

业绩快报净利润+59%，2020年公司业绩上台阶

宏川智慧(002930)

事件:

2021年2月2日晚间，公司发布2020年业绩快报：
2020年公司实现营收8.5亿元，同比+74.82%，实现归母净利润2.32亿元，同比+58.98%。

2020年Q4公司实现营收2.51亿元，同比+105.9%，实现归母净利润7035.4万元，同比+101.5%。

► **2020年业绩兑现，再次验证了公司业绩的可预测性。此前公司2020年3季报业绩指引的中枢为2.2亿元，此次公告的业绩快报兑现此前的业绩指引，并符合我们的预期。**

2020年10月28日，公司公布3季报，其中预测2020年全年业绩区间为2亿元-2.4亿元，此次公司预计全年业绩为2.32亿元，在公司3季报业绩指引中枢的上沿。

此次公告的业绩快报兑现了公司3季报的业绩指引，进一步确认了公司业绩的可预测性。

我们之前预测公司2020年业绩为约2.33亿元，此次公司业绩快报符合我们的预期。

► **以2021年1月的并购(量)和收费标准(价)新老划断，2021-22年的业绩增长已经一定幅度锁定。并购式成长的宏川智慧，往往是当年的提价和并购会抬高第二年或者第三年的业绩中枢，公司2021年2月之前的并购和提价实际上已经一定程度上锁定了2021-22年的高增长。**

支撑2021年业绩相较2020年增长50%(预计数)的量、价因素

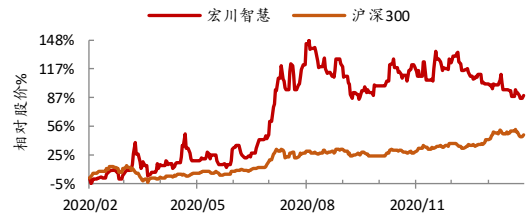
素: ①量——公司东莞募投项目宏川/宏元仓储21.8万m³库容于2020年5月投入运营，2020年前4个月并没有贡献业绩；公司从华润并购的常州、常州两个库区合计权益库容47万m³2020年6月才完成工商变更，2020年下半年才开始完整贡献业绩。②价——公司2020年6月9日公告提价公告，陆续提价，根据我们测算提价幅度在30%左右，但新的合约并非整年执行新的价格标准。基于上述量、价因素我们预计公司2021年业绩提升到约3.5亿元，同比增长约50%。

支撑2022年业绩相较2021年增长39%(预计数)的量、价因素

素: ①量——我们预计公司2018年并购的福建港能44万m³在2022年能完整贡献业绩；考虑公司的现金能力，我们乐观预计公司参股的产业并购基金2021年1月成功竞拍的常熟汇海项目(总计29万m³罐容+1.46万m²化工仓库)2022年可以给公司贡献业绩。②价——我们假设2022年的收费单价相较于2021年略微增长3%。基于上述量、价因素我们预计公司2022年业绩提升到约4.8亿元，同比2021年增长约39%。

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	18.82
股票代码:	002930
52周最高价/最低价:	24.6/10.54
总市值(亿)	81.03
自由流通市值(亿)	32.77
自由流通股数(百万)	179.55



分析师: 丁一洪
邮箱: dingyh@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519070001
联系电话:

分析师: 李承鹏
邮箱: licp1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120119080075
联系电话:

分析师: 洪奕昕
邮箱: hongyx1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080004
联系电话:

相关研究

- 【华西交运】宏川智慧(002930): 化工仓储龙头公司董事长个人拟安排约2000万-4000万元资金增持公司股票
2021.01.24
- 【华西交运】宏川智慧(002930): 再下一城! 参投并购基金成功竞拍常熟一个带化工仓库的码头库区
2021.01.11
- 【华西交运】宏川智慧(002930): ROE长期提升的长寿资产
2020.12.12

上述我们预计的 2021 年业绩约 50% 的增长、2022 年业绩约 39% 的增长均已不假设 2021 年 1 月之后有任何新的并购和大幅的提价。

► **2021 年 1 月以后公司的量和价、以及规模和网点效应实际上还有巨大的想象空间。**量方面，我们预计，一个 2010 年只有 24 万 m³罐容到 2021 年 1 月有 230.6 万 m³罐容（不计入正在整理的常熟汇海、不计入在建的福建港能、不计入虽公告但没有完成工商变更的长江石化股权）的公司，在过去十年实现了十年 10 倍的库容增加，不会停下扩张的脚步，而且能够延续过去十年低商誉高效率的并购增加股东价值。考虑我国整体约 4300 万 m³的总体市场容量，宏川智慧未来量的扩张空间巨大，而且未来第二主业化工仓库也有很大的发展空间。价方面，由于我国今年环保和安全标准的提高，码头库区已经基本上很少新批，而且还有部分码头库区关停，行业供给略微萎缩，但化工品流通的量每年都在增加，行业景气往上，而宏川智慧作为行业龙头，不断地扩大规模优势和网点优势，建立和提高行业的服务标准，作为行业龙头公司未来提高仓储服务价格和提升附加服务并因此收费的空间巨大。

