

# 宏川智慧 (002930.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 并购有望再下一城 罐容规模增长可期

### 事件

2023年6月26日,公司公告拟以现金方式收购南通御顺100%股权和南通御盛100%股权,交易完成后公司将间接持有易联南通有限公司100%股权。本次交易预计将构成重大资产重组。

### 经营分析

拟以现金方式出资收购,实现对易联南通的控股。公司拟以现金方式收购南通御顺及南通御盛全部100%股权,资金来源为公司自有资金及银行贷款,不涉及上市公司发行股份。本次交易完成后,公司将通过直接持有南通御顺和南通御盛100%股权而间接持有易联南通100%股权。其中,易联南通为同业公司,拥有74座储罐,罐容总计约62万m<sup>3</sup>。

交易完成后将扩大罐容规模,增强集群效应。本次交易完成后,公司将拥有易联南通所有的土地使用权、码头岸线、房产、储罐以及前述资产相关附属设施。公司目前运营罐容总计438.61万m<sup>3</sup>,权益罐容总计344万m<sup>3</sup>,若收购完成,公司运营罐容将增长14%,权益罐容将增长18%。交易在进一步扩大公司罐容规模的同时,也进一步增强了公司长三角区域仓储基地间的集群效应,有利于促进相关业务开展,提升综合服务实力。

坚持并购式发展道路,市场地位进一步提升。石化仓储行业新增供给有限,公司坚持并购成长路径,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。2022年公司已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,部分被并购标的经营尚处于爬坡期,未来公司盈利能力有望边际改善。我们看好公司并购发展路径,随着后续更多并购项目落地,公司市占率及业绩均将进一步提升。

### 盈利预测、估值与评级

维持公司2023-2025年归母净利润预测4亿元、5.5亿元、6.8亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

新项目业绩不达预期风险;安全经营风险;股票质押风险;商誉减值风险;并购项目失败风险。

### 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):21.07元

### 相关报告:

- 《宏川智慧公司点评:Q1营收大幅增长 业绩出现拐点》, 2023.4.28
- 《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



### 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	0.885	1.206	1.492
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	23.80	17.47	14.12
P/B	4.91	3.66	3.89	3.43	2.99

