

# 宏川智慧 (002930.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q2 盈利保持高增 并购将再下一城

### 业绩简评

2023年8月28日，宏川智慧发布2023年半年报。2023H1公司实现收入7.7亿元，同比增长27.8%；归母净利润为1.6亿元，同比增长29.3%；其中Q2公司实现收入4亿元，同比增长18.5%；归母净利润为0.9亿元，同比增长30.4%。

### 经营分析

**2022Q2 营收同比上涨，并购项目并表为主要原因。**2023H1公司实现收入7.7亿元，同比增长27.8%，主要原因为，公司分别于2022年4月、7月、11月非同一控制下合并龙翔集团、沧州宏川、金联川及2022年6月“港丰石化仓储项目”二期项目投入运营。分业务看，主营业务中码头储罐综合服务收入为6.9亿元，同比增长28%；化工仓库综合服务收入为0.4亿元，同比增长72%。

**盈利能力同比改善，期间费用率同比回落。**2023Q2公司实现毛利率60.6%，同比增长1.7pct，其中2023H1码头储罐综合服务毛利率为59%，同比增长1.1pct。2023Q2公司期间费用率为28.6%，同比下降2.5pct，其中销售费用率为2.1%，同比下降0.1pct；管理费用率为8.7%，同比下降1.1pct；研发费用率为1.7%，同比增长0.3pct；财务费用率为16%，同比下降1.6pct。毛利率叠加费用率改善，2023Q2公司归母净利率为22.9%，同比增长2pct。

**坚持并购式发展道路，业绩提升可期。**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。2023年公司拟收购南通御顺及南通御盛全部100%股权，标的公司子公司拥有74座储罐，罐容总计约62万m<sup>3</sup>，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。我们看好公司并购发展路径，随着后续更多并购项目落地，以及现有项目经营改善，公司业绩将进一步提升。

### 盈利预测、估值与评级

考虑项目经营爬坡节奏，下调公司2023-2025年净利预测至3.7亿元、5.3亿元、6.6亿元（原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、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

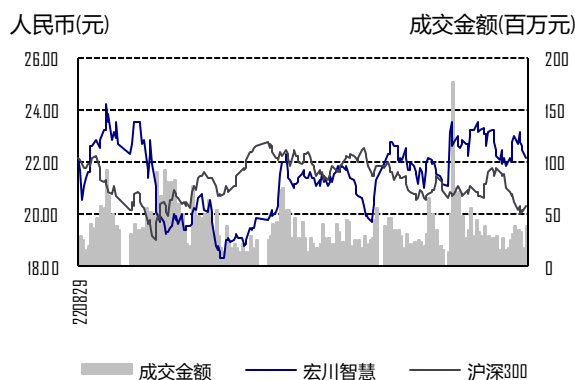
分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.16 元

### 相关报告：

- 《宏川智慧公司点评：并购有望再下一城 罐容规模增长可期》，2023.6.27
- 《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



### 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	1,721	2,091	2,420
营业收入增长率	28.25%	16.10%	36.28%	21.45%	15.74%
归母净利润(百万元)	272	224	372	534	657
归母净利润增长率	19.54%	-17.84%	66.35%	43.61%	23.05%
摊薄每股收益(元)	0.609	0.495	0.819	1.177	1.448
每股经营性现金流净额	1.74	1.88	2.38	2.82	3.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.56%	9.44%	15.27%	19.38%	20.86%
P/E	42.43	38.80	27.05	18.83	15.31
P/B	4.91	3.66	4.13	3.65	3.19

