

宏川智慧 (002930.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q1 新项目运营效益逐步释放, 看好公司规模持续扩张

宏川智慧发布 2022 年年报及 2023Q1 财报, 2022 年公司实现营收 12.6 亿元, 同比+16.1%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比-17.6%; 扣非归母净利润 2.0 亿元, 同比-22.7%。2023Q1 公司实现营收 3.8 亿元, 同比+39.5%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比+27.8%; 扣非归母净利润 0.6 亿元, 同比+21%。

□ 2022 年公司业绩受收购和产能爬坡影响, 23Q1 业务扩张效果初显, 业绩明显修复。2022 年公司收入同比增长 16.1%至 12.6 亿元, 毛利率为 56.2%, 同比下降 9.1pcts, 归母净利润同比下降 17.6%至 2.2 亿元, 其中 Q4 公司收入同比增长 14.1%至 3.3 亿元, 毛利率为 49.9%, 同比下滑 14.5pcts, 归母净利润同比下降 35.9%至 0.4 亿元。分业务来看, 码头储罐综合服务收入同比增长 14.1%至 11.1 亿元, 毛利率同比下滑 9.2pcts 至 55.1%; 化工仓库综合服务收入同比增长 23.3%至 0.6 亿元, 毛利率同比下滑 13.4pcts 至 52.3%, 主营业务毛利率的下滑主要由于公司一系列收并购和新项目投入运营导致成本大幅上涨所致。2023Q1 公司营收增长 39.5%至 3.8 亿元, 毛利率为 58%, 同比/环比分别-2.2pcts/+8.1pcts, 环比明显增长, 归母净利润同比增长 27%至 0.7 亿元, 一季度公司规模持续扩大, 运营罐容增加 50.4 万立方米、化工仓库面积增加 4.2 万平方米, 福建港能项目运营效益逐步释放, 储罐出租率持续提升, 带来营收及利润修复。

□ 伴随下游需求修复及新项目产能渡过爬坡期, 公司业绩有望进一步释放。受到炼厂开工率低迷影响, 2022 年下游需求偏弱, 预计今年伴随下游需求恢复及福建港能项目二期投入运营后效益逐步释放, 公司业绩增长空间可期。公司持续坚持双主业经营, 积极通过并购扩张业务版图, 合并龙翔集团、沧州嘉会物流及金联川, 码头储罐及化工仓库业务规模持续扩大, 截至 2022 年公司合计储罐罐容约 438.6 万立方米, 合计化工仓库面积达 6.5 万平方米。此外公司公告于近日取得宏川仓储码头投入运营许可, 最大可靠泊 2 万吨级船舶, 宏川仓储码头紧邻公司东莞三江的 2 万吨级别码头, 本次投入运营将更好的匹配立沙岛基地的仓储规模和码头装卸能力, 截至目前公司自有码头达到 13 座, 码头运营效率持续提升。

□ 投资建议。我们认为公司将持续受益于: 1) 下游石化行业需求修复, 大炼化项目陆续投产, 带动化工品储罐行业上行; 2) 由于化工品安全事故频出, 行业进入强监管时期, 供给呈有序增长, 利好龙头扩张; 3) 公司区位优势明显, 工业区石化产品仓储需求持续增长, 同时通过内生自建+外延收购进行规模扩张, 长期成长性较好。我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 3.6 /4.8/6.1 亿元, 同比增速分别为 60%/33%/27%, 对应 2023 年 PE 为 26.4x, PB 为 3.7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 并购项目落地不及预期、仓储需求不及预期、安全运营风险、政策变动风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1088	1263	1704	2139	2689
同比增长	28%	16%	35%	26%	26%
营业利润(百万元)	405	294	474	631	803
同比增长	37%	-27%	61%	33%	27%
归母净利润(百万元)	272	224	359	476	606
同比增长	20%	-18%	60%	33%	27%
每股收益(元)	0.60	0.49	0.79	1.05	1.34
PE	34.8	42.3	26.4	19.9	15.6
PB	4.0	4.0	3.7	3.2	2.8

资料来源: 公司数据、招商证券

周期/交通运输

目标估值: NA

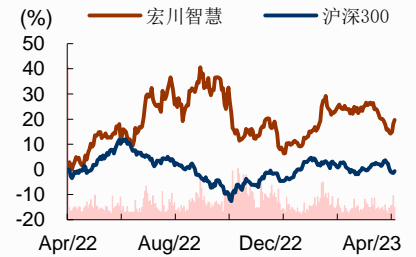
当前股价: 20.94 元

基础数据

总股本(万股)	45224
已上市流通股(万)	42909
总市值(亿元)	95
流通市值(亿元)	90
每股净资产(MRQ)	5.4
ROE(TTM)	9.7
资产负债率	67.0%
主要股东	广东宏川集团有限公司
主要股东持股比例	31.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-8	30
相对表现	-4	-17	28



