

怡亚通 002183.SZ

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

伟仕股权收购计划未能完成，投资收益仍较可观

事件：

公司在 12 月 29 日的公告中称，公司原计划通过其全资子公司联怡（香港）有限公司收购香港联交所上市公司伟仕控股（0856HK）不超过 25% 的股权，但截至公告时，尚有约 5588.3 万股股份未完成收购，该部分股份约占公司收购计划的 21%；公司考虑到目标公司的股价在最近两个多月内大幅攀升，公司难以在短时间内以合理价格完成公司预定认购及购买伟仕控股股份的计划，遂由子公司香港联怡于 2009 年 12 月 16 日与 POTENT GROWTH LIMITED 达成协议，协议中授予后者可以在 2010 年 1 月 31 日前要求前者以 2.1 亿港元每股的价格向其出售所持有的全部或部分伟仕控股股份的选择权，如果 POTENT GROWTH LIMITED 未要求行权，香港联怡将继续持有伟仕控股股份；另外，香港联怡已在 12 月 17 日以 2 港元每股的价格出售了 6000 万股伟仕控股股份。

点评：

❖ 计划赶不上变化，实际只完成收购任务的 80%

公司原计划先后分三笔完成收购 25% 伟仕控股股权，总计约 26453.3 万股股权，实现与伟仕控股在产业链上的协同合作，提高一体化竞争能力，并借此逐步实施公司国际化战略；但在实际操作过程中，由于自 2008 年 9 月子公司香港联怡与伟仕控股签订股权认购协议至今的一年多时间里，经济形势和市场状况发生了重大的变化，伟仕控股对香港联怡的增发价格一度也由溢价发行到折价发行的转变，从而伟仕控股明确表示不再愿意以原先协议中约定的每股 1 港元的增发价格出售剩余的 5588.3 万股股份；公司一度决定从香港二级市场以平均不高于 1.3 港元每股的价格购买伟仕控股的股份，以完成此次收购计划，但伟仕控股股价在之后的两个多月内上升至 2 港元左右，使收购计划变得“代价高昂”，至此公司实际完成 20865 万股伟仕控股股权的收购。

❖ 公司管理层处置灵活务实，收取一次性投资收益也是较好的选择

伟仕控股一直是怡亚通的客户，双方虽然处于产业链的不同部分，但两者覆盖了一部分共同客户（如 AMD、联想、惠普等 IT 厂商），彼此间的合作潜力巨大。在此次收购活动中，公司管理层在兼顾实现公司发展目标的同时，充分考虑到了客户关系的维护，在收购遇到障碍的时候，处置行动体现了很高的灵活性和务实态度；公司在收购

交通运输业

评级：推荐（首次）

目标价格：18.20

当前价格：¥17.10

2009.12.30

| | |
|-----------------|----------|
| 总市值（百万元） | 6339.0 |
| 总股本/流通 A 股（百万股） | 93/370.7 |
| 流通市值（百万元） | 1590.3 |
| 每股净资产（元） | 3.21 |
| 净资产收益率（%） | 1.04 |

交易数据

52 周内股价区间（元） 13.0-29.4

静态市盈率（倍） 50

市净率（倍） 5.3

52 周内股价走势图



乐旻昶 张欣

行业研究员

电话

021-32229888*3501

邮箱

leminyang@ajzq.com

相关报告

的第一目标（通过收购实现与伟仕控股的协同合作，并获得长期投资收益）未能达成的情况下，选择实现一次性兑现投资收益的目标未尝不是一个较好的务实选择；从某种角度来讲，通过本次收购活动，伟仕控股在经济不景气的时期获得必要的资金支持，而公司通过收购持有伟仕控股股票获得投资收益，两者仍是一个双赢的局面，预计收购计划的退出将不会影响双方在今后合作的深入。

实际上，公司在 12 月 16 日与 POTENT GROWTH LIMITED 签署的有关 1.5 亿股伟仕控股股份的选择权协议，以及 12 月 17 日子公司在二级市场出售 6 千万股伟仕控股股份，兑现投资收益，已经为退出收购行动作好了安排；我们认为公司选择出售全部伟仕控股的股份或有些许遗憾，但公司能按计划的理想价格退出，实现投资收益的可能性较大。

❖ 股份出售将使公司获得投资收益约 0.41 元每股

按公司公告，子公司于 09 年 12 月出售伟仕控股股权，已实现投资收益 5500 万港元（税前），折合人民币约 4840 万元（税前），这将增厚公司 2009 年每股收益约 0.108 元；另外，POTENT GROWTH LIMITED 如果在 2010 年 1 月 31 日前，以 2.1 港元每股的价格行权，收购全部剩余的 1.5 亿股伟仕控股股票，公司将录得约 1.54 亿港元的税前投资收益，折合人民币约 1.36 亿元（税前），增厚公司 2010 年每股收益约 0.302 元。

❖ “物流配送中心”土地置换工作完成，项目建设将有利于公司配送网络的完善

公司已于 2009 年 11 月末与深圳市规划和国土资源委员会协议约定将公司原取得的宗地号为“G04409-0119”号土地调换为位于深圳市平湖物流园宗地号为“G04409-0122”号土地，土地面积为 41377 平方米，土地用途为仓储用地，公司现已用自有资金支付了该土地的地价款人民币约 2503 万元，至此计划建设“怡亚通供应链华南物流配送中心”项目的用地基本落实。虽然“物流配送中心”的开工建设计划尚未确定，但将来项目的建设投产对于完善公司物流配送体系，提高服务稳定性和服务质量带来不少的优势。

❖ 预计 09 年 EPS 为 0.34 元，10 年 EPS 为 0.65 元

假设公司按计划出售所有伟仕控股股份，我们预计公司 09 年和 10 年的每股收益分别为 0.34 元和 0.65 元，对应 09 年 50 倍和 10 年 26 倍市盈率；09 年估值水平略高于物流板块约 47 倍市盈率水平，而预计 10 年的估值水平则较板块约有 13% 的折让。虽然本次收购行动未能达到预期目的，但公司在本次收购中“进和退”都能受益，并且考虑到公司在高端物流服务领域具有较先进的服务模式和发展潜力，我们仍然给与“推荐”的评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。