



2020年09月18日

又一标志性事件

宏川智慧 (002930)

事件概述

在行业监管日趋规范和严格的背景下，危化品仓储是一个有管理能力溢价的行业，继上半年收购常州华润、常熟华润股权事项之后的又一标志性事件，宏川长期积累的精细化管理体系再一次得到认可：公司于2020年9月17日晚间发布公告，公司参与设立的东莞市金联川创新产业投资合伙企业与公司控股股东广东宏川集团有限公司于近日在东莞市签署了《关于成都投资事项的意向协议》，就在成都新材料产业功能区建设危化品仓储综合服务项目、危运车辆港项目达成合作意向。

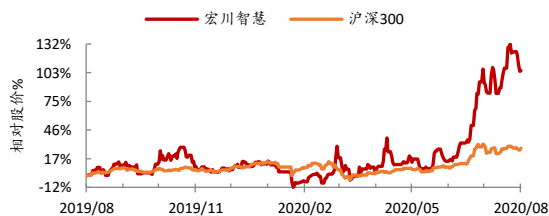
► **根据公告，上述意向项目将优先选择交给金联川投资及完成，未来如投资标的的项目满足公司要求，公司不排除收购该标的资产，获取优质资产，促使公司业务辐射区域的拓展，进一步提升公司盈利能力。**根据公司公告，公司控股股东宏川集团与成都石油化学工业园区管理委员会就其拟在成都材料产业功能区建设广东宏川西南总部及智慧仓储物流项目事宜达成投资意向。宏川集团拟开展的项目包括了两项与宏川智慧主营业务相关的投资：1、危化品仓储综合服务项目，该项目中计划新建包括甲乙丙类的固体化工仓库、配套液体储罐、桶装灌装车间、分装车间的综合型仓储项目，打造集化学品灌装分装、储存等一站式服务基地；2、危运车辆汽车港项目，该项目中计划建设危化品车辆停车区、配套服务区及罐箱和空桶清洗区，满足园区对危化品停车场等公用工程的需求。前述项目总计占地约400亩，预计投资约13亿元。

根据公告，如宏川集团与成都石油化学工业园区管理委员会就投资项目所签署的协议或类似相关法律文件中最终确定的投资项目的具体内容中包括了标的投资项目的全部或部分的，则宏川集团将与金联川（公司参与设立的并购合伙企业）签署相关文件，将前述标的投资项目优先选择交给金联川投资完成。同时标的资产项目如满足公司要求，公司不排除收购该标的投资项目，获取优质资产，促使公司业务辐射区域的拓展，进一步提升公司盈利能力。

► **我们认为此次事项是宏川智慧继上半年收购常州华润、常熟华润股权事项之后的又一标志性事件，公司未来有望布局具有较大发展潜力的西南地区中心城市。同时，我们认为，此次事件，跟与华润的合作一样，都体现了交易对手方对公司危化品仓储运营能力的认可。我们看好宏川集团及上市公司宏川智慧多年来积累的精细化管理体系在公司未来的发展中持续发挥作用。**上半年，公司成功收购央企华润化学下属子公司常州华润56.91%的股权、常熟华润100%的股权。华润化学并没有完全出售其所持有的常州华润全部的股权，而保留了常州华润40%的股权，将控股权转让给宏川智慧，说明了央企华润化学对公司管理能力的认可，是公司长期精细化管理积累的品牌效应的一种体现。公司是我国最大的液体化工品第三方仓储企

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:	18.06
股票代码:	002930
52周最高价/最低价:	23.99/10.77
总市值(亿)	89.63
自由流通市值(亿)	36.21
自由流通股数(百万)	179.26



分析师：丁一洪

邮箱: dingyh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070001

联系电话: (0755) 2394 5082

分析师：卓乃建

邮箱: zhuonj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100003

联系电话: (0755) 2394 5573

分析师：洪奕昕

SAC NO: S1120519080004

联系电话:

分析师：李承鹏

邮箱: licp1@hx168.com.cn

SAC NO: S11201190800075

联系电话:

相关研究

1. 公司深度跟踪：厚积薄发，业绩爆发前夜
2020.07.05
2. 拟设立产业并购基金，助力公司规模扩张
2020.08.17
3. 二季度单季净利同比+36%，开启未来5个季度的量价齐升
2020.08.27

业，同时公司还具有长期运营化工仓库的管理经验。此前，公司的业务主要布局于长三角、珠三角以及东南沿海，如未来此次公告的投资项目顺利落地，则公司将来有望将业务进一步拓展至具有较大发展潜力的西南地区中心城市。

► **金联川是公司参与出资设立的并购合伙企业，改变以往只利用自有资金或银行借款的并购模式，提升公司的并购效率；此次事项预示着公司在专注于液体化工仓储领域的同时，将进一步加码化工仓库的布局。**公司以往的并购主要通过自有资金或银行借款，由于近期并购节奏的加快，公司资产负债率短期上升较快，截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率 61.55%。此次意向项目如顺利落地，将通过金联川投资及完成，预示着公司拓宽并购手段，未来将提升公司的并购效率。公司自成立以来一直专注于液体化工仓储领域，同时也具有长期运营化工仓库的经验。此次事项，预示着公司未来将进一步拓宽公司的经营区域，加码化工仓库，有利于提升公司的盈利能力。

