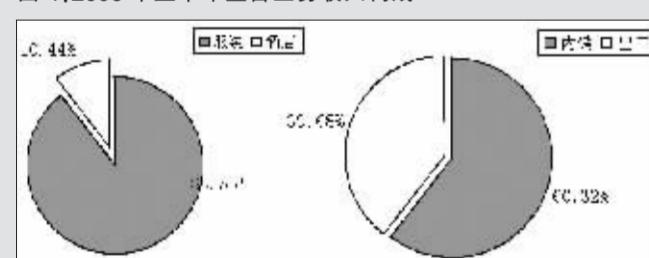


表2:S美尔雅期货的市场排名(来源:上期所网站)

	2003	2004	2005	2006
美尔雅期货市场占有率	0.18%	0.38%	0.51%	0.73%
美尔雅期货排名	121	79	64	39

表3:抵押房产评估表

序号	公司名称	抵押物位置	评估净值
1	湖北阳新县农垦局	阳新县徐家垅4号	243,201
2	武汉市铁山石灰石矿	黄石市铁山区车站路16号	588,740
3	黄石市第二水泥厂	黄石市铁山区车站路15号	1,389,411
4	黄石市无线电三厂	黄石市铁山区铁山大道92号	210,949
5	大冶市商业局灵乡商店	大冶市灵乡镇	206,814
6	大冶市橡胶厂	大冶市城关沿湖路	2,284,639
7	阳新县自行车农架厂	阳新县兴国镇富川街	366,658
8	阳新县富池镇供销合作社	阳新县富池镇老街	88,684
9	阳新县罐头食品厂	阳新县兴国镇五马坊52号	1,026,067
10	黄石市冶金材料厂	黄石市铁山区铁山大道旁	1,192,632
11	黄石市弹簧厂	黄石市八卦嘴105号	1,027,124
12	湖北省大冶市石头咀铜铁矿	大冶市石头咀	388,370

表4:抵押土地评估表

土地编号	土地使用者	土地用途	单位地价(元/m²)	总用地面积(平方米)	评估价值(元)
1	黄石市联长日用杂品有限公司	工业	50.00	3200.02	160,001
2	武汉市铁山石灰石矿	工业	99.39	596.78	59,316
3	黄石市无线电三厂	工业	187.50	722.69	135,504
4	大冶市橡胶厂	工业	85.50	7712.90	659,453
5	阳新县轻工供销公司	住宅	192.37	1173.20	225,694
6	湖北省阳新县自行车农架厂	综合	92.50	123.00	11,378
7	阳新县建筑材料厂	工业	53.20	2933.48	1,560,541
8	黄石市冶金材料厂	工业	201.50	10606.72	2,137,254
9	湖北省阳新轮毂厂	工业	106.00	60852.80	6,450,397
10	湖北省阳新轮毂厂	工业	69.50	133732.00	9,294,374
11	湖北省阳新轮毂厂	工业	69.50	3333.00	2,316,644
12	湖北省阳新轮毂厂	工业	106.00	19999.80	2,119,799
13	湖北省大冶市石头咀铜铁矿	工业	60.00	11333.90	6,800,034

盈利预测:

	主营业务收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率
2005	16382.62	0.48%	682.96	-	0.019	35.34%
2006E	18317.16	11.81%	4968.07	727.43%	0.138	36.71%
2007E	19862.89	8.12%	6876.23	36.41%	0.191	38.58%
2008E	21815.42	9.83%	9864.49	43.46%	0.274	40.94%

S美尔雅是我国著名的高档服装生产企业,产业结构调整见效使公司主营业务盈利水平快速增长。
公司调整产业结构过程中保留了黄石磁湖山庄酒店,并将继续投资完善配套设施,打造成武汉周边特色休闲旅游服务的必选项。
公司持有美尔雅期货90%的股权,将对美尔雅期货增资扩股,使之获得参与股指期货交易的资格,美尔雅经营稳健,知名度高,市场占有率稳步提升,有望为大股东带来极为丰厚的回报。
公司在解决历史遗留问题之后,以前通过计提等方式隐藏的利润将逐步释放。同时,公司收回的欠款和各类资金将成为公司新的盈利点,这将是主营业务的有效补充。公司的经营拐点已经出现,股改完成后大股东和中小股东利益一致,管理层有做大做强的强烈动机。
公司对价方案优惠,流通股股东每10股获得4股。该股自然除权之后股价为3.45元,按照该股目前的主营业务发展状况以及清欠和债务清偿解决之后冲回的计提估算,预测未来三年每股收益分别为0.138元、0.191元、0.274元,价值明显低估。

