

证券研究报告

公司研究

年报预告报告

宏川智慧 (002930)

投资评级 买入

上次评级 买入, 2021.1.10

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

《并购项目再下一城, 液体仓储龙头继续扬帆!》2021.1.10

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

邮编: 100031

“量价齐升” 叠加罐容规模扩张, 业绩高速增长!

2021年02月03日

事件: 2021年2月2日, 宏川智慧发布《广东宏川智慧物流股份有限公司2020年度业绩快报》, 公司2020年实现营业收入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%, 基本每股收益0.52元, 业绩符合预期。

点评:

- **“量价齐升”与罐容规模扩张带动公司业绩高速增长。**疫情影响下石化产品需求大减, 石化产品积压在储罐中导致被动胀库存, 推动石化仓储需求大增, 公司仓储出租率及单位罐容出租价格提升明显。公司2020年储罐出租率增长至90%左右的高水平位, 单位罐容出租价格提升至40元/ m³/月以上, 对比2019年83.31%的出租率水平及35.18元/ m³/月的出租费用, “量价”提升明显。同时, 公司2020年上半年新增运营罐容92.21万 m³, 运营罐容规模同比增长高达66.63%, 目前公司运营储罐罐容为230.60万立方米。此外, 公司运营化工仓库的面积增长了0.24万 m², 目前运营化工仓库面积为2.07万平方米。大量新增产能投运叠加储罐出租率及租金的明显上涨, 公司2020年业绩增长高速。由于自建的宏川、宏元仓储21.8万 m³权益罐容有4个月份没有贡献收益, 并购的常州、常熟两个库区46.95万 m³权益罐容有近6个月没有贡献收益, 这部分罐容将促进2021年公司业绩的再次提升。
- **自建与并购项目落地下公司长三角、珠三角地区集群效益显现。**公司2020年5月收购常熟宏川100%股权和常州宏川56.91%股权, 两家公司分别位于常熟及常州地区, 与公司子公司太仓阳鸿、南通阳鸿位于长三角地区且各地相距在100公里有效覆盖范围内, 可以形成有效联动配合, 充分发挥长三角地区集群效益。公司2020年4月投入运营的东莞市宏川、宏元仓储自建项目与老罐区东莞三江港储位于立沙岛上, 可以和子公司中山嘉信相互协同, 发挥联动效应, 服务半径覆盖当地密集的制造业企业群。目前公司在长三角及珠三角地区分别拥有178.5万 m³和52.09万 m³运营罐容, 在东南沿海地区有44.35万 m³在建罐容, 各仓储基地间相互协同, 优势互补, 区位优势显著。此外, 2021年1月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仓储与汇海置业资产13.39万 m³液体储罐、1.46万 m²化工仓库及配套的210米岸线资源(尚有16万 m³储罐因产权问题不在本次拍卖范围)。若经过整顿、重新申领牌照后宏川智慧将该库区进行收购, 宏川智慧在长三角地区的区位优势将进一步得到增强, 公司盈利能力将进一步提高。
- **加码固体化工仓储赛道, 公司未来盈利能力有望再度提升。**相较于液体储罐, 固体化工仓库具备配套设施要求少、建设成本相对较低、盈利能力更高的特点。公司子公司三江港储自2007年便运行有0.51万 m²的化

工仓库，目前运行有 2.07 万 m² 的化工仓库，相关管理经验丰富。2020 年 9 月公司控股股东宏川集团与金联川签署《关于成都投资事项的意向协议》，拟在成都建设固体化工仓库，总占地面积 400 亩。2021 年 1 月公司通过产业基金成功竞拍的常熟汇海仓储 1.46 万 m² 固体化工仓库维纳有望纳入上市公司主体。公司持续加码固体化工仓储赛道，未来公司盈利能力将持续提升。

- **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 02 月 03 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。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
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%	55.2%
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	34.95	26.99	17.39
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，价格为 2021 年 02 月 03 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	3,468
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%	55.2%
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	34.95	26.99	17.39
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。