

2021年01月24日

化工仓储龙头公司董事长个人拟安排约 2000 万-4000 万元资金增持公司股票

宏川智慧 (002930)

事件概述

2021年1月22日晚间，公司发布公告称实际控制人、董事长、总经理林海川先生基于对公司未来发展的信心以及对公司股票价值的合理判断，拟通过集中竞价交易或大宗交易方式增持公司股份，预计增持数量为100万至200万股，增持价格不超过22元/股。我们假设增持均价不低于20元/股，我们预计此次增持林海川先生需个人安排约2000万-4000万元资金。

▶ **根据公司招股说明书承诺，大股东宏川集团股份在3年锁定期基础上自愿再延长锁定期2年至2023年，在此基础上此次公司实控人、董事长林海川先生又拟个人增持公司股份，彰显对公司未来发展的信心。**

根据公司公告，公司董事长林海川先生目前直接和间接合计控制公司股份2.41亿股，占公司总股本的54.42%。其中，林海川先生个人目前直接持股1820万股，若此次增持计划实施完成，我们预计林海川先生个人的直接持股将增至2000万股左右。

根据公告，林海川先生承诺，在本次增持股份计划完成后的六个月内不主动减持所持有的公司股份。

▶ **数据凸显行业特性和公司的行业龙头地位：公司2010-20年十年间库容从24.13万m³增长到274.95万m³（含福建在建项目），10年涨了10倍。公司约80%的营收和净利润来自并购资产，然而商誉仅占总资产5%。**

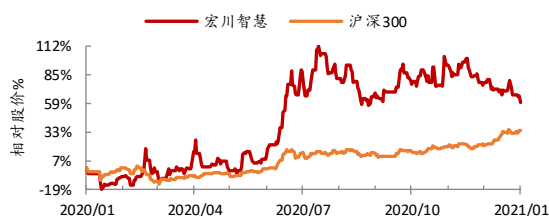
在东莞三江24.13万m³的基础上，公司历经十年的并购式成长：

- ① 2010年收购太仓阳鸿：收购时太仓阳鸿33.6万m³，后2014年扩建至60.6万m³
- ② 2014年收购南通阳鸿：收购时南通阳鸿22.3万m³，2018、2019年进行扩建，罐容扩建至47.5万m³。
- ③ 2018年收购福建港能：预计福建港能项目将于2021年投产，投产后罐容预计为44.35万m³。
- ④ 2019年收购中山嘉信：中山嘉信罐容为6.16万m³。
- ⑤ 2020年4月新建项目宏川仓储投产：宏川仓储罐容为20.75万m³。
- ⑥ 2020年4月新建项目宏元仓储投产：宏元仓储罐容为1.05万m³。
- ⑦ 2020年5月参股长江石化30.4%股权：长江石化罐容为40.2万m³。**（尚未完成工商变更，暂不统计进总罐容）**
- ⑧ 2020年收购6月常州宏川：常州宏川罐容为54.4万m³。
- ⑨ 2020年收购6月常熟华润：常熟华润罐容为16.01万m³。
- ⑩ 2021年1月，参股产业并购基金成功竞拍常熟汇海**（暂不统计进总罐容）**。

按照2020年三季报，公司总资产62.7亿元，其中**商誉仅3亿元，占总资产的比仅为4.8%**。

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：	18.13
股票代码：	002930
52周最高价/最低价：	24.6/10.54
总市值(亿)	80.50
自由流通市值(亿)	32.55
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)：再下一城！
参股并购基金成功竞拍常熟一个带化工仓库的码头库区
2021.01.11
2. 【华西交运】宏川智慧 (002930)：ROE 长期提升的长寿资产
2020.12.12
3. 【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

宏川智慧 **10 年库容增长了 10 倍**，成为了我国最大的液体化工品商业仓储企业，超过目前行业第二和第三名的加总规模。但是宏川智慧目前的仓储规模仅为世界第一大同业龙头公司荷兰皇家孚宝的不到 10%，也仅占我国商业仓储行业的不到 7%，但是库容迅速成长。

► **我们认为公司在手现金即可再造半个宏川智慧。①没有坏账的商业模式**：公司聚焦化工品仓储主业且具备网络和规模效应，针对客户的议价能力使公司几无坏账，99%应收账款均为短期应收。②由于公司稳定经营的重资产模式及行业地位深受银行的青睐，公司负债率虽 63%但债务结构**以长期负债为主**，**三季报流动负债为 5.1 亿元，仅占总负债的 13%**。③**2020 年 3 季报公司近 10 亿元的在手类现金资产+2021 年经营净现金流即可再造半个宏川智慧**：不考虑新增并购，公司现有的 23 亿净资产能支撑公司预计 2022 年近 5 亿元净利润（假设福建在建工程 2021 年全部投产以及公告的常熟汇海项目整理完毕由上市公司从产业并购基金行使 2020 年 8 月 17 日公告的《关于公司参与投资设立并购合伙企业的公告》中的**优先收购权**购入）。按照**目前的公司的净资产和净利润的比例**，**2020 年 3 季报公司近 10 亿元的在手类现金资产再叠加目前我们预计每个季度公司会增加的 1 个多亿的现金**，我们认为公司 2021 年的现金能力足以再造半个宏川智慧。

► **投资建议：在行业景气度持续向上（价格逻辑）+公司并购式成长逻辑持续验证（量的逻辑）+公司网点效应和基于网点效应的增值服务的推出（价格及附加值逻辑），我们预计公司将迎来“量价齐升”和网点价值以及龙头价值的重估，我们维持盈利预测，重申“买入”评级。**

不考虑未来可能发生的其他并购和租金价格的大幅提升，仅考虑福建港能项目的投产和假设常熟汇海项目的注入带来的罐容提升，以及考虑 CA 电子仓单业务和洗仓业务带来的利润增量，预计 2020-22 年公司归母净利润分别为 2.33/3.49/4.84 亿元，按照 1 月 22 日 18.13 元/股的收盘价，对应 PE 分别为 34.51/23.06/16.65 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	78.37	55.21	34.51	23.06	16.64

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				
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)					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	55.21	34.51	23.06	16.64
非流动负债合计	1,131	2,161	2,011	1,711	PB	3.61	3.96	3.42	2.87
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。