

宏川智慧 (002930.SZ)

年度业绩符合预期，持续布局优质资产

事件：宏川智慧发布 2020 年度业绩快报。报告期内，公司实现营业收入 84,954.14 万元，同比增长 74.82%；实现营业利润 29,995.09 万元，同比增长 52.52%；实现利润总额 29,577.40 万元，同比增长 50.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 23,179.74 万元，同比增长 58.98%。

点评：

业绩符合预期。2020 年公司业绩大幅上升的主要因素为储罐出租率和单价的提升，以及营储罐罐容和运营化工仓库面积的大幅增加。2020Q1-Q4，公司归母净利润分别同比-26%/+37%/+115%/+59%。受疫情影响，下游石化品生产短期受抑制，导致上游生产供过于求，利好中间仓储环节需求。公司报告期末的运营储罐罐容较期初增加了 92.21 万 m³，运营化工仓库面积增加了 0.24 万 m²。截至报告期末，公司总资产较期初增长 77.58%，运营储罐罐容为 230.60 万 m³、运营化工仓库面积为 2.07 万 m²。截至报告期末，公司股本较期初增长 30.08%，主要系公司本期以资本公积转增股本以及股票期权行权所致，也导致归属于上市公司股东的每股净资产下降 9.41%。

持续布局优质资产，规模效应、协同效应持续加码。公司于 2019 年 12 月收购中山嘉信，2020 年 5 月收购常熟宏川、常州宏川 56.91% 股权，子公司东莞宏川、宏元于 2020 年 4 月投入运营，公司在长三角、珠三角和东南沿海持续布局优质资产。2020 年 1 月竞拍收购常熟汇海仓储和汇海置业旗下资产，拟并入一个 2 万吨级（或二个 2,000 吨级、二个 500 吨级）码头泊位、合计罐容 13.39 万 m³ 的 90 个储罐、合计面积为 1.46 万 m² 的化工仓库以及相关附属设施，进一步加强公司长三角地区的库区协同和规模效应。

区位优势凸显，加速化工仓库布局。1) 公司华东库区仓储功能较集中，单位罐容投资成本低，品牌输出复制效率高，可充分享受规模扩张带来的利润增长。2) 公司华南库区由于珠三角制造业发达，石化品需求较复杂，公司采用差异化竞争，布局有特殊储存需求的石化品细分市场，竞争优势凸显。3) 第二主业化工仓库存储解决客户多元化需求的痛点，收益水平高，同样具备资产稀缺性。若竞拍交割顺利，公司运营化工仓库面积将达 3.53 万 m²。

投资策略：公司所处化工仓储赛道，具备资产稀缺、规模扩张空间大、经营长寿等属性；公司核心资产区位优势，品牌输出能力强，具有一定利润弹性空间。维持公司 2021 年 24.42 元的目标价，维持“买入”评级。

风险提示：石化品下游需求过于旺盛的风险；新建、并购项目经营不及预期的风险；安全经营的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	398	486	853	1,174	1,501
增长率 yoy（%）	9.2	22.1	75.6	37.5	27.9
归母净利润（百万元）	103	146	247	327	432
增长率 yoy（%）	10.9	42.0	69.2	32.7	31.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.23	0.33	0.56	0.74	0.97
净资产收益率（%）	5.6	7.5	12.6	15.6	17.9
P/E（倍）	86.2	60.8	35.9	27.1	20.5
P/B（倍）	5.0	4.8	4.4	4.0	3.6

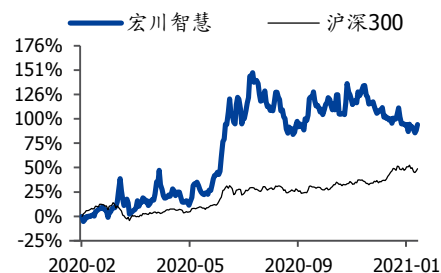
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	18.82
总市值(百万元)	8,355.98
总股本(百万股)	443.99
其中自由流通股(%)	40.44
30 日日均成交量(百万股)	3.87

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号：S0680520040003

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

1、《宏川智慧（002930.SZ）：宏：横向规模扩张，川：纵向品牌输出》2021-01-21



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	418	262	548	774	749	营业收入	398	486	853	1174	1501
现金	315	139	123	402	206	营业成本	167	188	303	413	516
应收票据及应收账款	47	61	150	117	232	营业税金及附加	5	5	8	11	14
其他应收款	8	3	29	1	40	营业费用	11	14	18	29	38
预付账款	0	1	0	0	0	管理费用	48	63	95	141	180
存货	1	1	7	3	8	研发费用	1	3	3	6	8
其他流动资产	46	57	239	251	263	财务费用	27	29	71	92	107
非流动资产	2462	3317	4799	6245	7648	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	3	8	13	其他收益	5	4	4	4	4
固定资产	1021	1476	2982	4247	5462	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	579	676	881	1006	1143	投资净收益	3	0	4	6	6
其他非流动资产	862	1165	933	984	1031	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2880	3580	5347	7019	8397	营业利润	146	197	364	493	650
流动负债	368	546	950	1665	1795	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	0	30	18	19	20	营业外支出	2	0	5	2	1
应付票据及应付账款	128	150	191	335	280	利润总额	144	197	360	491	649
其他流动负债	240	366	741	1311	1495	所得税	41	53	101	135	180
非流动负债	685	1131	2337	3071	3340	净利润	103	144	260	356	469
长期借款	635	1042	2193	2913	3166	少数股东损益	0	-2	13	28	38
其他非流动负债	51	89	144	158	174	归属母公司净利润	103	146	247	327	432
负债合计	1053	1677	3287	4736	5135	EBITDA	278	378	570	818	1066
少数股东权益	55	53	66	94	132	EPS (元)	0.23	0.33	0.56	0.74	0.97
股本	243	341	444	444	444	主要财务比率					
资本公积	1022	936	833	833	833	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	510	583	659	765	903	成长能力					
归属母公司股东权益	1772	1850	1994	2189	3130	营业收入(%)	9.2	22.1	75.6	37.5	27.9
负债和股东权益	2880	3580	5347	7019	8397	营业利润(%)	13.9	35.0	85.2	35.3	31.9
						归属于母公司净利润(%)	10.9	42.0	69.2	32.7	31.8
						获利能力					
						毛利率(%)	58.1	61.3	64.4	64.8	65.6
						净利率(%)	25.8	30.0	28.9	27.9	28.7
						ROE(%)	5.6	7.5	12.6	15.6	17.9
						ROIC(%)	5.0	6.4	6.2	6.9	7.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.6	46.9	61.5	67.5	61.2
						净负债比率(%)	23.4	53.9	128.2	149.0	157.8
						流动比率	1.1	0.5	0.6	0.5	0.4
						速动比率	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	9.3	9.0	8.1	8.8	8.6
						应付账款周转率	2.2	1.4	1.8	1.6	1.7
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.33	0.56	0.74	0.97
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.72	0.44	2.60	2.77
						每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.17	4.49	4.93	5.60
						估值比率					
						P/E	86.2	60.8	35.9	27.1	20.5
						P/B	5.0	4.8	4.4	4.0	3.6
						EV/EBITDA	33.6	26.3	20.3	15.1	12.3

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com