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《宏川智慧业绩点评——Q3 仍受产能爬坡影响, 看好长期增长空间 (2022-10-27)》2022-10-28
- 《宏川智慧 (002930) 一业务规模持续扩张, 长期增长路径明确》2022-04-28
- 《宏川智慧 (002930) 一高基数使得营收增速趋缓, 看好内生+外延带来规模扩张》2021-10-31

苏宝亮 S1090519010004

subaoliang@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001

xiaoxinchen@cmschina.com.cn

魏芸 S1090522010002

weiyun@cmschina.com.cn

正文目录

1、事件.....	3
2、点评.....	3
3、投资建议.....	4
4、风险提示.....	4

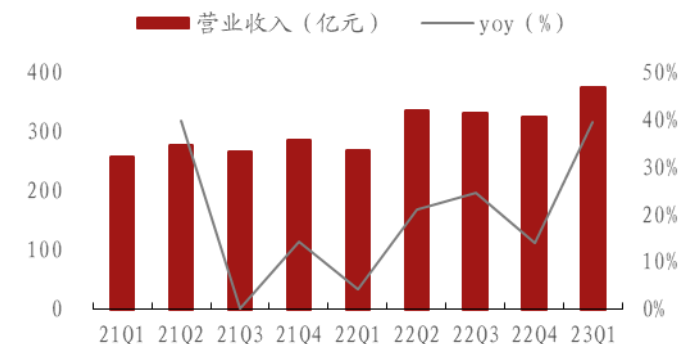
图表目录

图 1: 宏川智慧季度营收及增速.....	3
图 2: 宏川智慧季度归母净利润及增速.....	3
图 3: 宏川智慧历史 PE Band.....	4
图 4: 宏川智慧历史 PB Band.....	4
表 1: 各季度业绩回顾.....	4
附: 财务预测表.....	6

1、事件

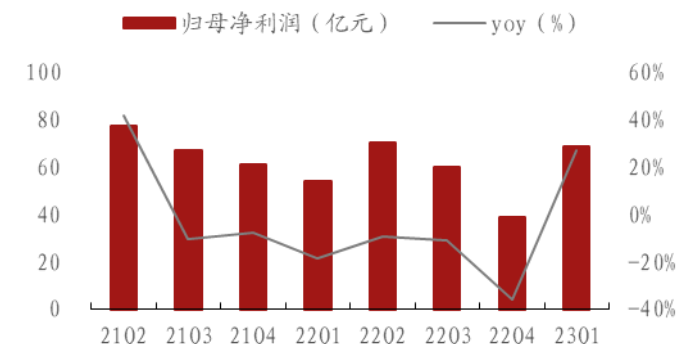
宏川智慧发布 2022 年年报及 2023Q1 财报，2022 年公司实现营收 12.6 亿元，同比+16.1%；归母净利润 2.2 亿元，同比-17.6%；扣非归母净利润 2.0 亿元，同比-22.7%。2023Q1 公司实现营收 3.8 亿元，同比+39.5%；归母净利润 0.7 亿元，同比+27.8%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+21%。

图 1：宏川智慧季度营收及增速



资料来源：公司公告、招商证券

图 2：宏川智慧季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告、招商证券

2、点评

2022 年公司业绩受收购和产能爬坡影响，23Q1 业务扩张效果初显，业绩明显修复。2022 年公司收入同比增长 16.1%至 12.6 亿元，毛利率为 56.2%，同比下降 9.1pcts，归母净利润同比下降 17.6%至 2.2 亿元，其中 Q4 公司收入同比增长 14.1%至 3.3 亿元，毛利率为 49.9%，同比下滑 14.5pcts，归母净利润同比下降 35.9%至 0.4 亿元。分业务来看，码头储罐综合服务收入同比增长 14.1%至 11.1 亿元，毛利率同比下滑 9.2pcts 至 55.1%；化工仓库综合服务收入同比增长 23.3%至 0.6 亿元，毛利率同比下滑 13.4pcts 至 52.3%，主营业务毛利率的下滑主要由于公司一系列收并购和新项目投入运营导致成本大幅上涨所致。2023Q1 公司营收增长 39.5%至 3.8 亿元，毛利率为 58%，同比/环比分别-2.2pcts/+8.1pcts，环比明显增长，归母净利润同比增长 27%至 0.7 亿元，一季度公司规模持续扩大，运营罐容增加 50.4 万立方米、化工仓库面积增加 4.2 万平方米，福建港能项目运营效益逐步释放，储罐出租率持续提升，带来营收及利润修复。

