

宏川智慧（002930）2022年报和2023年一季度点评

## 23Q1 业绩同比增近三成，业绩拐点确立，持续推荐

- ❖ **公司公告 2022 年报及 2023 一季报：23Q1 业绩同比增近 3 成，环比大增近 8 成，业绩拐点确立。** 1) **营业收入**：2022 实现 12.6 亿元，同比+16%；22Q4 为 3.3 亿元，同比+14%；23Q1 为 3.8 亿元，同比+39.5%，环比+15%。主要系公司于 2022 非同一控制下企业合并龙翔集团等企业，运营罐容与化工仓库面积增加，并积极开拓市场、提高服务质量使储罐出租率提升所致。2) **毛利**：2022 实现 7.1 亿元，同比持平，毛利率 56.2%；22Q4 为 1.6 亿元，同比-11%，毛利率 50%；23Q1 为 2.2 亿元，实现单季度毛利新高，同比+34%，环比+34%，毛利率 58%，同比-2.3pct。3) **费用**：2022 年销售、管理、研发、财务费用同比增 19%、27%、60%、64%，主要由于当年进行项目并购、银行借款增加、加大研发力度所致。4) **归母净利润**：2022 实现 2.24 亿元，同比下降 18%，主要由于 a) **龙翔集团**：并购借款产生较多财务费用及支付中介费；b) **福建港能二期投入运营后产能未充分利用**，福建港能项目整体亏损。22Q4 为 0.39 亿元，同比-36%；23Q1 迎来业绩拐点，归母净利润为 0.69 亿元，同比+28%，环比+76%。23Q1 扣非归母净利润实现 0.63 亿元，同比+17%，环比+156%。5) 2022 年经营现金流量净额为 8.5 亿元，同比+8.9%，再创新高。
- ❖ **分业务看，22 年疫情影响主业毛利率。** 1) **码头储罐综合服务业务**：截至 2022 年末公司运营储罐罐容规模合计 438.61 万 m<sup>3</sup> 同比+14%。2022 年实现营收 11.1 亿元，同比+14%，业务占比 88%；实现毛利 6.12 亿元，因疫情影响同比-2%；毛利率为 55%，同比-9pct。2) **化工仓**：截至 2022 年末公司运营化工仓仓容规模合计 6.49 万 m<sup>3</sup>，同比持平。2022 年实现营收 0.59 亿元，同比+23%，业务占比 4.6%；实现毛利 0.31 亿元，同比-2%；毛利率为 52%，同比-13pct。
- ❖ **2022 年核心仓太仓阳鸿利润逆势提升，并购项目逐步释放利润**：2022 年对公司净利润影响达 10%以上的参股公司共 6 个，利润合计 3.8 亿元，罐容合计 258 万 m<sup>3</sup>。1) **太仓阳鸿**：22 年净利润 1.34 亿元，同比+13%，2018-2022 年 CAGR 为 21%。2) **2020 年 5 月底，公司并购取得常州宏川 56.91% 股权、常熟宏川 100% 股权**，对公司净利润影响达 10%以上的参股公司 2021 新增常州宏川，2022 新增常熟宏川，公司的经营管理赋能效果明显。
- ❖ **投资建议：公司拐点已至，持续推荐。** 1) 我们预计公司罐容保持持续增长。2023 年现有业务增量来自于龙翔集团、常熟宏智全年并表，以及福建港能在 2022 年投产后逐步爬坡带来贡献。不考虑并购潜在可能，我们测算公司控股罐容在 2023 年同比增长将达到 20%左右。2) 考虑福建港能项目爬坡节奏，我们小幅调整 2023 年预测归母净利润为 3.8 亿元（原预测为 4 亿元），维持 2024 年 5.1 亿预测值，新增 2025 年 6.3 亿预测值，对应 EPS 分别为 0.84、1.12、1.39 元，对应 PE 分别为 26、19、16 倍。3) 石化仓储行业模式清晰，公司作为行业龙头，在分散的市场中有望不断提升市场份额，实现快速增长。考虑资源稀缺性与未来成长性，结合行业可比公司估值以及公司近三年估值中枢 36 倍，给予公司 2023 年预期利润 35 倍 PE，对应 2023 年目标市值为 133 亿元，目标价 29.32 元，预期较现价有 36% 增长空间。维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示**：公司外延并购拓展不及预期；石化仓储面临安全问题等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,263	1,638	1,999	2,368
同比增速(%)	16.1%	29.7%	22.0%	18.5%
归母净利润(百万)	224	379	507	630
同比增速(%)	-17.8%	69.4%	33.8%	24.3%
每股盈利(元)	0.49	0.84	1.12	1.39
市盈率(倍)	44	26	19	16
市净率(倍)	4.1	3.6	3.0	2.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：29.32 元