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>848</b>	<b>1,088</b>	<b>1,263</b>	<b>1,703</b>	<b>2,004</b>	<b>2,302</b>	货币资金	603	666	912	977	1,116	1,289
增长率	28.2%	16.1%	34.8%	17.7%	14.9%		应收款项	120	194	284	303	357	410
<b>主营业务成本</b>	<b>-303</b>	<b>-378</b>	<b>-553</b>	<b>-672</b>	<b>-755</b>	<b>-862</b>	存货	4	3	7	6	7	8
%销售收入	35.7%	34.7%	43.8%	39.5%	37.7%	37.5%	其他流动资产	399	105	60	87	108	119
<b>毛利</b>	<b>546</b>	<b>710</b>	<b>710</b>	<b>1,031</b>	<b>1,249</b>	<b>1,439</b>	流动资产	1,126	969	1,263	1,374	1,588	1,826
%销售收入	64.3%	65.3%	56.2%	60.5%	62.3%	62.5%	%总资产	17.7%	14.1%	13.8%	14.1%	15.3%	16.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>	长期投资	0	465	943	943	943	943
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	3,688	4,053	5,077	5,409	5,735	6,004
<b>销售费用</b>	<b>-22</b>	<b>-31</b>	<b>-37</b>	<b>-48</b>	<b>-55</b>	<b>-62</b>	%总资产	58.0%	58.9%	55.4%	55.5%	55.2%	54.6%
%销售收入	2.6%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%	无形资产	1,249	1,246	1,670	1,841	1,952	2,052
<b>管理费用</b>	<b>-96</b>	<b>-112</b>	<b>-142</b>	<b>-189</b>	<b>-216</b>	<b>-242</b>	非流动资产	5,232	5,918	7,898	8,373	8,805	9,173
%销售收入	11.3%	10.3%	11.3%	11.1%	10.8%	10.5%	%总资产	82.3%	85.9%	86.2%	85.9%	84.7%	83.4%
<b>研发费用</b>	<b>-4</b>	<b>-15</b>	<b>-24</b>	<b>-31</b>	<b>-36</b>	<b>-40</b>	<b>资产总计</b>	<b>6,358</b>	<b>6,887</b>	<b>9,161</b>	<b>9,746</b>	<b>10,394</b>	<b>10,999</b>
%销售收入	0.4%	1.4%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	短期借款	279	478	2,224	2,700	2,973	3,116
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>416</b>	<b>543</b>	<b>496</b>	<b>748</b>	<b>924</b>	<b>1,075</b>	应付款项	230	217	247	279	314	358
%销售收入	49.1%	49.9%	39.3%	43.9%	46.1%	46.7%	其他流动负债	53	61	73	95	118	139
<b>财务费用</b>	<b>-129</b>	<b>-145</b>	<b>-238</b>	<b>-305</b>	<b>-316</b>	<b>-321</b>	流动负债	561	756	2,544	3,074	3,406	3,614
%销售收入	15.2%	13.4%	18.8%	17.9%	15.8%	13.9%	长期贷款	2,753	2,548	3,077	3,077	3,077	3,077
<b>资产减值损失</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	654	703	836	808	796	788
<b>公允价值变动收益</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	3,968	4,007	6,457	6,959	7,279	7,478
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>28</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,156</b>	<b>2,355</b>	<b>2,370</b>	<b>2,453</b>	<b>2,781</b>	<b>3,187</b>
%税前利润	0.9%	0.7%	9.4%	8.3%	7.6%	7.4%	其中：股本	444	447	452	452	452	452
<b>营业利润</b>	<b>295</b>	<b>405</b>	<b>294</b>	<b>483</b>	<b>658</b>	<b>814</b>	未分配利润	642	766	842	1,083	1,411	1,816
营业利润率	34.7%	37.2%	23.3%	28.4%	32.8%	35.4%	少数股东权益	234	525	334	334	334	334
<b>营业外收支</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>6,358</b>	<b>6,887</b>	<b>9,161</b>	<b>9,746</b>	<b>10,394</b>	<b>10,999</b>
<b>税前利润</b>	<b>290</b>	<b>405</b>	<b>292</b>	<b>483</b>	<b>658</b>	<b>814</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	34.2%	37.2%	23.1%	28.4%	32.8%	35.4%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-40</b>	<b>-103</b>	<b>-49</b>	<b>-82</b>	<b>-112</b>	<b>-138</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.9%	25.4%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益	0.513	0.609	0.495	0.885	1.206	1.492
<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>302</b>	<b>243</b>	<b>401</b>	<b>546</b>	<b>676</b>	每股净资产	4.856	5.270	5.243	5.418	6.142	7.038
少数股东损益	22	30	19	0	0	0	每股经营现金净流	1.319	1.744	1.878	2.473	2.915	3.357
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>228</b>	<b>272</b>	<b>224</b>	<b>401</b>	<b>546</b>	<b>676</b>	每股股利	0.300	0.300	0.300	0.355	0.483	0.598
净利率	26.8%	25.0%	17.7%	23.5%	27.3%	29.4%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	10.56%	11.56%	9.44%	16.34%	19.64%	21.21%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							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%
净利润	250	302	243	401	546	676	<b>增长率</b>						
少数股东损益	22	30	19	0	0	0	主营业务收入增长率	74.57%	28.25%	16.10%	34.83%	17.66%	14.87%
非现金支出	210	269	372	430	497	563	EBIT 增长率	95.44%	30.33%	-8.65%	50.85%	23.54%	16.35%
非经营收益	89	120	255	269	282	279	净利润增长率	56.19%	19.54%	-17.84%	79.23%	36.26%	23.71%
营运资金变动	37	87	-21	18	-7	0	总资产增长率	77.63%	8.31%	33.02%	6.39%	6.65%	5.82%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>586</b>	<b>779</b>	<b>849</b>	<b>1,118</b>	<b>1,318</b>	<b>1,518</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-483	-646	-369	-897	-930	-930	应收账款周转天数	37.5	37.4	40.1	40.0	40.0	40.0
投资	-1,124	1	-1,324	-10	-10	0	存货周转天数	3.1	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5
其他	8	-58	67	40	50	60	应付账款周转天数	175.3	132.0	77.3	75.0	75.0	75.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,600</b>	<b>-703</b>	<b>-1,627</b>	<b>-867</b>	<b>-890</b>	<b>-870</b>	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
股权募资	663	261	0	-153	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	1,057	-9	1,632	466	273	142	净负债/股东权益	115.32%	101.21%	184.11%	193.34%	177.30%	156.03%
其他	-240	-265	-1,242	-483	-550	-609	EBIT 利息保障倍数	3.2	3.7	2.1	2.5	2.9	3.3
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,479</b>	<b>-13</b>	<b>390</b>	<b>-171</b>	<b>-277</b>	<b>-467</b>	资产负债率	62.41%	58.19%	70.48%	71.40%	70.03%	67.99%
<b>现金净流量</b>	<b>464</b>	<b>63</b>	<b>-451</b>	<b>80</b>	<b>151</b>	<b>181</b>							

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
7	2023-04-28	买入	20.94	N/A

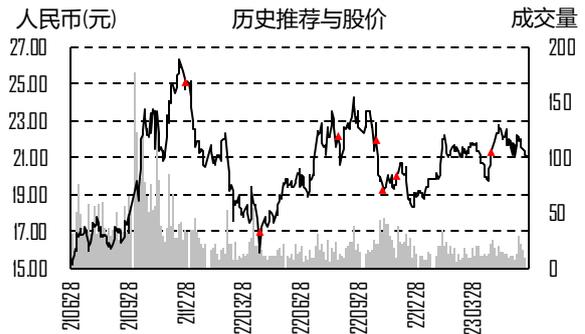
来源：国金证券研究所

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806