伴随下游需求修复及新项目产能渡过爬坡期，公司业绩有望进一步释放。受到炼厂开工率低迷影响，2022 年下游需求偏弱，预计今年伴随下游需求恢复及福建港能项目二期投入运营后效益逐步释放，公司业绩增长空间可期。公司持续坚持双主业经营，积极通过并购扩张业务版图，合并龙翔集团、沧州嘉会物流及金联川，码头储罐及化工仓库业务规模持续扩大，截至 2022 年公司合计储罐罐容约 438.6 万立方米，合计化工仓库面积达 6.5 万平方米。此外公司公告于近日取得宏川仓储码头投入运营许可，最大可靠泊 2 万吨级船舶，宏川仓储码头紧邻公司东莞三江的 2 万吨级别码头，本次投入运营将更好的匹配立沙岛基地的仓储规模和码头装卸能力，截至目前公司自有码头增加值 13 座，码头运营效率持续提升。

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营业收入	286	270	336	332	326	376
营业毛利	184	162	198	188	163	218
营业费用	9	8	7	10	12	9
管理费用	33	29	33	35	45	32
财务费用	37	43	59	60	75	68
投资收益	-1	2	17	8	0	6
营业利润	92	78	111	85	21	107
归属母公司净利润	61	54	70	60	39	69
EPS (元)	0.14	0.12	0.16	0.13	0.09	0.15
主要比率						
毛利率	64.4%	60.2%	58.9%	56.5%	49.9%	58.0%
营业费用率	3.1%	2.8%	2.2%	2.9%	3.7%	2.5%
管理费用率	11.4%	10.8%	9.8%	10.6%	13.9%	8.5%
营业利润率	32.2%	29.1%	33.0%	25.5%	6.3%	28.5%
有效税率	23.4%	25.0%	24.8%	19.5%	-72.3%	23.6%
净利率	21.4%	20.1%	20.9%	18.1%	12.0%	18.3%
YoY						
收入	14.2%	4.3%	21.0%	24.6%	14.1%	39.5%
归属母公司净利润	-7.7%	-18.4%	-9.1%	-10.8%	-35.9%	27.0%

资料来源: 公司数据、招商证券

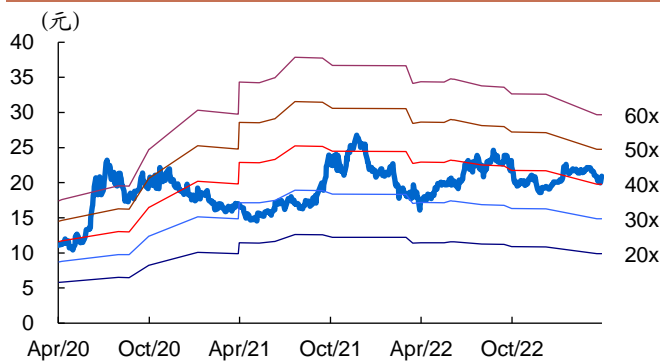
3、投资建议

我们认为公司将持续受益于: 1) 下游石化行业需求修复, 大炼化项目陆续投产, 带动化工品储罐行业上行; 2) 由于化工品安全事故频出, 行业进入强监管时期, 供给呈有序增长, 利好龙头扩张; 3) 公司区位优势明显, 工业区石化产品仓储需求持续增长, 同时通过内生自建+外延收购进行规模扩张, 长期成长性较好。我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 3.6 /4.8/6.1 亿元, 同比增速分别为 60%/33%/27%, 对应 2023 年 PE 为 26.4x, PB 为 3.7 倍, 维持“强烈推荐”评级。

4、风险提示

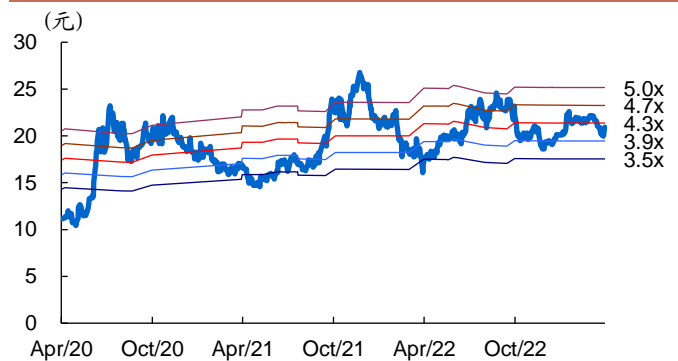
并购项目落地不及预期、仓储需求不及预期、安全运营风险、政策变动风险。

图 3: 宏川智慧历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 宏川智慧历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《宏川智慧业绩点评——Q3 仍受产能爬坡影响，看好长期增长空间（2022-10-27）》2022-10-28
- 2、《宏川智慧（002930）—业务规模持续扩张，长期增长路径明确》2022-04-28
- 3、《宏川智慧（002930）—高基数使得营收增速趋缓，看好内生+外延带来规模扩张》2021-10-31

