

2021年01月10日

再下一城！参投并购基金成功竞拍常熟一个带化工仓库的码头库区

宏川智慧 (002930)

事件概述

根据公司1月10日晚间公告，宏川智慧参投的东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）成功竞拍到常熟一个化工品仓储企业——常熟汇海的大部分资产。我们预计，算上此次拍卖的4.36亿元价款，再加上后续的整理、升级改造和财务费用等相关费用，总投入不超过7亿元，若整理成功，该库区（液体化工品仓储+化工仓库）将年产生净利润约6000万元。

▶ **公司2020年8月14日与东莞金控基金、莞企发展签署的《关于设立并购合伙企业的合作框架协议》，宏川智慧对产业并购基金投资的项目在符合深圳证券交易所上市公司监管要求的情况下，具有优先收购权。根据上述安排，上述资产未来有望进入上市公司，增厚公司利润。**

根据公司2020年8月17日公告，公司于8月14日与金控基金、莞企发展签署了《关于设立并购合伙企业的合作框架协议》，根据《协议》第六条内容，合伙企业（东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙））投资的项目在符合深圳证券交易所上市公司监管要求的情况下，公司具有优先收购权。所以我们认为常熟汇海仓储及汇海置业资产未来有望进入上市公司，增厚公司利润。

▶ **此次常熟汇海项目的收购，同时涵盖液体化工品码头及储罐，以及化工仓库，一举两得。**

此次产业并购基金收购的常熟汇海仓储及汇海置业资产主要包括库区内罐容为13.39万m³的90个储罐、1.46万m²的化工仓库，以及配套的210米岸线资源。库区剩余的28个储罐（合计罐容为16万m³）因存在权属争议不在本次拍卖范围。我们认为，若未来产业并购基金成功收购汇海仓储及汇海置业全部资产，且考虑宏川智慧有现金能力收购上述资产，那么，假若上述资产未来被宏川智慧收购，宏川智慧将增加约29.39万m³的储罐罐容和1.46万m²的化工仓库，一举两得。

▶ **此次4.36亿元成功拍下常熟汇海相关资产后，加上预计的后续投资，我们预计总投资不超过7亿元，我们估算在宏川智慧的经营下，常熟汇海项目常态化净利润水平约6000万元/年左右。**

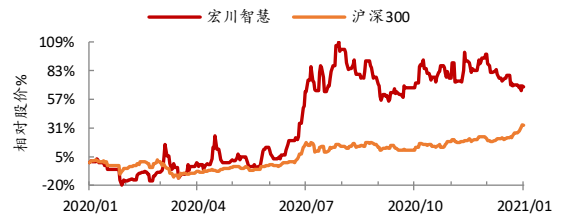
我们按照约40元/月/m³的储罐租金收入水平，以及约180元/月/m²的化工仓库收入水平，并假设常态化的汇海仓储储罐和化工仓库的出租率分别为90%和100%，测得常州汇海正常投产后常态化收入约1.5亿元/年，假设按照公司2019年扣除财务费用后的净利率水平，测算得，常态化净利润水平约6000万元/年。

▶ **此次拍得的常熟汇海项目卡位长三角海进江关键位置。未来公司长三角地区罐容布局有望进一步完善，罐容规模及码头岸线有望进一步扩大，规模效应及竞争力有望提高。同时，公司有望通过先进的生产管理以及CA系统和通存通兑等创新业务优势，以及长三角地区罐容的规模优势，改善常熟汇海的经营。**

截至目前，公司控股（含在建）储罐总罐容约274.75万m³，其

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	19.35
股票代码:	002930
52周最高价/最低价:	24.6/10.54
总市值(亿)	85.91
自由流通市值(亿)	34.74
自由流通股数(百万)	179.55



分析师: 丁一洪

邮箱: dingyh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070001

联系电话:

分析师: 李承鹏

邮箱: licp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119080075

联系电话:

分析师: 洪奕昕

邮箱: hongyx1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080004

联系电话:

相关研究

1. 【华西交运】宏川智慧 (002930): ROE 长期提升的长寿资产
2020.12.12
2. 【华西交运】宏川智慧 (002930): Q3 单季净利润同比大增 115%, 未来蓝筹逻辑持续验证
2020.10.28
3. 【华西交运】宏川智慧 (002930): 又一标志性事件
2020.09.18

中已投产的储罐罐容合计共约 230.3 万 m³，在太仓、南通、常州及常熟等长三角地区储罐罐容合计约 178.5 万 m³，规模效应明显。

常熟汇海库区（共 118 个储罐，罐容约 29.39 万 m³）与公司 2020 年收购的常熟华润库区相邻，在经营上将具有明显的协同效应。

投资建议：假设常熟宏智后续成功收购常熟汇海剩余 28 个储罐，考虑宏川智慧充裕的在手现金，假设宏川智慧在 2022 年能够向产业并购基金收购常熟汇海的全部资产，那么预计公司 2022 年业绩将增厚约 6000 万元。根据上述假设我们上调公司 2022 年盈利预测，重申“买入”评级。

