

宏川智慧 (002930.SZ)

资产储备足，长效激励促发动能

事件。宏川智慧发布 2020 年度报告：公司实现营业收入 8.48 亿元，同比增长 74.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.28 亿元，同比增长 56.19%。**2020 年利润分配预案：**向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元（含税），派息总计 1.33 亿元，占实际可供股东分配利润的 46.52%。**2021 年股权激励计划（草案）：**拟授予激励对象共 119 人股票期权 1000 万股，占公司总股本比例的 2.25%，股票期权的行权价格为 16.98 元/份。

点评：

业绩维持高增长，持续布局优质资产。2020Q1-2021Q1 公司归母净利润分别同比-26%/+37%/+115%/+59%/+95%~115%，2020 年公司储罐出租率、单价和罐容均大幅增加。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。截至报告期末，公司运营储罐罐容为 230.60 万 m³（+92.21 万 m³）、运营化工仓库面积为 2.07 万 m²（+0.24 万 m²），在建、待复产储罐罐容分别为 44.35 和 13.39 万 m³，在建、待复产化工仓库面积分别为 0.68 和 1.46 万 m²。

资产投入显著增加折旧和财务费用。2020 年公司营业成本 3.03 亿元，同比增长 60.75%，主要系新项目的投入增加了材料、人工和折旧摊销等运营成本。财务费用率 15.16%，同比增长 9.1pct，主要系银行借款和相应支付利息费用的增加。管理费用率 11.33%，与销售费用率和研发费用率同比均小幅下降，体现规模效应。毛利率和净利率分别为 64.33%和 26.85%，分别同比增长 3.07pct 和下降 3.16pct。

拟实施新一轮股权激励，建立长效激励机制。公司日前发布 2021 年股票期权激励计划(草案)，授予股票期权数量和业绩考核指标维持 2020 年激励计划水平，激励对象由 87 人扩增至 119 人。业绩考核目标以 2019 年营收为基数，2021-2023 年预设增长率指标分别为 80%-105%、120%-145%、160%-185%。

投资策略：公司所处化工仓储赛道，强监管、资产稀缺性和优质区位优势护城河，行业资源整合空间大且经营较长寿。公司并购执行能力和品牌输出能力强，不断强化规模效应。预测宏川智慧 2021-2023 年归母净利润分别为 2.99 / 4.08 / 4.97 亿元，同比+31.1% / +36.8% / +21.7%，维持“买入”评级。

风险提示：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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	486	848	1,040	1,336	1,546
增长率 yoy (%)	22.1	74.6	22.6	28.4	15.7
归母净利润(百万元)	146	228	299	408	497
增长率 yoy (%)	42.0	56.2	31.1	36.8	21.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.33	0.51	0.67	0.92	1.12
净资产收益率 (%)	7.5	10.5	12.2	15.4	16.4
P/E (倍)	53.5	34.3	26.1	19.1	15.7
P/B (倍)	4.2	3.9	3.6	3.2	2.8

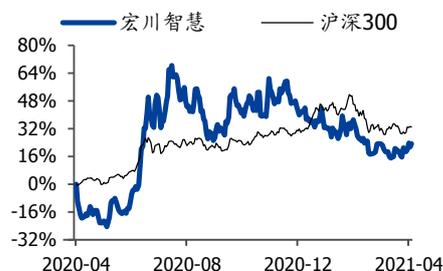
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价	17.58
总市值(百万元)	7,805.47
总股本(百万股)	444.00
其中自由流通股(%)	96.47
30 日日均成交量(百万股)	1.70

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《宏川智慧 (002930.SZ)：年度业绩符合预期，持续布局优质资产》2021-02-03
- 2、《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)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	262	1126	1608	1746	1951
现金	139	603	1028	1108	1257
应收票据及应收账款	61	113	125	167	168
其他应收款	3	7	32	0	29
预付账款	1	3	4	5	5
存货	1	4	4	5	5
其他流动资产	57	396	416	460	487
非流动资产	3317	5232	5430	6147	6772
长期投资	0	0	3	8	13
固定资产	1476	3033	3230	3880	4292
无形资产	676	891	972	1269	1391
其他非流动资产	1165	1309	1225	990	1077
资产总计	3580	6358	7038	7892	8723
流动负债	546	561	1383	1527	2139
短期借款	30	0	18	19	20
应付票据及应付账款	150	141	153	188	196
其他流动负债	366	420	1212	1321	1923
非流动负债	1131	3407	3084	3483	3764
长期借款	1042	3274	2939	3325	3590
其他非流动负债	89	133	144	158	174
负债合计	1677	3968	4467	5010	5903
少数股东权益	53	234	250	285	328
股本	341	444	444	444	444
资本公积	936	858	858	858	858
留存收益	583	708	834	1034	1304
归属母公司股东权益	1850	2156	2321	2597	2492
负债和股东权益	3580	6358	7038	7892	8723

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	320	586	908	589	694
净利润	144	250	314	444	540
折旧摊销	114	208	203	245	290
财务费用	29	129	99	92	95
投资损失	0	-2	-5	-6	-6
营运资金变动	39	37	290	-195	-234
其他经营现金流	-6	-35	6	8	9
投资活动现金流	-629	-1600	-391	-950	-903
资本支出	435	483	141	650	550
长期投资	10	-570	-3	-5	-5
其他投资现金流	-183	-1687	-253	-305	-358
筹资活动现金流	133	1479	-92	441	358
短期借款	30	-30	18	1	1
长期借款	407	2232	-335	385	265
普通股增加	98	103	0	0	0
资本公积增加	-87	-77	0	0	0
其他筹资现金流	-316	-749	225	55	92
现金净增加额	-176	464	425	80	149

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	486	848	1040	1336	1546
营业成本	188	303	367	460	518
营业税金及附加	5	7	9	12	14
营业费用	14	22	28	35	39
管理费用	63	96	119	150	170
研发费用	3	4	3	7	8
财务费用	29	129	99	92	95
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	1	3	1	1	2
投资净收益	0	2	5	6	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	197	295	423	592	714
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	4	5	4	4
利润总额	197	290	419	588	710
所得税	53	40	105	144	169
净利润	144	250	314	444	540
少数股东损益	-2	22	16	36	43
归属母公司净利润	146	228	299	408	497
EBITDA	378	696	701	905	1079
EPS (元)	0.33	0.51	0.67	0.92	1.12

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	22.1	74.6	22.6	28.4	15.7
营业利润(%)	35.0	49.8	43.7	39.8	20.6
归属于母公司净利润(%)	42.0	56.2	31.1	36.8	21.7
获利能力					
毛利率(%)	61.3	64.3	64.7	65.6	66.5
净利率(%)	30.0	26.8	28.7	30.6	32.2
ROE(%)	7.5	10.5	12.2	15.4	16.4
ROIC(%)	6.4	7.4	6.2	7.2	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	62.4	63.5	63.5	67.7
净负债比率(%)	53.9	123.6	103.8	113.0	112.3
流动比率	0.5	2.0	1.2	1.1	0.9
速动比率	0.4	1.6	1.0	1.0	0.8
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	9.0	9.7	8.8	9.1	9.2
应付账款周转率	1.4	2.1	2.5	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.51	0.67	0.92	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.32	2.04	1.33	1.56
每股净资产(最新摊薄)	4.17	4.51	4.88	5.50	6.32
估值比率					
P/E	53.5	34.3	26.1	19.1	15.7
P/B	4.2	3.9	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	23.5	15.5	15.0	12.3	10.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

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

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

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

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