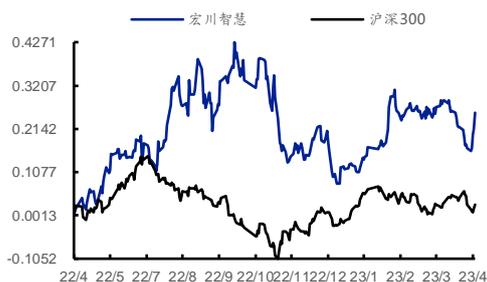


研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师： 周延宇 S0350521090001
 zhouyy01@ghzq.com.cn
 联系人： 钟文海 S0350121090029
 zhongwh@ghzq.com.cn

业绩逐季改善，双赛道并进打开长期空间

——宏川智慧（002930）2022年报及2023年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
宏川智慧	-2.5%	7.3%	25.3%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	21.60
52周价格区间(元)	17.25-24.77
总市值(百万)	9,768.32
流通市值(百万)	9,268.43
总股本(万股)	45,223.71
流通股本(万股)	42,909.42
日均成交额(百万)	55.19
近一月换手(%)	0.30

相关报告

《宏川智慧(002930.SZ)深度报告：整合核心资源，定价能力领先（增持）*物流*周延宇，许可》——
 2023-03-26

事件：

宏川智慧发布2022年报及2023年一季度报：

2022年，公司实现营业收入12.63亿元，同比增长16.10%，完成归母净利润2.24亿元，同比下降17.63%，扣非归母净利润2.05亿元，同比下降22.71%。

2023Q1，公司实现营业收入3.76亿元，同比增长39.47%，完成归母净利润0.69亿元，同比增长27.78%，扣非归母净利润0.63亿元，同比增长20.95%。

投资要点：

■ 季度同比改善，业绩符合预期

2023年一季度公司实现营业收入3.76亿元，同比增长39.47%。营业收入增长主要来自公司去年通过收并购持续扩大产能，运营罐容增加50.38万立方米、化工仓库面积增加4.18万平方米；以及一季度公司不断开拓市场、提高服务质量，储罐出租率持续提升所致。公司通过收并购持续扩产能、提市占，业绩符合市场预期，2023年一季度完成归母净利润0.69亿元，同比增长27.78%。

■ 新增产能贡献增量，市占率持续提升

公司作为国内主要的民营化工仓储企业，通过收并购模式持续扩充产能。2022年公司储罐罐容合计438.61万立方米，同比增长14.33%。新增产能凭借其稀缺地位持续贡献业务增量，2022年公司码头储罐综合服务营业收入11.12亿元，同比增长14.14%。在仓储用地与储罐供给增长严格受限的背景下，公司通过扩张产能持续提升市占率，有望实现营业规模与利润的快速增长。

■ 整合核心资源，平仓打开第二增长曲线

公司整合核心资源，储罐罐容持续扩张、码头储罐仓储业务稳定发展的同时积极开拓化工仓库仓储业务的发展，努力打造第二增长曲线。2022年公司化工仓库综合服务实现营业收入0.59亿元，同比增

长 23.26%，通过持续的并购及自建，公司逐步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，增强客户粘性的同时也构建起了公司创新发展的良好生态基础。

- **盈利预测和投资评级** 根据年报与一季报调整盈利预测，我们预计宏川智慧 2023-2025 年营业收入分别为 15.23 亿元、18.30 亿元与 23.07 亿元，归母净利润分别为 3.66 亿元、4.56 亿元与 6.38 亿元，对应 PE 分别为 26.68 倍、21.43 倍与 15.32 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示** 需求增长不及预期、生产事故、整合并购不及预期、商誉减值风险、重大政策变动、大规模自然灾害。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1263	1523	1830	2307
增长率（%）	16	21	20	26
归母净利润（百万元）	224	366	456	638
增长率（%）	-18	64	24	40
摊薄每股收益（元）	0.49	0.81	1.01	1.41
ROE（%）	9	13	14	17
P/E	38.40	26.68	21.43	15.32
P/B	3.66	3.57	3.06	2.55
P/S	6.87	6.41	5.34	4.23
EV/EBITDA	15.69	14.74	13.35	10.65

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宏川智慧盈利预测表

证券代码:	002930		股价:	21.60	投资评级:	增持	日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	13%	14%	17%	EPS	0.50	0.81	1.01	1.41
毛利率	56%	59%	58%	60%	BVPS	5.24	6.05	7.06	8.47
期间费率	33%	28%	26%	24%	估值				
销售净利率	18%	24%	25%	28%	P/E	38.40	26.68	21.43	15.32
成长能力					P/B	3.66	3.57	3.06	2.55
收入增长率	16%	21%	20%	26%	P/S	6.87	6.41	5.34	4.23
利润增长率	-18%	64%	24%	40%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.14	0.15	0.17	0.19	营业收入	1263	1523	1830	2307
应收账款周转率	7.57	9.97	7.51	9.48	营业成本	553	626	763	920
存货周转率	177.00	366.08	186.21	328.45	营业税金及附加	12	14	16	21
偿债能力					销售费用	37	40	48	61
资产负债率	70%	69%	67%	65%	管理费用	142	149	174	219
流动比	0.50	0.48	0.44	0.45	财务费用	238	240	255	271
速动比	0.47	0.45	0.42	0.42	其他费用 / (-收入)	24	21	24	29
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	294	482	600	839
现金及现金等价物	912	1108	944	1025	营业外净收支	-2	0	0	0
应收款项	167	153	244	243	利润总额	292	482	600	839
存货净额	7	4	10	7	所得税费用	49	96	120	168
其他流动资产	177	70	128	113	净利润	243	385	480	671
流动资产合计	1263	1335	1325	1389	少数股东损益	19	19	24	34
固定资产	4862	5624	6517	7500	归属于母公司净利润	224	366	456	638
在建工程	215	135	55	50	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	2087	2277	2307	2337	经营活动现金流	849	1230	902	1526
长期股权投资	733	733	733	733	净利润	224	366	456	638
资产总计	9161	10105	10938	12009	少数股东权益	19	19	24	34
短期借款	1735	1885	2085	1985	折旧摊销	370	338	355	410
应付款项	102	246	199	337	公允价值变动	-1	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-21	301	-151	217
其他流动负债	707	672	722	783	投资活动现金流	-1627	-1167	-1150	-1365
流动负债合计	2544	2802	3006	3105	资本支出	-369	-1210	-1199	-1418
长期借款及应付债券	3666	3966	4116	4416	长期投资	-1324	0	0	0
其他长期负债	247	247	247	247	其他	67	43	48	53
长期负债合计	3913	4213	4363	4663	筹资活动现金流	390	133	84	-80
负债合计	6457	7015	7369	7769	债务融资	1632	382	350	200
股本	452	452	452	452	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2704	3089	3569	4241	其它	-1242	-249	-266	-280
负债和股东权益总计	9161	10105	10938	12009	现金净增加额	-451	197	-164	81

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，周延宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。