投资建议：危化品仓储行业是一个具有管理能力溢价的行业，我们认为，在行业监管日趋规范和严格的背景下，宏川智慧长期积累的精细化管理体系未来将在公司长期的发展中持续发挥作用，维持盈利预测不变，重申“买入”评级。

由于危化品的特性，安全生产管理能力是整个危化品仓储行业首要考虑的问题，不管是相关的政府部门还是需要仓储服务的货主，都希望寻找一个具有优秀的安全生产管理能力的企业长期合作。根据公司官网信息，公司自成立以来，所有库区，均未出现安全生产、环境污染事故，并先后多次荣获国家、省、市各级安全生产、环境友好荣誉称号，并作为地方上的示范企业，多次得到国家、省、市相关部门多次视察和现场督导。我们认为，在行业监管日趋规范和严格的背景下，宏川智慧的赛道不但需要硬资产，更需要管理的软实力，公司长期积累的精细化管理体系未来将在公司长期的发展中持续发挥作用。

由于此次事项对于上市公司的财务影响具有不确定性，我们暂时不考虑此次事项对上市公司的财务影响。我们维持公司 2020-22 年归属于上市公司股东的净利润分别约为 2.6/3.8/4.5 亿元不变，按年分别增长 81%/42%/21%，对应 EPS 分别为 0.59/0.84/1.02 元，按照 2020 年 9 月 17 日公司股票 18.06 元/股的收盘价计算，对应的 PE 分别为 30/21/18 倍，重申“买入”评级。

风险提示

安全生产风险；宏观经济下行风险。

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	1,217	1,391
YoY (%)	9.2%	22.1%	81.2%	38.2%	14.2%
归母净利润(百万元)	103	146	264	375	454
YoY (%)	11.5%	42.0%	81.1%	42.0%	21.0%
毛利率 (%)	58.1%	61.3%	69.0%	71.3%	72.8%
每股收益 (元)	0.23	0.33	0.59	0.84	1.02
ROE	5.8%	7.9%	10.0%	12.5%	13.1%
市盈率	78.07	55.00	30.36	21.38	17.67

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	881	1,217	1,391	净利润	144	281	417	516
YoY (%)	22.1%	81.2%	38.2%	14.2%	折旧和摊销	114	310	315	320
营业成本	188	273	350	378	营运资金变动	39	144	131	44
营业税金及附加	5	9	12	14	经营活动现金流	320	814	963	969
销售费用	14	25	34	39	资本开支	-435	-1,624	13	-29
管理费用	63	115	158	181	投资	-195	0	0	0
财务费用	29	76	94	75	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	386	572	708	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	244	725	551
利润总额	197	386	572	708	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	53	105	155	192	成长能力 (%)				
净利润	144	281	417	516	营业收入增长率	22.1%	81.2%	38.2%	14.2%
归属于母公司净利润	146	264	375	454	净利润增长率	42.0%	81.1%	42.0%	21.0%
YoY (%)	42.0%	81.1%	42.0%	21.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.33	0.59	0.84	1.02	毛利率	61.3%	69.0%	71.3%	72.8%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	29.5%	31.9%	34.2%	37.1%
货币资金	139	383	1,109	1,660	总资产收益率 ROA	4.1%	4.7%	6.2%	7.2%
预付款项	1	1	1	1	净资产收益率 ROE	7.9%	10.0%	12.5%	13.1%
存货	1	2	3	3	偿债能力 (%)				
其他流动资产	121	174	218	241	流动比率	0.48	0.75	1.45	1.93
流动资产合计	262	560	1,331	1,905	速动比率	0.48	0.75	1.44	1.93
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.25	0.52	1.21	1.68
固定资产	1,476	3,553	3,290	3,026	资产负债率	46.9%	51.8%	48.4%	42.6%
无形资产	675	763	846	925	经营效率 (%)				
非流动资产合计	3,317	5,051	4,723	4,432	总资产周转率	0.14	0.16	0.20	0.22
资产合计	3,580	5,611	6,054	6,336	每股指标 (元)				
短期借款	30	30	30	30	每股收益	0.33	0.59	0.84	1.02
应付账款及票据	150	217	278	300	每股净资产	4.17	5.94	6.78	7.80
其他流动负债	366	496	612	657	每股经营现金流	0.72	1.83	2.17	2.18
流动负债合计	546	744	920	987	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	55.00	30.36	21.38	17.67
非流动负债合计	1,131	2,161	2,011	1,711	PB	3.61	3.04	2.66	2.31
负债合计	1,677	2,905	2,931	2,698					
股本	341	444	444	444					
少数股东权益	53	70	111	173					
股东权益合计	1,902	2,706	3,123	3,638					
负债和股东权益合计	3,580	5,611	6,054	6,336					

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。

卓乃建：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学法律硕士，CPA，持有法律职业资格证书。先后在立信会计师事务所、安永华明会计师事务所、东方花旗证券、光大证券、太平洋证券从事审计、投行和研究工作，2019年7月加入华西证券。

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研究助理，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。