

增持 (维持)

宏川智慧 (002930.SZ)

23Q1 归母净利润同比增长 27.78%，高壁垒核心仓储资源持续扩张

2023 年 4 月 30 日

市场数据

日期	2023-4-28
收盘价(元)	21.60
总股本(百万股)	452
流通股本(百万股)	429
净资产(百万元)	2806.68
总资产(百万元)	8501.55
每股净资产(元)	6.21

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn

S0190521080006

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

事件: 宏川智慧公告 2022 年年报及 2023 年一季报。

- **宏川智慧 2022 年归母净利润同比下滑 17.63%**。2022 年公司实现营业收入为 12.63 亿元, 同比增长 16.10%; 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比减少 17.63%。分季度业绩拆分, 2022 年 Q1-Q4 公司分别实现营业收入 2.70/3.36/3.32/3.25 亿元, 对应同比增速为 4.3%/21.0%/24.6%/13.6%; 归母净利润分别为 0.54/0.70/0.60/0.40 亿元, 对应同比变动-18.4%/-9.1%/-10.9%/-34.4%。
 - **2023 年第一季度业绩同比高速增长**。2023 年第一季度, 公司实现营收 3.76 亿元, 同比增长 39.47%; 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比增长 27.78%。
- 点评:**
- **全年来看, 利润端受到并购香港龙翔项目费用支出增加及福建港能库区产能未充分释放的影响**。公司 2022 年归母净利润同比下降 17.63%, 主要受到两方面因素的扰动: 1) 福建港能“港丰石化仓储项目”二期工程投入运营后的效益暂未充分释放, 2022 年子公司福建港能净利润亏损 0.75 亿元。2) 公司主要以并购扩张储罐规模, 2022 年公司并购所需的银行贷款增加导致财务费用的增加, 以及收购龙翔集团股权项目发生了较大额的中介顾问费导致费用支出的增加。随着今年新项目产能利用率不断爬坡, 预计盈利能力将得到修复。
 - **从两大主业来看, 2022 年码头储罐综合服务实现营收 11.1 亿元, 同比增长 14.14%, 毛利率为 55.06%; 化工仓库综合服务实现营收 0.59 亿元, 同比增长 23.26%**。随着产能利用率爬坡和化工行业景气度复苏, 预计今年两大主业将盈利将持续改善。
 - **并购与自建推动核心仓储资源持续扩张, 集群效应优势凸显**。储罐与危仓行业进入壁垒较高, 监管严格, 是化工物流仓储节点的核心资源。储罐方面, 2022 年公司合计储罐罐容 438.61 万立方米, 其中控股子公司 325.33 万立方米, 合营公司 73.08 万立方米, 参股公司 40.2 万立方米。仓库方面, 2022 年公司仓库仓容为 6.49 万平方米 (主要为甲类库和乙类库)。公司业务单纯, 拥有稀缺仓储资产, 不断通过并购与自建实现第一主业码头储罐仓储业务、第二主业化工仓库仓储业务的双赛道并进发展, 并通过增值服务业务与各仓储基地/库区有效联动, 集群效应优势明显。

- **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.63/4.88/5.89 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 为 0.80/1.08/1.30 元，以公司 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，对应 2023-2025 年 PE 为 26.9/20.0/16.6 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行风险。2) 安全生产风险。3) 整合并购库区风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1263	1643	2093	2699
同比增长	16.1%	30.1%	27.4%	28.9%
归母净利润(百万元)	223.7	363.4	487.7	588.5
同比增长	-17.6%	62.5%	34.2%	20.7%
毛利率	56.2%	61.5%	62.6%	63.1%
ROE	9.4%	13.9%	16.8%	18.4%
每股收益(元)	0.49	0.80	1.08	1.30
市盈率	43.7	26.9	20.0	16.6

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1263	1626	2611	3646
货币资金	912	1189	2081	2991
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	167	201	255	334
预付款项	8	8	10	13
存货	7	7	9	12
其他	169	222	256	298
非流动资产	7898	7353	7270	7144
长期股权投资	733	521	582	587
固定资产	4862	4549	4236	3923
在建工程	215	215	215	215
无形资产	1153	1297	1445	1609
商誉	417	358	368	373
长期待摊费用	100	101	102	104
其他	418	311	321	334
资产总计	9161	8979	9881	10791
流动负债	2544	1680	1873	1998
短期借款	1735	912	1056	1121
应付票据及应付账款	102	181.57	206.16	257.34
其他	707	587	611	619
非流动负债	3913	4320	4718	5162
长期借款	3077	3558	3941	4381
其他	836	761	777	782
负债合计	6457	6000	6591	7160
股本	452	452	452	452
资本公积	872	872	872	872
未分配利润	842	1050	1319	1626
少数股东权益	334	363	394	425
股东权益合计	2704	2979	3290	3631
负债及权益合计	9161	8979	9881	10791

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	224	363	488	588
折旧和摊销	359	360	362	363
资产减值准备	0	5	1	1
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1
财务费用	250	263	356	459
投资损失	-28	-30	-30	-30
少数股东损益	19	29	31	31
营运资金的变动	-21	33	-77	-81
经营活动产生现金流量	849	965	1148	1329
投资活动产生现金流量	-1627	138	-242	-194
融资活动产生现金流量	390	-826	-14	-226
现金净变动	-451	277	892	910
现金的期初余额	670	912	1189	2081
现金的期末余额	219	1189	2081	2991

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1263	1643	2093	2699
营业成本	553	633	783	997
税金及附加	12	15	19	25
销售费用	37	46	61	78
管理费用	142	177	234	300
研发费用	24	25	31	46
财务费用	238	263	356	459
其他收益	10	7	7	7
投资收益	28	30	30	30
公允价值变动收益	1	1	1	1
信用减值损失	-1	-5	-5	-5
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	294	518	642	827
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	292	516	641	826
所得税	49	124	122	206
净利润	243	392	519	619
少数股东损益	19	29	31	31
归属母公司净利润	223.7	363.4	487.7	588.5
EPS(元)	0.49	0.80	1.08	1.30

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	16.1%	30.1%	27.4%	28.9%
营业利润增长率	-27.1%	75.9%	24.0%	28.9%
归母净利润增长率	-17.6%	62.5%	34.2%	20.7%
盈利能力				
毛利率	56.2%	61.5%	62.6%	63.1%
归母净利率	17.7%	22.1%	23.3%	21.8%
ROE	9.4%	13.9%	16.8%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	66.8%	66.7%	66.4%
流动比率	0.50	0.97	1.39	1.83
速动比率	0.49	0.96	1.39	1.82
营运能力				
资产周转率	15.7%	18.1%	22.2%	26.1%
应收帐款周转率	884%	883%	898%	898%
存货周转率	10780%	8851%	9758%	9758%
每股资料(元)				
每股收益	0.49	0.80	1.08	1.30
每股经营现金	1.88	2.13	2.54	2.94
每股净资产	5.24	5.79	6.40	7.09
估值比率(倍)				
PE	43.7	26.9	20.0	16.6
PB	4.1	3.7	3.4	3.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn