

宏川智慧 (002930.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 营收大幅增长 业绩出现拐点

业绩简评

2023年4月27日,宏川智慧发布2022年年报及2023年第一季报。2022年,公司实现营收12.63亿元,同比增加16.10%;实现归母净利润2.24亿元,同比下降17.63%。2023Q1,公司实现营收3.76亿元,同比增加39.47%;实现归母净利润0.69亿元,同比增加27.78%。

经营分析

2022年营收同比上涨,毛利率有所下滑。2022年公司实现营收12.63亿元,同比增加16.10%。公司营业收入的增长主要是龙翔集团、沧州宏川及常熟宏智纳入公司合并范围所致,全年公司罐容规模同比增长14%至438.61万立方米。同时,合并的项目也导致运营成本较上期增加,导致毛利率有所下滑。2022年公司毛利率为56.22%,同比下降9.07pct。分业务看,主营业务中仓储综合及中转服务、物流链管理服务、洗舱及污水处理服务、危化车辆公路港服务、智慧客服服务的毛利率分别为55%、29%、64%、30%、93%,同比分别-9pct、+20pct、-17pct、-15pct、+1pct。

新项目产能爬坡,盈利改善未来可期。2022年,公司实现归母净利润2.24亿元,同比下降17.63%,主要是由于2022年福建港能“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,福建港能整体亏损。2023Q1,公司毛利率为58%,环比增加8.1pct,实现归母净利润0.69亿元,同比增加27.78%,未来随着公司不断深化经营战略,调整市场策略,预计盈利会有进一步改善。

聚焦双主业,码头储罐业务和化工仓库业务并进发展。公司坚持并购发展战略,通过行业并购路径推动规模化发展,粤港澳大湾区、长江三角洲、环渤海经济区、东部经济带及西部经济圈等大力布局。2022年公司顺利完成了龙翔集团、沧州宏川以及常熟宏智等多个项目的并购及建设工作,后续仍有并购项目持续落地。同时公司拥有优良的自建码头,地理位置优越,码头可靠泊能力与储罐容量匹配度高,码头及储罐可最大程度地得到合理利用,为公司效益最大化提供有力保障。

盈利预测、估值与评级

考虑新项目爬坡需时间,下调公司2023-2024年净利预测至4亿元、5.5亿元(原4.5亿元、6.1亿元),新增2025年净利预测6.8亿元,维持“买入”评级。

风险提示

新项目业绩不达预期、安全经营风险、股票质押风险、商誉减值风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

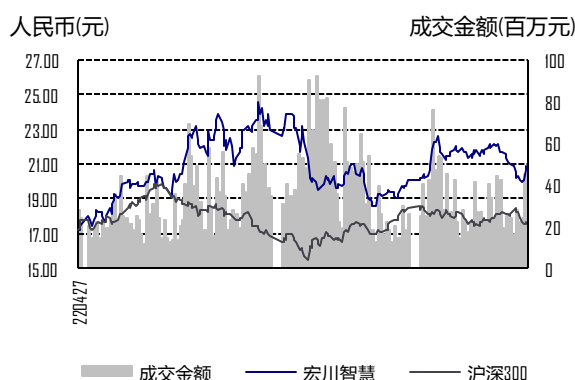
分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):20.94元

相关报告:

- 《并购式发展助力成长,新项目业绩增量可期-宏川智慧深度报告》,2022.11.30
- 《并购金联川落地,静待项目盈利改善-宏川智慧事件点评》,2022.11.8
- 《Q3营收增速提升,并购项目盈利有望持续改善-宏川智慧季报点评》,2022.10.28



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,088	1,263	1,703	2,004	2,302
营业收入增长率	28.25%	16.10%	34.83%	17.66%	14.87%
归母净利润(百万元)	272	224	401	546	676
归母净利润增长率	19.54%	-17.84%	79.23%	36.26%	23.71%
摊薄每股收益(元)	0.609	0.495	0.886	1.208	1.494
每股经营性现金流净额	1.74	1.88	2.47	2.91	3.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.56%	9.44%	16.34%	19.64%	21.21%
P/E	42.43	38.80	23.62	17.34	14.01
P/B	4.91	3.66	3.86	3.40	2.97

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	848	1,088	1,263	1,703	2,004	2,302
增长率		28.2%	16.1%	34.8%	17.7%	14.9%
主营业务成本	-303	-378	-553	-672	-755	-862
%销售收入	35.7%	34.7%	43.8%	39.5%	37.7%	37.5%
毛利	546	710	710	1,031	1,249	1,439
%销售收入	64.3%	65.3%	56.2%	60.5%	62.3%	62.5%
营业税金及附加	-7	-10	-12	-15	-18	-20
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-22	-31	-37	-48	-55	-62
%销售收入	2.6%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%
管理费用	-96	-112	-142	-189	-216	-242
%销售收入	11.3%	10.3%	11.3%	11.1%	10.8%	10.5%
研发费用	-4	-15	-24	-31	-36	-40
%销售收入	0.4%	1.4%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	416	543	496	748	924	1,075
%销售收入	49.1%	49.9%	39.3%	43.9%	46.1%	46.7%
财务费用	-129	-145	-238	-305	-316	-321
%销售收入	15.2%	13.4%	18.8%	17.9%	15.8%	13.9%
资产减值损失	-3	-7	-1	0	0	0
公允价值变动收益	3	3	1	0	0	0
投资收益	2	3	28	40	50	60
%税前利润	0.9%	0.7%	9.4%	8.3%	7.6%	7.4%
营业利润	295	405	294	483	658	814
营业利润率	34.7%	37.2%	23.3%	28.4%	32.8%	35.4%
营业外收支	-4	1	-2	0	0	0
税前利润	290	405	292	483	658	814
利润率	34.2%	37.2%	23.1%	28.4%	32.8%	35.4%
所得税	-40	-103	-49	-82	-112	-138
所得税率	13.9%	25.4%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	250	302	243	401	546	676
少数股东损益	22	30	19	0	0	0
归属于母公司的净利润	228	272	224	401	546	676
净利率	26.8%	25.0%	17.7%	23.5%	27.3%	29.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	250	302	243	401	546	676
少数股东损益	22	30	19	0	0	0
非现金支出	210	269	372	430	497	563
非经营收益	89	120	255	269	282	279
营运资金变动	37	87	-21	18	-7	0
经营活动现金净流	586	779	849	1,118	1,318	1,518
资本开支	-483	-646	-369	-897	-930	-930
投资	-1,124	1	-1,324	-10	-10	0
其他	8	-58	67	40	50	60
投资活动现金净流	-1,600	-703	-1,627	-867	-890	-870
股权募资	663	261	0	-153	0	0
债权募资	1,057	-9	1,632	466	273	142
其他	-240	-265	-1,242	-483	-550	-609
筹资活动现金净流	1,479	-13	390	-171	-277	-467
现金净流量	464	63	-451	80	151	181

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	603	666	912	977	1,116	1,289
应收款项	120	194	284	303	357	410
存货	4	3	7	6	7	8
其他流动资产	399	105	60	87	108	119
流动资产	1,126	969	1,263	1,374	1,588	1,826
%总资产	17.7%	14.1%	13.8%	14.1%	15.3%	16.6%
长期投资	0	465	943	943	943	943
固定资产	3,688	4,053	5,077	5,409	5,735	6,004
%总资产	58.0%	58.9%	55.4%	55.5%	55.2%	54.6%
无形资产	1,249	1,246	1,670	1,841	1,952	2,052
非流动资产	5,232	5,918	7,898	8,373	8,805	9,173
%总资产	82.3%	85.9%	86.2%	85.9%	84.7%	83.4%
资产总计	6,358	6,887	9,161	9,746	10,394	10,999
短期借款	279	478	2,224	2,700	2,973	3,116
应付款项	230	217	247	279	314	358
其他流动负债	53	61	73	95	118	139
流动负债	561	756	2,544	3,074	3,406	3,614
长期贷款	2,753	2,548	3,077	3,077	3,077	3,077
其他长期负债	654	703	836	808	796	788
负债	3,968	4,007	6,457	6,959	7,279	7,478
普通股股东权益	2,156	2,355	2,370	2,453	2,781	3,187
其中：股本	444	447	452	452	452	452
未分配利润	642	766	842	1,083	1,411	1,816
少数股东权益	234	525	334	334	334	334
负债股东权益合计	6,358	6,887	9,161	9,746	10,394	10,999

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.513	0.609	0.495	0.886	1.208	1.494
每股净资产	4.856	5.270	5.243	5.425	6.150	7.046
每股经营现金净流	1.319	1.744	1.878	2.473	2.915	3.357
每股股利	0.300	0.300	0.300	0.355	0.483	0.598
回报率						
净资产收益率	10.56%	11.56%	9.44%	16.34%	19.64%	21.21%
总资产收益率	3.58%	3.95%	2.44%	4.11%	5.26%	6.14%
投入资本收益率	5.90%	6.15%	4.70%	6.65%	7.72%	8.52%
增长率						
主营业务收入增长率	74.57%	28.25%	16.10%	34.83%	17.66%	14.87%
EBIT 增长率	95.44%	30.33%	-8.65%	50.85%	23.54%	16.35%
净利润增长率	56.19%	19.54%	-17.84%	79.23%	36.26%	23.71%
总资产增长率	77.63%	8.31%	33.02%	6.39%	6.65%	5.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.5	37.4	40.1	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	3.1	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5
应付账款周转天数	175.3	132.0	77.3	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	1,304.8	1,146.6	1,404.9	1,134.5	1,032.7	949.7
偿债能力						
净负债/股东权益	115.32%	101.21%	184.11%	193.34%	177.30%	156.03%
EBIT 利息保障倍数	3.2	3.7	2.1	2.5	2.9	3.3
资产负债率	62.41%	58.19%	70.48%	71.40%	70.03%	67.99%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-31	买入	25.94	31.50~31.50
2	2022-04-28	买入	17.50	N/A
3	2022-08-29	买入	21.83	N/A
4	2022-10-28	买入	23.18	N/A
5	2022-11-08	买入	19.96	N/A
6	2022-11-30	买入	19.89	31.50~31.50

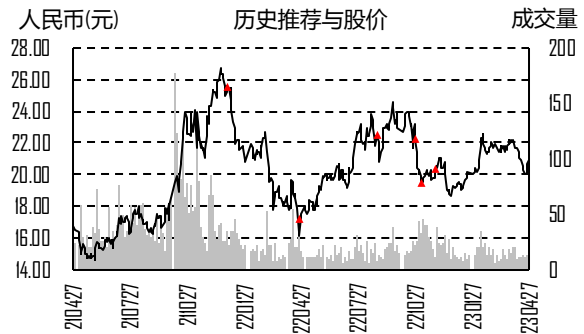
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402