当前价：21.60 元

### 华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴莹莹

邮箱：wuyingying@hcyjs.com

执业编号：S0360522100002

证券分析师：周儒飞

邮箱：zhouweif@hcyjs.com

执业编号：S0360522070003

联系人：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

联系人：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

联系人：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	45,223.71
已上市流通股(万股)	42,909.42
总市值(亿元)	97.68
流通市值(亿元)	92.68
资产负债率(%)	66.99
每股净资产(元)	5.09
12 个月内最高/最低价	24.60/17.75

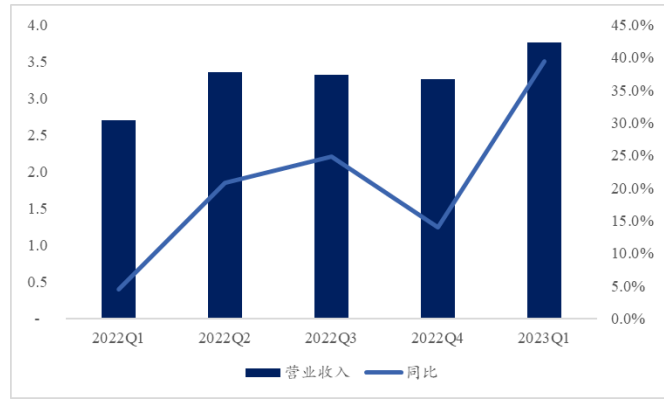
### 市场表现对比图(近 12 个月)



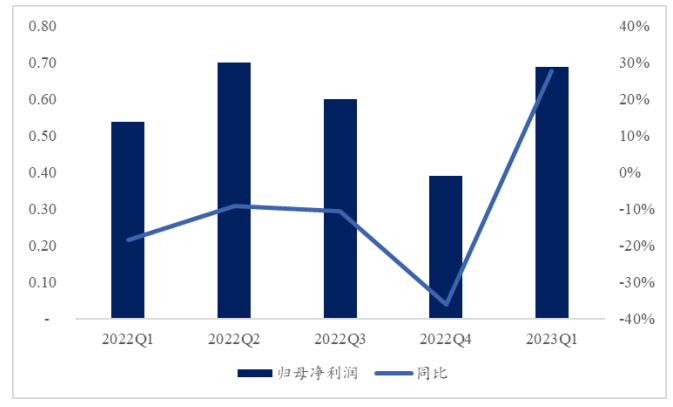
### 相关研究报告

《宏川智慧（002930）深度研究报告：民营石化仓储龙头，商业模式清晰，长期景气向上，短期拐点将至——大物流时代系列（18）》

2023-02-15

**图表 1 季度营业收入 (亿元) 及同比**


资料来源: 公司公告, 华创证券

**图表 2 季度归母净利润 (亿元) 及同比**


资料来源: 公司公告, 华创证券

**图表 3 对公司净利润影响达 10%以上的参股公司 (万元)**

	2018	2019	2020	2021	2022	22/18 CAGR	22同比	罐容 (万m <sup>3</sup> )
太仓阳鸿	6,332	8,658	8,857	11,819	13,384	21%	13%	60.6
南通阳鸿	2,535	5,336	6,387	9,831	9,005	37%	-8%	47.5
常州宏川				7,131	6,453	-		54.4
龙翔集团					5,100	-		55.8
常熟宏川					2,139			16
东莞三江	2,226	2,289	2,641	3,209	2,121	-1%	-34%	24.1
合计					38,202			258

