

收购提升东北区域优势，竞拍完善产业链

—飞亚达收购亨达锐与竞拍上海表业股权点评

民生精品---简评报告/商业零售行业

2011 年 12 月 14 日

一、事件 1 概述

公司拟通过控股子公司亨吉利公司与中航信托，关联方深圳中航签署《股权转让三方协议》及《股权转让合同》，向中航信托收购其项目公司亨达锐公司 100% 股权并拥有沈阳 1928 商业大厦。

二、分析与判断

● 沈阳1928门店是公司最有潜力突破亿元销售的单店之一

沈阳 1928 店于 2008 年开业，营业面积为 3200 平米，汇集了二十多个世界顶级奢华品牌和主流腕表品牌，创造性的设立了销售区、手表展示区、VIP Room、技术服务中心、博物馆“五大功能板块”，是公司在东北区域的战略门店。经过 3 年培育期，目前该店月均销售达 600 万元，预计未来两年内销售收入可破亿元。

● 沈阳1928商业大厦还有5700平米可用空间，将有利于提高其盈利能力

沈阳 1928 商业大厦位于沈阳中华路和南京北街交叉处，属太原街商圈，为 1928 年建筑，是沈阳市重点文物保护单位，该物业现有两部分。第一部分是现有沈阳 1928 商业大厦主楼（含后院物业）。在同一个房产证和土地证内，土地证面积 2020.5 平方米，房产证面积为 6072.83 平方米。主楼的 3000 多平方米为亨吉利公司租用。主楼后院楼宇为翻建物业，建筑面积约 3000 平米，分为四层，与主楼风格、楼层一致，目前尚未使用。第二部分是与沈阳 1928 商业大厦主楼左侧相邻的待建物业。该待建物业已得到规划局审批，现处于施工前的相关准备阶段，预计明年上半年开工，总体分为四层（不包括地下一层），土地证面积为 1340.47 平方米，建筑面积为 2700 多平方米。若此部分物业建成，商业大厦将供有 5700 平米空间可利用，根据公司公告将引入其他高端合作伙伴用于租赁，获得租金收益。

● 收购代价为5610万元与1.19亿元短期负债及利息

亨吉利通过收购中航信托项目公司亨达锐进而拥有沈阳 1928 商业大厦，代价为亨达锐注册资本金 5100 万元及约定的信托产品到期日产品收益 10%，共计人民币 5610 万元，较资产评估值折价 22%。同时，自 2011 年 8 月 31 日（评估基准日）起至股权收购完成后，亨达锐公司的期间损益及之后的全部债权债务由亨吉利所有。即亨吉利还需承担亨达锐于 2012 年 6 月 20 到期的短期借款人民币 11900 万元及相应利息。亨达锐截止评估基准日的资产总额为 16811.98 万元人民币，负债总额为 12703.98 万元人民币，净资产为 4107.99 万元人民币。1-8 月份实现销售收入 161.93 万元人民币，净利润亏损 992 万元人民币，亏损原因主要因收购沈阳 1928 商业大厦借款所承担的利息支出及物业折旧所致。

● 投资回报率为8.02%

根据公告，本次收购完成后预计在未来十年内名表经营年均盈利超过 900 万元（含培育期），租赁及广告位业务年均盈利超过 600 万元，投资回报率估算为 8.02%。

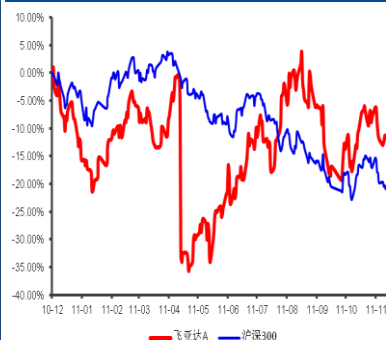
三、事件 2 概述

公司公告，公司董事会授权公司经营层参与竞买中航投资通过北京产权交易所挂牌出让的上海表业有限公司 25% 股权。

强烈推荐

维持评级

公司与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：田慧蓝

执业证书编号：S0100511060002

电话：(86755)22662074

Email: tianhuilan@mszq.com

联系人：王羽

电话：(86755)22662070

联系人：陈玉蓉

电话：(86755)22662096

相关研究

四、分析与判断

● 中航投资转让上海表业25%股权的挂牌价格为4025万

上海表业净资产账面价值 6394.13 万，评估值 9168.22 万，转让标的对应评估值 2292.05 万，挂牌价较评估值增值 76%。此次转让事件去年飞亚达已有公告，转让在预期之中。

表1：上海表业2010年资产情况

项目	账面价值	评估价值
资产总计 (万元)	6748.58	9522.67
负债总计 (万元)	354.45	354.45
净 资 产 (万元)	6394.13	9168.22
转让标的对应评估值	2292.055 (万元)	

资料来源：北京产权交易所，民生证券研究所

● 中航投资对受让方条件要求比较严苛

中航投资要求意向受让方应为在中国境内注册的从事钟表生产经营行业的内资企业法人（以营业执照为准），合法存续 5 年以上，为国有或国有控股企业（含国有相对控股，国有股权持股比例不低于 40%），实收资本及净资产均不低于 2 亿元人民币，2010 年度营业收入不低于 10 亿元，且近三年净资产收益率均不低于 9%，且本项目不接受联合受让。根据此受让条件，符合要求的公司并不多，飞亚达各方面条件均符合。

● 上海表业对公司净利润增厚不明显，但对完善公司产业链作用明显

2000 年上海表业有限公司由原上海手表厂改制而来，主要产品是上海牌多功能自动机械手表。除了自主生产上海牌手表外，公司也接单生产定制机械表与石英表。此外，上海牌机芯在国内外市场上销售顺畅，70%的产量销往欧美市场。公司收入的 90%来源于机芯代工。2010 年上海表业销售收入达到 5100 万，净利润为 579 万。假设转让顺利完成，收购对飞亚达盈利增厚不大，但考虑到上海表业机芯制造技术力量雄厚，收购有利于提升公司制表技术。

表2：上海表业2010年与2011年10月31日财务指标 单位：万元

	营业收入	营业利润	净利润
2010 年度	5103.45	455.59	579.42
2011/10/31	4512.99	176.35	300.91
	资产总计	负债总计	所有者权益
2011/10/31	7228.52	598.88	6629.64

资料来源：北京产权交易所，民生证券研究所

● 25%股权也许只是第一步

上海表业有限公司并不拥有上海牌手表商标所有权(品牌所有人是上海摩士达公司和上海钟表公司), 只有使用权。上海表业有限公司主要负责技术, 质量与工装, 渠道建设与营销推广是短板。除了在机芯制表技术的互补外, 若上海表业想借助飞亚达的渠道推广营销自有品牌, 飞亚达只持有其 25%股权显然不够, 但从上海表业股权结构来看, 想进一步提升股权比例也并不容易。

表3: 上海表业前十大股东

序号	前十位股东名称	持股比例	备注
1	北京摩士达企业发展有限公司	29.50%	钟表计时企业
2	深圳市中航投资管理有限公司	25%	
3	倪海明	21.22%	上海表业总经理
4	上海爱建信托投资有限责任公司	10%	
5	赵晖	7.35%	
6	朱冰	4%	
7	陈慧国	2.93%	

资料来源: 北京产权交易所, 民生证券研究所

分析师简介

田慧蓝，暨南大学经济学硕士研究生，具备证券从业资格，3年证券行业工作经验。擅长挖掘黑马个股，对行业理解具有前瞻性，全局性和客观性。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	18616023421	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,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。本公司版权所有并保留一切权利。

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,均为本公司的商标、服务标识及标记。