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	969	1263	570	717	893
现金	666	912	127	160	192
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	1	1
应收款项	110	167	201	253	318
其它应收款	83	67	90	113	143
存货	3	7	4	5	6
其他	105	110	147	185	233
非流动资产	5918	7898	9108	10236	11288
长期股权投资	465	733	733	733	733
固定资产	3418	4862	6249	7535	8727
无形资产商誉	1179	1571	1414	1272	1145
其他	857	732	712	696	683
资产总计	6887	9161	9678	10953	12181
流动负债	756	2544	2807	3673	4387
短期借款	133	1735	2466	3295	3957
应付账款	132	102	120	152	196
预收账款	10	16	18	23	30
其他	481	691	202	203	204
长期负债	3251	3913	3913	3913	3913
长期借款	2548	3077	3077	3077	3077
其他	703	836	836	836	836
负债合计	4007	6457	6720	7586	8300
股本	447	452	452	452	452
资本公积金	1064	1025	1025	1025	1025
留存收益	844	893	1116	1484	1947
少数股东权益	525	334	365	405	456
归属于母公司所有者	2355	2370	2593	2962	3424
负债及权益合计	6887	9161	9678	10953	12181

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	779	849	1145	1383	1629
净利润	302	243	389	517	657
折旧摊销	260	359	533	614	691
财务费用	149	250	327	362	407
投资收益	(3)	(28)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	94	(7)	(71)	(84)	(101)
其它	(23)	32	5	12	13
投资活动现金流	(703)	(1627)	(1709)	(1709)	(1709)
资本支出	(647)	(369)	(1747)	(1747)	(1747)
其他投资	(56)	(1258)	38	38	38
筹资活动现金流	(13)	390	(221)	360	112
借款变动	150	720	242	829	662
普通股增加	3	5	0	0	0
资本公积增加	57	(39)	0	0	0
股利分配	(133)	(134)	(136)	(108)	(143)
其他	(89)	(162)	(327)	(362)	(407)
现金净增加额	63	(388)	(785)	34	32

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1088	1263	1704	2139	2689
营业成本	378	553	652	820	1061
营业税金及附加	10	12	16	19	24
营业费用	31	37	49	62	78
管理费用	112	142	192	241	303
研发费用	15	24	32	40	51
财务费用	145	238	327	362	407
资产减值损失	(7)	(1)	0	0	0
公允价值变动收	3	1	1	1	1
其他收益	8	10	10	10	10
投资收益	3	28	28	28	28
营业利润	405	294	474	631	803
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	405	292	472	629	801
所得税	103	49	83	112	144
少数股东损益	30	19	30	40	51
归属于母公司净利	272	224	359	476	606

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	28%	16%	35%	26%	26%
营业利润	37%	-27%	61%	33%	27%
归母净利润	20%	-18%	60%	33%	27%
获利能力		-9.1%			
毛利率	65.3%	56.2%	61.7%	61.6%	60.5%
净利率	25.0%	17.7%	21.0%	22.3%	22.5%
ROE	12.1%	9.5%	14.4%	17.2%	19.0%
ROIC	7.2%	6.2%	7.9%	8.9%	9.5%
偿债能力					
资产负债率	58.2%	70.5%	69.4%	69.3%	68.1%
净负债比率	43.9%	57.9%	57.3%	58.2%	57.7%
流动比率	1.3	0.5	0.2	0.2	0.2
速动比率	1.3	0.5	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	108.6	107.8	117.7	184.2	186.4
应收账款周转率	9.7	9.1	9.2	9.4	9.4
应付账款周转率	2.8	4.7	5.9	6.0	6.1
每股资料(元)					
EPS	0.60	0.49	0.79	1.05	1.34
每股经营净现	1.72	1.88	2.53	3.06	3.60
每股净资产	5.21	5.24	5.73	6.55	7.57
每股股利	0.30	0.30	0.24	0.32	0.40
估值比率					
PE	34.8	42.3	26.4	19.9	15.6
PB	4.0	4.0	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	18.4	17.0	10.6	8.8	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

苏宝亮：清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

肖宸晨：澳大利亚国立大学硕士，ACCA。2019 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师。

魏芸：伦敦政治经济学院硕士。2015 年加入招商证券港股研究团队，覆盖周期行业；2022 年加入招商证券研发中心交运行业组。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。