一、公司基本情况

湖北美尔雅股份有限公司(以下简称S美尔雅)是于1993年3月20日经湖北省体改委鄂体改[1993]122号文件批准,由湖北美尔雅纺织服装实业(集团)公司作为主要发起人,采用定向募股方式设立的股份有限公司。1997年10月16日,S美尔雅成功地通过上海证券交易所公开发行人民币普通股A股5000万股,并于11月6日挂牌交易,公司现有股本36000万股,流通股13320万股。公司是以外贸为主的纺织服装企业,主要从事精纺毛织品、服饰及辅料制造、加工和销售,拥有年产西服140万套,时装400万套的生产能力,产品出口31个国家和地区,是中国第一个连续15年对外出口最多的服装上市公司。自1995年以来,连年被国家统计局确定为行业十强企业,属512家国家重点大型企业之一。

从发展历程来看,公司创业之初,由于市场竞争能力有限,以来料加工、收取加工费为主,尽管公司产品享誉海外,日本市场占有率高达11%,并荣获欧洲质量金奖、国际服装服饰博览会金奖等殊荣,但公司的盈利水平并不高。随着我国对外开放,面对经济全球化背景下全新的竞争格局,公司以多年加工高档服装引进的先进技术、设备和积累的经营管理经验为基础,以推动自主品牌为起点,全力拓展国内市场,主营业务的转型初见成效。与此同时,公司针对以往企业多元化经营留下的杂而不精、子司进行重组和整合,优化产业链经营走出低谷。公司现已形成以服装为核心,以休闲酒店、金融等产业为可持续发展有效补充的新产业格局。

1、纺织服装行业走出困境 凸现两大投资机会
2006年,纺织服装行业面临出口配额取消、出口退税下调、原材料及国际石油价格上涨、棉花缺口加大、人民币升值、欧元利用反倾销、反补贴措施对纺织品设限等一系列不利因素的冲击,但由于前两年纺织服装行业为应对WTO保护期到期后的新兴竞争格局,加快产业结构调整速度,提高管理效率,通过设备改造、技术创新和品牌建设降低成本,拓展盈利空间,我国已形成产业链完整、行业规模和生产能力突出,供应链完善、加工能力强、成本低、效率高、品种多、款式新颖、质量稳定、信誉度高、竞争力强的纺织服装产业集群。贴牌一度是服装企业的最终捷径——不用担心销路,不用设计款式,甚至加工技术和工艺都有人指导,获取稳定的加工费,保障企业正常发展。以至一些企业为国际名牌做贴牌产品宁愿赔本赚吆喝,因为在贴牌生产的过程中,企业学到的国际先进的设计理念和管理知识等无形资产无法用金钱来衡量,贴牌生产方式也大大行其道。这是我国服装行业发展历程中的必经阶段。但随着我国服装企业的快速发展,加工贴牌还是成为服装业发展的两大方向,近年来,随着青岛海尔国际化发展的成效显著,越来越多的优秀企业将发展自主品牌作为发展方向。

品牌战略一向是国际大企业根深叶茂茁壮成长的法宝,知名品牌所代表的人文价值、产品质量和高档次的售后服务形成了无可比拟的核心竞争力,也成为企业利润之源。服装产业从加工到销售,要经过许多环节,这里有中间商的接单、品牌运作、产品的销售以及售后服务等等。统计资料表明,整个供应链的利润分配,必须符合加工环节10%,接单环节20%,品牌和营销占70%的比率。这也是美尔雅合作方日本三泰株式会社能在短短2年内在国际市场名声鹊起的原因。

S美尔雅提出由加工型向品牌经营型转变,着力拓展国内外市场的发展目标。计划将真正能够代表美尔雅技术含量和服饰品质的产品展示给国内消费者。S美尔雅不仅国内同行中工艺流程最多,工序最长,分工最细,组织最严的企业,而且在国内西服率先推行到活页腰带、彩色嵌条、紧身束腰、全锯边等十余项国际领先最前沿技术。这些技术优势使S美尔雅在品牌重塑过程中事半功倍。公司用引进的立体整烫设备和药水定型加工技术,制造的绅士礼服西服,高新工艺技术铸就的精美品质,彰显

黄石是中南重镇武汉的卫星城,离武汉70公里,有便利的铁路、公路和长江水运。

2006年3