

宏川智慧 (002930.SZ) 买入 (维持评级)

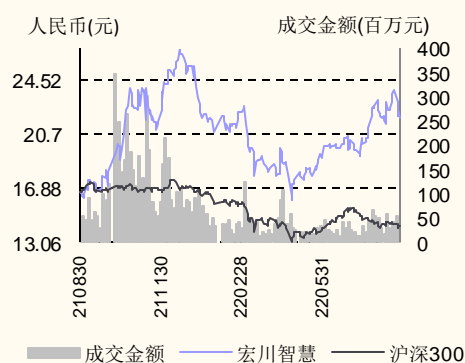
公司点评

市场价格 (人民币): 21.83 元

Q2 业绩符合预期, 运营罐容持续增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.49
已上市流通 A 股(亿股)	4.26
总市值(亿元)	98.06
年内股价最高最低(元)	26.77/16.07
沪深 300 指数	4108
深证成指	12060



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	848	1,088	1,302	1,751	2,055
营业收入增长率	74.57%	28.25%	19.65%	34.52%	17.37%
归母净利润(百万元)	228	272	321	480	607
归母净利润增长率	56.19%	19.54%	17.83%	49.57%	26.59%
摊薄每股收益(元)	0.513	0.609	0.714	1.068	1.352
每股经营性现金流净额	1.32	1.74	1.77	2.31	2.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.56%	11.56%	13.38%	17.87%	19.92%
P/E	38.04	42.43	30.57	20.44	16.14
P/B	4.02	4.91	4.09	3.65	3.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 8月28日, 宏川智慧发布2022年半年度报告。2022H1营业收入6.05亿元, 同比增长12.91%, 归母净利润1.24亿元, 同比下降13.42%。其中, 2022Q2营业收入3.36亿元, 同比增长20.96%, 归母净利润0.7亿元, 同比下降9.14%, 符合市场预期。

分析

- 业绩符合预期, 利润率小幅下降。**2022Q2公司营业收入同增20.96%, 主要系合并龙翔集团及收入稳步增长; 2022Q2归母净利润下降9.14%, 主要系合并龙翔集团产生并购相关费用, 港能一期于2021年11月底投产出租率有待提升, 以及财务费用增加等。2022Q2公司销售费用率为2.2%, 同比下降0.3pct; 管理费用率为9.82%, 同比增长0.96pct; 研发费用率为1.4%, 同比增长0.46pct; 财务费用率为17.63%, 同比上升4.82pct, 主要系短期借款增加至16.5亿元导致利息费用增长。2022Q2公司毛利率为58.93%, 同比下降7.1pct; 净利率24.5%, 同比下降6.3pct。
- 罐容持续增长, 港能二期业绩有望改善。**截至目前公司罐容总计435万立方米, 其中已运营罐容433.33万立方米, 环比Q1增长13%, 系港能二期33万立方米罐容及潍坊森达美16.4万立方米罐容投产。公司化工仓库仓容总计6.49万平方米, 均已投入运营。其中, 叠加8月福建港能项目外轮资质获批, 出租率有望提升, 预计2022H2福建港能业绩将得到较大改善。
- 并购项目顺利实施, 展现并购整合能力。**上市以来公司通过并购扩张不断扩大业务规模, 形成长江南北两岸联动、珠江东西两岸联动、东部经济带多地联动等业务协同结构。2021年10月公司公告要约收购龙翔集团, 2022年4月龙翔集团成为宏川香港下属控制企业; 2022年6月公司公告子公司南通阳鸿完成嘉会物流90%股权收购, 嘉会物流主营业务与公司第二主业化工仓库仓储相同, 所处地理位置与公司已有化工仓库布局将形成区域互补。

投资建议

- 考虑并购项目前期投入较多以及出租率待提升, 下调2022-2024年归母净利润预测至3.21/4.80/6.07亿元(原3.88/5.56/6.55亿元)。维持“买入”评级。

风险提示

- 新项目业绩不达预期风险; 安全经营风险; 股票质押风险; 商誉减值风险; 并购项目失败风险。

相关报告

- 《业绩符合预期, 并购再下一城-宏川智慧年报一季报点评》, 2022.4.28
- 《石化仓储领军企业, 并购助力腾飞-宏川智慧深度报告》, 2021.12.31