资料来源: 公司公告, 华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	912	457	933	1,605
应收票据	0	0	1	1
应收账款	167	216	249	289
预付账款	8	9	9	11
存货	7	8	9	10
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	169	180	328	357
流动资产合计	1,263	870	1,529	2,274
其他长期投资	210	272	333	394
长期股权投资	733	733	733	733
固定资产	4,862	5,106	5,173	5,134
在建工程	215	257	257	307
无形资产	1,153	1,214	1,259	1,312
其他非流动资产	724	735	748	761
非流动资产合计	7,898	8,318	8,503	8,641
<b>资产合计</b>	<b>9,161</b>	<b>9,189</b>	<b>10,031</b>	<b>10,915</b>
短期借款	1,735	335	335	335
应付票据	0	0	0	0
应付账款	102	116	222	225
预收款项	0	0	0	0
合同负债	16	20	25	29
其他应付款	145	145	145	145
一年内到期的非流动负债	489	489	489	489
其他流动负债	57	102	132	161
流动负债合计	2,544	1,207	1,347	1,384
长期借款	3,077	3,977	4,077	4,177
应付债券	589	589	589	589
其他非流动负债	247	247	247	247
非流动负债合计	3,913	4,813	4,913	5,013
<b>负债合计</b>	<b>6,457</b>	<b>6,021</b>	<b>6,261</b>	<b>6,397</b>
归属母公司所有者权益	2,370	2,749	3,256	3,886
少数股东权益	334	419	515	632
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,704</b>	<b>3,168</b>	<b>3,771</b>	<b>4,517</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,161</b>	<b>9,189</b>	<b>10,031</b>	<b>10,915</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>849</b>	<b>1,026</b>	<b>1,180</b>	<b>1,361</b>
现金收益	840	1,146	1,322	1,478
存货影响	-4	-1	-1	-1
经营性应收影响	-60	-51	-33	-43
经营性应付影响	30	14	106	3
其他影响	43	-82	-214	-76
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,627</b>	<b>-792</b>	<b>-583</b>	<b>-537</b>
资本支出	-1,659	-838	-629	-593
股权投资	-268	0	0	0
其他长期资产变化	300	47	46	56
<b>融资活动现金流</b>	<b>390</b>	<b>-690</b>	<b>-120</b>	<b>-153</b>
借款增加	2,309	-500	100	100
股利及利息支付	-369	-240	-250	-260
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1,550	50	30	7

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,263</b>	<b>1,638</b>	<b>1,999</b>	<b>2,368</b>
营业成本	553	628	750	888
税金及附加	12	15	18	21
销售费用	37	46	54	64
管理费用	142	172	210	249
研发费用	24	25	26	24
财务费用	238	244	255	266
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	28	33	40	48
其他收益	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>294</b>	<b>551</b>	<b>736</b>	<b>914</b>
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>292</b>	<b>548</b>	<b>733</b>	<b>911</b>
所得税	49	137	183	228
<b>净利润</b>	<b>243</b>	<b>411</b>	<b>550</b>	<b>684</b>
少数股东损益	19	32	43	53
<b>归属母公司净利润</b>	<b>224</b>	<b>379</b>	<b>507</b>	<b>630</b>
NOPLAT	441	594	741	883
EPS(摊薄) (元)	0.49	0.84	1.12	1.39

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.1%	29.7%	22.0%	18.5%
EBIT 增长率	-3.8%	49.5%	24.7%	19.1%
归母净利润增长率	-17.8%	69.4%	33.8%	24.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	56.2%	61.6%	62.5%	62.5%
净利率	19.2%	25.1%	27.5%	28.9%
ROE	9.4%	13.8%	15.6%	16.2%
ROIC	7.4%	11.1%	12.7%	13.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.5%	65.5%	62.4%	58.6%
债务权益比	227.0%	177.9%	152.1%	129.2%
流动比率	0.5	0.7	1.1	1.6
速动比率	0.5	0.7	1.1	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	40	42	42	41
应付账款周转天数	76	63	81	91
存货周转天数	3	4	4	4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.49	0.84	1.12	1.39
每股经营现金流	1.88	2.27	2.61	3.01
每股净资产	5.24	6.08	7.20	8.59
<b>估值比率</b>				
P/E	44	26	19	16
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	18	12	11	9

## 交通运输组团队介绍

### 副所长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

### 研究员：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

### 研究员：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522