根据上述假设，预计 2022 年公司营收将增加约 1.5 亿元，归母净利润将增加约 6000 万元，预计 2020-22 年公司营收分别为 8.81/12.18/15.33 亿元（原预测为 8.81/12.18/13.91 亿元），归母净利润分别为 2.33/3.49/4.84 亿元（原预测为 2.33/3.49/4.24 亿元），按照 1 月 8 日 19.35 元/股的收盘价，对应 2020-22 年 PE 分别为 36.83/24.61/17.76 倍，重申“买入”评级。

风险提示

安全生产风险；以上常熟汇海剩余 16 万 m³罐容的收购以及宏川智慧向产业并购基金收购常熟汇海资产均存在不确定性，我们的盈利预测是基于假设。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	398	486	881	1,218	1,533
YoY (%)	9.2%	22.1%	81.2%	38.2%	25.9%
归母净利润(百万元)	103	146	233	349	484
YoY (%)	11.5%	42.0%	60.0%	49.6%	38.5%
毛利率 (%)	58.1%	61.3%	69.0%	71.4%	73.6%
每股收益 (元)	0.23	0.33	0.53	0.79	1.09
ROE	5.8%	7.9%	10.7%	13.8%	16.0%
市盈率	83.65	58.92	36.83	24.61	17.76

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	486	881	1,218	1,533	净利润	144	248	388	550
YoY (%)	22.1%	81.2%	38.2%	25.9%	折旧和摊销	114	310	315	320
营业成本	188	273	349	404	营运资金变动	39	144	129	89
营业税金及附加	5	9	12	15	经营活动现金流	320	781	933	1,047
销售费用	14	25	34	43	资本开支	-435	-1,624	13	-29
管理费用	63	115	158	200	投资	-195	0	0	0
财务费用	29	121	135	121	投资活动现金流	-629	-1,623	13	-28
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	103	0	0
投资收益	0	1	1	1	债务募资	967	1,030	-150	-300
营业利润	197	341	532	754	筹资活动现金流	133	1,053	-251	-390
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	-176	212	695	630
利润总额	197	341	532	754	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	53	92	145	205	成长能力 (%)				
净利润	144	248	388	550	营业收入增长率	22.1%	81.2%	38.2%	25.9%
归属于母公司净利润	146	233	349	484	净利润增长率	42.0%	60.0%	49.6%	38.5%
YoY (%)	42.0%	60.0%	49.6%	38.5%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.33	0.53	0.79	1.09	毛利率	61.3%	69.0%	71.4%	73.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	29.5%	28.2%	31.9%	35.8%
货币资金	139	351	1,046	1,675	总资产收益率 ROA	4.1%	4.5%	6.3%	8.1%
预付款项	1	1	1	1	净资产收益率 ROE	7.9%	10.7%	13.8%	16.0%
存货	1	2	3	3	偿债能力 (%)				
其他流动资产	121	174	218	260	流动比率	0.48	0.71	1.38	1.85
流动资产合计	262	527	1,267	1,939	速动比率	0.48	0.70	1.38	1.84
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.25	0.47	1.14	1.60
固定资产	1,476	3,133	2,870	2,606	资产负债率	46.9%	56.3%	52.6%	46.4%
无形资产	675	763	846	925	经营效率 (%)				
非流动资产合计	3,317	4,631	4,303	4,012	总资产周转率	0.14	0.17	0.22	0.26
资产合计	3,580	5,158	5,570	5,951	每股指标 (元)				
短期借款	30	30	30	30	每股收益	0.33	0.53	0.79	1.09
应付账款及票据	150	217	277	322	每股净资产	4.17	4.92	5.71	6.80
其他流动负债	366	496	611	698	每股经营现金流	0.72	1.76	2.10	2.36
流动负债合计	546	744	918	1,049	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,042	2,072	1,922	1,622	估值分析				
其他长期负债	89	89	89	89	PE	58.92	36.83	24.61	17.76
非流动负债合计	1,131	2,161	2,011	1,711	PB	3.61	4.24	3.66	3.07
负债合计	1,677	2,905	2,929	2,760					
股本	341	444	444	444					
少数股东权益	53	68	106	172					
股东权益合计	1,902	2,253	2,641	3,191					
负债和股东权益合计	3,580	5,158	5,570	5,951					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部，国泰君安证券研究所任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队分析师，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

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或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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。