郑树明 分析师 SAC 执业编号: S1130521040001
zhengshuming@gjzq.com.cn

王凯婕 分析师 SAC 执业编号: S1130522070001
wangkaijie@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	486	848	1,088	1,302	1,751	2,055	货币资金	139	603	666	853	1,189	1,376
增长率	74.6%	28.2%	19.6%	34.5%	17.4%		应收款项	64	120	194	197	265	311
主营业务成本	-188	-303	-378	-533	-682	-761	存货	1	4	3	5	7	7
%销售收入	38.7%	35.7%	34.7%	40.9%	39.0%	37.0%	其他流动资产	57	399	105	221	226	228
毛利	298	546	710	769	1,069	1,294	流动资产	262	1,126	969	1,276	1,686	1,923
%销售收入	61.3%	64.3%	65.3%	59.1%	61.0%	63.0%	%总资产	7.3%	17.7%	14.1%	17.0%	20.3%	21.0%
营业税金及附加	-5	-7	-10	-12	-16	-18	长期投资	0	0	465	465	465	465
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	2,355	3,688	4,053	4,387	4,669	5,208
销售费用	-14	-22	-31	-34	-46	-53	%总资产	65.8%	58.0%	58.9%	58.5%	56.3%	56.8%
%销售收入	2.8%	2.6%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	无形资产	948	1,249	1,246	1,353	1,455	1,553
管理费用	-63	-96	-112	-141	-189	-222	非流动资产	3,317	5,232	5,918	6,221	6,605	7,241
%销售收入	13.0%	11.3%	10.3%	10.8%	10.8%	10.8%	%总资产	92.7%	82.3%	85.9%	83.0%	79.7%	79.0%
研发费用	-3	-4	-15	-16	-21	-25	资产总计	3,580	6,358	6,887	7,497	8,291	9,164
%销售收入	0.6%	0.4%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	短期借款	121	279	478	1,021	1,361	1,749
息税前利润 (EBIT)	213	416	543	567	797	976	应付款项	398	230	217	341	440	494
%销售收入	43.9%	49.1%	49.9%	43.6%	45.5%	47.5%	其他流动负债	26	53	61	63	88	107
财务费用	-29	-129	-145	-151	-164	-169	流动负债	546	561	756	1,425	1,889	2,350
%销售收入	6.1%	15.2%	13.4%	11.6%	9.4%	8.2%	长期贷款	1,042	2,753	2,548	2,548	2,548	2,548
资产减值损失	8	-3	-7	0	0	0	其他长期负债	89	654	703	566	563	561
公允价值变动收益	1	3	3	0	0	0	负债	1,677	3,968	4,007	4,539	5,000	5,458
投资收益	0	2	3	60	70	75	普通股股东权益	1,850	2,156	2,355	2,397	2,685	3,049
%税前利润	0.1%	0.9%	0.7%	12.4%	9.9%	8.4%	其中：股本	341	444	447	449	449	449
营业利润	197	295	405	482	709	888	未分配利润	531	642	766	959	1,247	1,611
营业利润率	40.5%	34.7%	37.2%	37.0%	40.5%	43.2%	少数股东权益	53	234	525	561	606	656
营业外收支	0	-4	1	0	0	0	负债股东权益合计	3,580	6,358	6,887	7,497	8,291	9,164
税前利润	197	290	405	482	709	888	比率分析						
利润率	40.5%	34.2%	37.2%	37.0%	40.5%	43.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-53	-40	-103	-125	-184	-231	每股指标						
所得税率	27.1%	13.9%	25.4%	26.0%	26.0%	26.0%	每股收益	0.427	0.513	0.609	0.714	1.068	1.352
净利润	144	250	302	357	525	657	每股净资产	5.420	4.856	5.270	5.337	5.978	6.789
少数股东损益	-2	22	30	36	45	50	每股经营现金净流	0.938	1.319	1.744	1.768	2.309	2.663
归属于母公司的净利润	146	228	272	321	480	607	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.286	0.428	0.541
净利率	30.0%	26.8%	25.0%	24.6%	27.4%	29.6%	回报率						
							净资产收益率	7.88%	10.56%	11.56%	13.38%	17.87%	19.92%
							总资产收益率	4.07%	3.58%	3.95%	4.28%	5.79%	6.63%
							投入资本收益率	4.92%	5.90%	6.15%	5.93%	7.61%	8.44%
							增长率						
							主营业务收入增长率	22.07%	74.57%	28.25%	19.65%	34.52%	17.37%
							EBIT增长率	28.89%	95.44%	30.33%	4.54%	40.51%	22.39%
							净利润增长率	41.96%	56.19%	19.54%	17.83%	49.57%	26.59%
							总资产增长率	24.29%	77.63%	8.31%	8.86%	10.58%	10.53%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	40.7	37.5	37.4	40.0	40.0	40.0
							存货周转天数	2.8	3.1	3.4	3.5	3.5	3.5
							应付账款周转天数	269.1	175.3	132.0	125.0	125.0	125.0
							固定资产周转天数	1,108.7	1,304.8	1,146.6	1,164.0	903.3	847.5
							偿债能力						
							净负债/股东权益	53.84%	115.32%	101.21%	110.58%	99.51%	93.80%
							EBIT利息保障倍数	7.2	3.2	3.7	3.8	4.9	5.8
							资产负债率	46.85%	62.41%	58.19%	60.55%	60.31%	59.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-31	买入	25.94	31.50 ~ 31.50
2	2022-04-28	买入	17.50	N/A

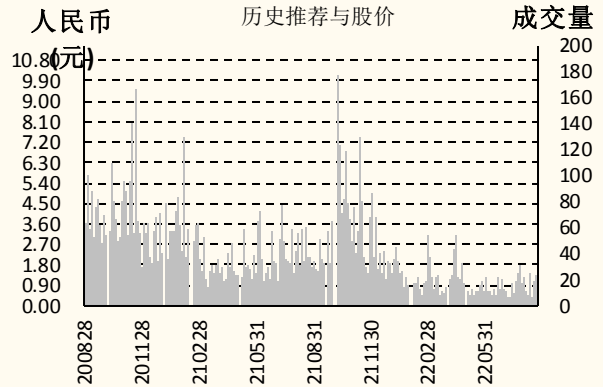
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402