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>1,721</b>	<b>2,091</b>	<b>2,420</b>	货币资金	603	666	912	1,120	1,328	1,558
增长率		28.2%	16.1%	36.3%	21.4%	15.7%	应收款项	120	194	284	307	372	431
<b>主营业务成本</b>	<b>-303</b>	<b>-378</b>	<b>-553</b>	<b>-712</b>	<b>-807</b>	<b>-931</b>	存货	4	3	7	7	8	9
%销售收入	35.7%	34.7%	43.8%	41.3%	38.6%	38.5%	其他流动资产	399	105	60	88	109	120
<b>毛利</b>	<b>546</b>	<b>710</b>	<b>710</b>	<b>1,010</b>	<b>1,283</b>	<b>1,488</b>	流动资产	1,126	969	1,263	1,521	1,817	2,118
%销售收入	64.3%	65.3%	56.2%	58.7%	61.4%	61.5%	%总资产	17.7%	14.1%	13.8%	15.4%	17.1%	18.8%
<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>-21</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>-49</b>	<b>-57</b>	<b>-65</b>	%总资产	58.0%	58.9%	55.4%	54.7%	54.0%	53.2%
%销售收入	2.6%	2.8%	2.9%	2.9%	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>-195</b>	<b>-226</b>	<b>-254</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%	11.3%	10.8%	10.5%	%总资产	82.3%	85.9%	86.2%	84.6%	82.9%	81.2%
<b>研发费用</b>	<b>-4</b>	<b>-15</b>	<b>-24</b>	<b>-32</b>	<b>-37</b>	<b>-42</b>	<b>资产总计</b>	<b>6,358</b>	<b>6,887</b>	<b>9,161</b>	<b>9,893</b>	<b>10,622</b>	<b>11,291</b>
%销售收入	0.4%	1.4%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	短期借款	279	478	2,224	1,426	1,769	1,971
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>416</b>	<b>543</b>	<b>496</b>	<b>719</b>	<b>945</b>	<b>1,105</b>	应付款项	230	217	247	294	335	385
%销售收入	49.1%	49.9%	39.3%	41.8%	45.2%	45.7%	其他流动负债	53	61	73	118	154	184
<b>财务费用</b>	<b>-129</b>	<b>-145</b>	<b>-238</b>	<b>-263</b>	<b>-282</b>	<b>-289</b>	%销售收入	561	756	2,544	1,839	2,258	2,541
%销售收入	15.2%	13.4%	18.8%	15.3%	13.5%	11.9%	长期贷款	2,753	2,548	3,077	4,477	4,477	4,477
<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>	%总资产	3,968	4,007	6,457	7,123	7,532	7,806
<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>2,436</b>	<b>2,757</b>	<b>3,151</b>
%税前利润	0.9%	0.7%	9.4%	8.1%	7.0%	6.8%	其中：股本	444	447	452	454	454	454
<b>营业利润</b>	<b>295</b>	<b>405</b>	<b>294</b>	<b>496</b>	<b>712</b>	<b>877</b>	未分配利润	642	766	842	1,066	1,386	1,781
营业利润率	34.7%	37.2%	23.3%	28.8%	34.1%	36.2%	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>9,893</b>	<b>10,622</b>	<b>11,291</b>
<b>税前利润</b>	<b>290</b>	<b>405</b>	<b>292</b>	<b>496</b>	<b>712</b>	<b>877</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	34.2%	37.2%	23.1%	28.8%	34.1%	36.2%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>所得税</b>	<b>-40</b>	<b>-103</b>	<b>-49</b>	<b>-124</b>	<b>-178</b>	<b>-219</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.9%	25.4%	16.8%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.513	0.609	0.495	0.819	1.177	1.448
<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>302</b>	<b>243</b>	<b>372</b>	<b>534</b>	<b>657</b>	每股净资产	4.856	5.270	5.243	5.365	6.071	6.939
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	2.383	2.821	3.259
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>228</b>	<b>272</b>	<b>224</b>	<b>372</b>	<b>534</b>	<b>657</b>	每股股利	0.300	0.300	0.300	0.328	0.471	0.579
净利率	26.8%	25.0%	17.7%	21.6%	25.6%	27.2%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	10.56%	11.56%	9.44%	15.27%	19.38%	20.86%
<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%	3.76%	5.03%	5.82%
							投入资本收益率	5.90%	6.15%	4.70%	5.71%	7.01%	7.75%
净利润	250	302	243	372	534	657	<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%	36.28%	21.45%	15.74%
非现金支出	210	269	372	430	497	563	EBIT 增长率	95.44%	30.33%	-8.65%	44.96%	31.42%	17.03%
非经营收益	89	120	255	228	251	250	净利润增长率	56.19%	19.54%	-17.84%	66.35%	43.61%	23.05%
营运资金变动	37	87	-21	52	-1	9	总资产增长率	77.63%	8.31%	33.02%	8.00%	7.37%	6.29%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>586</b>	<b>779</b>	<b>849</b>	<b>1,082</b>	<b>1,281</b>	<b>1,480</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	1,122.5	989.8	903.4
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	592	343	202	净负债/股东权益	115.32%	101.21%	184.11%	193.94%	178.18%	157.20%
其他	-240	-265	-1,242	-430	-514	-573	EBIT 利息保障倍数	3.2	3.7	2.1	2.7	3.3	3.8
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,479</b>	<b>-13</b>	<b>390</b>	<b>8</b>	<b>-171</b>	<b>-372</b>	资产负债率	62.41%	58.19%	70.48%	72.00%	70.90%	69.13%
<b>现金净流量</b>	<b>464</b>	<b>63</b>	<b>-451</b>	<b>224</b>	<b>220</b>	<b>238</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
8	2023-06-27	买入	21.07	N/A

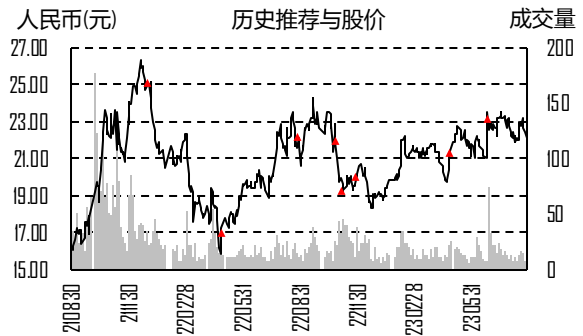
来源：国金证券研究所

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