



2021年04月05日

拟收购南通化工品仓库用地，第二主业再加强

宏川智慧 (002930)

事件概述

4月5日晚间，公司发布公告称全资子公司南通阳鸿与南通如皋市长江镇人民政府签订《投资框架协议书》，拟受让约142亩土地用于投资建设固体危化品仓储项目，本次投资涉及的意向金金额为6200万元。根据《协议书》，南通阳鸿同意在取得项目施工许可证后7日内进行项目开工建设，于开建后12个月内全部建成竣工，并正式投入运行。

► 公司近年来大力发展第二主业固体化工品仓库业务，在中山、东莞及福建原有的约2.2万 m^2 投产及在建仓库基础上，公司有望在成都、常熟等区域布局规划新增产能，此次收购南通如皋地区化工品仓库用地后，第二主业将进一步加强。

公司在固体化工品仓库行业已有多年经营经验，目前已有投产及在建的化工品仓库产能包括：

- ① 东莞立沙岛约0.65万 m^2 仓库；
- ② 中山嘉信约1.3万 m^2 仓库；
- ③ 福建港能0.24万 m^2 仓库；

另参考两份公告：

- ① 2020年9月18日公司公告控股股东宏川集团拟开展成都危化品仓储综合服务项目、危运车辆汽车港项目。
- ② 2021年1月11日公司公告参股的产业并购基金成功竞拍常熟汇海项目，包含1.46万 m^2 仓库。

此次收购南通如皋142亩化工仓储用地完成后，公司化工仓库体量将进一步扩大，有利于加强公司在长三角地区的仓储业务布局的同时，将可使项目公司与同位于长三角的公司多家子公司产生协同，集群效应进一步增强。

投资建议：我们认为在我国化工行业快速发展背景下，公司在液化品仓储和固体化工仓库双主业将不断整合，实现规模效益。维持对公司2020-22年的盈利预测，重申“买入”评级。

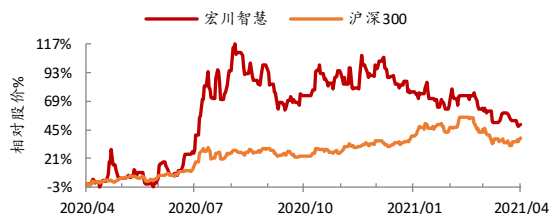
预计2020-22年公司归母净利润分别为2.32/3.49/4.83亿元，对应EPS分别为0.52/0.79/1.09元，按照4月2日16.49元/股的收盘价，对应PE分别为31.5/21/15.2倍，重申“买入”评级。

风险提示

安全生产风险；常熟汇海剩余16万 m^3 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。

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： | 16.49 |
| 股票代码： | 002930 |
| 52周最高价/最低价： | 24.6/10.54 |
| 总市值(亿) | 73.22 |
| 自由流通市值(亿) | 70.63 |
| 自由流通股数(百万) | 428.33 |



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)：步伐坚定：董事长增持+长江石化股权完成工商变更 2021.02.27
2. 【华西交运】宏川智慧 (002930)：业绩快报净利润+59%，2020年公司业绩上台阶 2021.02.03
3. 【华西交运】宏川智慧 (002930)：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 2021.01.24

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 | 850 | 1,218 | 1,533 |
| YoY (%) | 9.2% | 22.1% | 74.8% | 43.3% | 25.9% |
| 归母净利润(百万元) | 103 | 146 | 232 | 349 | 483 |
| YoY (%) | 11.5% | 42.0% | 59.2% | 50.2% | 38.6% |
| 毛利率 (%) | 58.1% | 61.3% | 70.7% | 71.4% | 73.6% |
| 每股收益 (元) | 0.23 | 0.33 | 0.52 | 0.79 | 1.09 |
| ROE | 5.8% | 7.9% | 10.6% | 13.8% | 16.0% |
| 市盈率 | 71.28 | 50.21 | 31.53 | 20.99 | 15.15 |

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) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 486 | 850 | 1,218 | 1,533 | 净利润 | 144 | 247 | 388 | 549 |
| YoY (%) | 22.1% | 74.8% | 43.3% | 25.9% | 折旧和摊销 | 114 | 310 | 315 | 320 |
| 营业成本 | 188 | 249 | 349 | 405 | 营运资金变动 | 39 | 95 | 179 | 90 |
| 营业税金及附加 | 5 | 8 | 12 | 15 | 经营活动现金流 | 320 | 731 | 982 | 1,048 |
| 销售费用 | 14 | 24 | 34 | 43 | 资本开支 | -435 | -1,624 | 13 | -29 |
| 管理费用 | 63 | 111 | 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 | 339 | 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 | 161 | 744 | 630 |
| 利润总额 | 197 | 339 | 532 | 754 | 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 所得税 | 53 | 92 | 144 | 205 | 成长能力 (%) | | | | |
| 净利润 | 144 | 247 | 388 | 549 | 营业收入增长率 | 22.1% | 74.8% | 43.3% | 25.9% |
| 归属于母公司净利润 | 146 | 232 | 349 | 483 | 净利润增长率 | 42.0% | 59.2% | 50.2% | 38.6% |
| YoY (%) | 42.0% | 59.2% | 50.2% | 38.6% | 盈利能力 (%) | | | | |
| 每股收益 | 0.33 | 0.52 | 0.79 | 1.09 | 毛利率 | 61.3% | 70.7% | 71.4% | 73.6% |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 净利率率 | 29.5% | 29.1% | 31.8% | 35.8% |
| 货币资金 | 139 | 300 | 1,044 | 1,674 | 总资产收益率 ROA | 4.1% | 4.6% | 6.3% | 8.1% |
| 预付款项 | 1 | 1 | 1 | 1 | 净资产收益率 ROE | 7.9% | 10.6% | 13.8% | 16.0% |
| 存货 | 1 | 2 | 3 | 3 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 其他流动资产 | 121 | 169 | 218 | 260 | 流动比率 | 0.48 | 0.68 | 1.38 | 1.85 |
| 流动资产合计 | 262 | 472 | 1,266 | 1,939 | 速动比率 | 0.48 | 0.68 | 1.37 | 1.84 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 现金比率 | 0.25 | 0.43 | 1.14 | 1.59 |
| 固定资产 | 1,476 | 3,133 | 2,870 | 2,606 | 资产负债率 | 46.9% | 55.9% | 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 | 5,103 | 5,569 | 5,950 | 每股指标 (元) | | | | |
| 短期借款 | 30 | 30 | 30 | 30 | 每股收益 | 0.33 | 0.52 | 0.79 | 1.09 |
| 应付账款及票据 | 150 | 198 | 277 | 322 | 每股净资产 | 4.17 | 4.92 | 5.71 | 6.79 |
| 其他流动负债 | 366 | 462 | 611 | 698 | 每股经营现金流 | 0.72 | 1.65 | 2.21 | 2.36 |
| 流动负债合计 | 546 | 690 | 918 | 1,050 | 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 | 50.21 | 31.53 | 20.99 | 15.15 |
| 非流动负债合计 | 1,131 | 2,161 | 2,011 | 1,711 | PB | 3.61 | 3.97 | 3.42 | 2.87 |
| 负债合计 | 1,677 | 2,851 | 2,929 | 2,761 | | | | | |
| 股本 | 341 | 444 | 444 | 444 | | | | | |
| 少数股东权益 | 53 | 67 | 106 | 172 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,902 | 2,252 | 2,640 | 3,189 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 3,580 | 5,103 | 5,569 | 5,950 | | | | | |

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。