► **盈利预测：公司 2020 年业绩快报符合我们预期，我们重申对公司 2021-22 年的盈利预测，重申“买入”评级。**

预计 2021-22 年公司归母净利润分别为 2.32/3.49/4.84 亿元，按照 2 月 2 日 18.82 元/股的收盘价，对应 PE 分别为 34.67/23.08/16.64 倍，重申“买入”评级。

风险提示

安全生产风险；以上常熟汇海剩余 16 万 m³罐容的收购以及宏川智慧向产业并购基金收购常熟汇海资产均存在不确定性，我们的盈利预测是基于假设。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	398	486	850	1,218	1,533
YoY (%)	9.2%	22.1%	74.8%	43.3%	25.9%
归母净利润(百万元)	103	146	232	349	484
YoY (%)	11.5%	42.0%	59.2%	50.2%	38.7%
毛利率 (%)	58.1%	61.3%	70.7%	71.4%	73.6%
每股收益 (元)	0.23	0.33	0.52	0.79	1.09
ROE	5.8%	7.9%	10.6%	13.8%	16.0%
市盈率	78.37	55.21	34.67	23.08	16.64

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	486	850	1,218	1,533	净利润	144	247	388	550
YoY (%)	22.1%	74.8%	43.3%	25.9%	折旧和摊销	114	310	315	320
营业成本	188	249	349	404	营运资金变动	39	95	179	89
营业税金及附加	5	8	12	15	经营活动现金流	320	731	982	1,047
销售费用	14	24	34	43	资本开支	-435	-1,624	13	-29
管理费用	63	111	158	200	投资	-195	0	0	0
财务费用	29	121	135	121	投资活动现金流	-629	-1,623	13	-28
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	103	0	0
投资收益	0	1	1	1	债务募资	967	1,030	-150	-300
营业利润	197	339	532	754	筹资活动现金流	133	1,053	-251	-390
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	-176	161	744	630
利润总额	197	339	532	754	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	53	92	144	205	成长能力 (%)				
净利润	144	247	388	550	营业收入增长率	22.1%	74.8%	43.3%	25.9%
归属于母公司净利润	146	232	349	484	净利润增长率	42.0%	59.2%	50.2%	38.7%
YoY (%)	42.0%	59.2%	50.2%	38.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.33	0.52	0.79	1.09	毛利率	61.3%	70.7%	71.4%	73.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	29.5%	29.1%	31.8%	35.8%
货币资金	139	300	1,044	1,674	总资产收益率 ROA	4.1%	4.6%	6.3%	8.1%
预付款项	1	1	1	1	净资产收益率 ROE	7.9%	10.6%	13.8%	16.0%
存货	1	2	3	3	偿债能力 (%)				
其他流动资产	121	169	218	260	流动比率	0.48	0.68	1.38	1.85
流动资产合计	262	472	1,266	1,938	速动比率	0.48	0.68	1.37	1.84
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.25	0.43	1.14	1.59
固定资产	1,476	3,133	2,870	2,606	资产负债率	46.9%	55.9%	52.6%	46.4%
无形资产	675	763	846	925	经营效率 (%)				
非流动资产合计	3,317	4,631	4,303	4,012	总资产周转率	0.14	0.17	0.22	0.26
资产合计	3,580	5,103	5,569	5,949	每股指标 (元)				
短期借款	30	30	30	30	每股收益	0.33	0.52	0.79	1.09
应付账款及票据	150	198	277	322	每股净资产	4.17	4.92	5.71	6.80
其他流动负债	366	462	611	698	每股经营现金流	0.72	1.65	2.21	2.36
流动负债合计	546	690	918	1,049	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,042	2,072	1,922	1,622	估值分析				
其他长期负债	89	89	89	89	PE	55.21	34.67	23.08	16.64
非流动负债合计	1,131	2,161	2,011	1,711	PB	3.61	3.97	3.42	2.87
负债合计	1,677	2,851	2,929	2,760					
股本	341	444	444	444					
少数股东权益	53	67	106	172					
股东权益合计	1,902	2,252	2,640	3,189					
负债和股东权益合计	3,580	5,103	5,569	5,949					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

丁一洪：华西证券煤炭交运研究团队首席分析师，上海财经大学法律硕士，南开大学金融学学士。曾任国泰君安证券研究所煤炭行业首席分析师，国泰君安证券研究所交通运输行业研究员，中国建设银行海南省分行信贷客户经理。

洪奕昕：华西证券煤炭交运研究团队分析师，上海财经大学财务管理硕士。曾就职于申万宏源证券资产管理部，国泰君安证券研究所任煤炭行业分析师。

李承鹏：华西证券煤炭交运研究团队分析师，英国Swansea University 工学硕士。曾就职于太平洋证券研究院，2019年7月加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。