

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宏川智慧 (002930)

投资评级 买入

上次评级 买入, 2021.1.7

陈淑娴 首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

曹熠 研究助理

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: caoyi@cindasc.com

相关研究

《自建与并购双轮驱动, 液体石化
仓储龙头大展宏图》 2021.1.7

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

并购项目再下一城, 液体仓储龙头继续扬帆!

2021年01月10日

事件: 2020年1月10日, 宏川智慧发布《广东宏川智慧物流股份有限公司关于参与竞拍收购资产结果的公告》, 公司参与投资的东莞市金联川创新产业投资合伙企业(有限合伙)全资子公司常熟宏智仓储有限公司成功竞拍常熟汇海置业有限公司所有的土地使用权、房产、部分储罐、化工仓库及相关附属设施等资产以及汇海置业所有的码头工程及附属设施等资产, 成交价格为43,584.63万元。

点评:

- **并购项目再下一城, 公司液体罐容总量增至 288.34 万 m³。**公司主营液体石化仓储服务, 一方面, 本次收购的 13.39 万 m³液体罐容使得公司罐容总量获得提升, **在完成对该标的资产石化仓储经营执照的重新获取后, 将对公司未来业绩增长产生积极影响。**另一方面, 标的公司与公司子公司常熟宏川仅有一墙之隔, 本次收购可使公司旗下子公司太仓阳鸿、南通阳鸿、常熟宏川以及常州宏川与常熟宏智形成有效联动, 进一步增强公司在长三角地区布局的集群效应, 有利于促进公司未来该区域的业务展开及刺激业绩增长。此外, 本次收购的资产还包括长度为 210 米的沿江岸线和一个 2 万吨级(或两个 2 千吨级、两个 5 百吨级)码头泊位, 港口、码头和岸线资产的填充对于公司未来业务的开展具备重要战略意义。
- **固体化工仓库规模再获提升, 收入新增长源逐步显现。**公司固体化工仓库运营经验丰富, 子公司东莞三江港储自 2007 年便运行 0.51 万 m²化工仓库。本次收购后, 公司固体化工仓库规模将增加 1.46 万 m², 由 2.75 万 m²增长到 4.21 万 m²。此次事项, 预示着公司未来进一步扩宽公司经营区域, 加码化工仓库, 有利于公司开辟新的收入增长源及提升公司盈利能力。
- **并购基金再次落子, 公司并购方式转型前兆。**本次并购项目由公司参与投资的东莞市金联川创新产业投资合伙企业(有限合伙)全资子公司常熟宏智仓储有限公司进行竞拍, 是金联川并购基金自去年成都项目协议外的又一项行动, 也是公司第一次由并购基金进行的并购项目。这预示着公司并购手段的扩充, 有利于公司并购效率的提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2020-2022 年 EPS(摊薄)分别为 0.56 元/股、0.72 元/股和 1.12 元/股, 对应 2021 年 01 月 08 日的收盘价 PE 为 35 倍、27 倍和 17 倍。我们看好公司未来几年罐容规模的扩大及市占率的提升, 考虑到并购逻辑验证下公司历年来市场表现均高于预期, 我们维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济下行风险、并购项目落地不及预期风险、证件办理进度不及预期风险、安全经营风险。

邮编：100031

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	398	486	847	1,108	1,538
增长率 YoY %	9.2%	22.1%	74.4%	30.7%	38.8%
归属母公司净利润 (百万元)	103	146	248	321	498
增长率 YoY%	11.5%	42.0%	70.0%	29.5%	55.1%
毛利率%	58.1%	61.3%	68.7%	66.6%	68.0%
净资产收益率ROE%	5.8%	7.9%	9.6%	10.7%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.33	0.56	0.72	1.12
市盈率 P/E(倍)	111.74	45.74	34.55	26.87	17.27
市净率 P/B(倍)	6.48	3.61	3.35	2.89	2.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，价为2021年01月08日收盘价

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	418	262	1,642	2,064	2,215
货币资金	315	139	601	688	480
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	47	61	105	138	191
预付账款	0	1	1	1	1
存货	1	1	2	3	4
其他	54	60	934	1,235	1,540
非流动资产	2,462	3,317	5,178	6,302	7,862
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,021	1,476	3,038	4,014	5,407
无形资产	579	675	897	997	1,102
其他	862	1,167	1,243	1,291	1,353
资产总计	2,880	3,580	6,819	8,366	10,077
流动负债	368	546	618	1,054	1,501
短期借款	0	30	13	213	413
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	128	150	196	278	373
其他	240	366	409	563	714
非流动负债	685	1,131	3,566	4,266	5,066
长期借款	635	1,042	2,807	3,507	4,307
其他	51	89	759	759	759
负债合计	1,053	1,677	4,184	5,320	6,566
少数股东权益	55	53	51	48	43
归属母公司股东权益	1,772	1,850	2,585	2,998	3,467
负债和股东权益	2,880	3,580	6,819	8,366	10,077

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	398	486	847	1,108	1,538
同比(%)	9.2%	22.1%	74.4%	30.7%	38.8%
归属母公司净利润	103	146	248	321	498
同比(%)	11.5%	42.0%	70.0%	29.5%	55.1%
毛利率(%)	58.1%	61.3%	68.7%	66.6%	68.0%
ROE%	5.8%	7.9%	9.6%	10.7%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.33	0.56	0.72	1.12
P/E	111.74	45.74	34.55	26.87	17.27
P/B	6.48	3.61	3.35	2.89	2.50
EV/EBITDA	25.18	18.80	19.18	15.55	11.87

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	398	486	847	1,108	1,538
营业成本	167	188	250	353	474
营业税金及附加	5	5	9	11	16
销售费用	11	14	18	22	27
管理费用	48	63	89	107	128
研发费用	1	3	3	4	5
财务费用	27	29	129	161	200
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	3	0	2	2	3
其他	5	13	-12	-11	-10
营业利润	146	197	340	440	681
营业外收支	-2	0	0	0	0
利润总额	144	197	340	440	681
所得税	41	53	94	122	188
净利润	103	144	246	318	493
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-5
归属母公司净利润	103	146	248	321	498
EBITDA	267	327	607	801	1,151
EPS(当年)(元)	0.23	0.33	0.56	0.72	1.12

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	16	320	351	242	402
净利润	103	144	246	318	493
折旧摊销	101	114	243	25	25
财务费用	28	29	0	0	0
投资损失	-3	0	-2	-2	-3
营运资金变动	-214	39	-135	-99	-113
其它	1	-6	0	0	0
投资活动现金流	-226	-629	-2,241	-812	-1,247
资本支出	-384	-435	-1,535	-801	-1,237
长期投资	29	-195	-694	0	0
其他	129	1	-12	-12	-11
筹资活动现金流	449	133	2,351	658	638
吸收投资	494	0	103	0	0
借款	28	240	1,748	900	1,000
支付利息或股息	-35	-111	-170	-242	-362
现金流净增加额	239	-176	461	87	-208

研究团队简介

陈淑娴，石化&交运行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。入围2020年第18届新财富能源开采行业最佳分析师，荣获2020年第2届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名，2020年第8届Wind“金牌分析师”石化行业第四名，2020年“21世纪金牌分析师评选”能源与材料领域最佳产业研究报告，2019年第7届Wind“金牌分析师”石化行业第二名。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威媒体发表文章。

曹熠，石化&交运行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020年7月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工和交通运输行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。