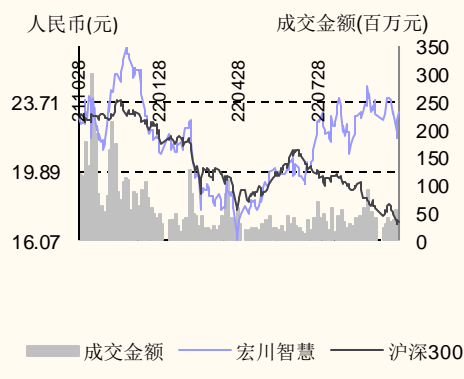


市场价格 (人民币): 23.18 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.51
已上市流通 A 股(亿股)	4.28
总市值(亿元)	104.65
年内股价最高最低(元)	26.77/16.07
沪深 300 指数	3631
深证成指	10750



相关报告

- 1.《Q2 业绩符合预期,运营罐容持续增长-宏川智慧半年报点评》, 2022.8.29
- 2.《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
- 3.《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

Q3 营收增速提升, 并购项目盈利有望持续改善

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	1,288	1,751	2,055
营业收入增长率	74.57%	28.25%	18.36%	35.98%	17.37%
归母净利润(百万元)	228	272	302	480	607
归母净利润增长率	56.19%	19.54%	11.06%	58.75%	26.48%
摊薄每股收益(元)	0.513	0.609	0.670	1.063	1.345
每股经营性现金流净额	1.32	1.74	1.76	2.31	2.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.56%	11.56%	12.68%	17.96%	19.99%
P/E	38.04	42.43	34.62	21.81	17.24
P/B	4.02	4.91	4.39	3.92	3.45

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 10月27日,宏川智慧发布2022年第三季度报告。2022年前三季度,公司营业收入9.37亿元,同比增长16.80%,归母净利润1.84亿元,同比下降12.60%。其中,2022Q3营业收入3.32亿元,同比增长24.63%,归母净利润0.60亿元,同比下降10.85%。

分析

- **Q3 营收增速提升, 毛利率小幅下降。**2022Q3 公司营业收入同增 24.63%, 增速环比回升, 主要系合并龙翔集团、嘉会物流以及自身收入稳步增长。因被并购公司经营尚处于爬坡期, 公司整体毛利率小幅下滑。2022Q3 公司毛利率为 56.51%, 同比下降 8.72pct, 环比下降 2.43pct。
- **Q3 费用率上升, 净利率同比下降。**费用率方面, 2022Q3 公司销售费用率为 2.92%, 同比增长 0.13pct; 管理费用率为 10.56%, 同比增长 1.06pct; 研发费用率为 1.93%, 同比增长 0.18pct, 主要系推进安全生产自动化及加强落实环境保护措施, 研发投入增加; 财务费用率为 18.15%, 同比增长 3.90pct, 主要系取得银行借款及可转债利息费用化核算。整体费用率增长 5.28pct。2022Q3 净利率为 18.09%, 同比下降 7.20pct。
- **期待现有项目盈利改善, 并购项目落地。**公司始终聚焦于石化仓储主业, 通过持续的并购成长路径逐步实现第一主业码头储罐仓储业务、第二主业化工仓库仓储业务的双赛道并进发展——2022 年 4 月公司合并龙翔集团, 2022 年 7 月公司合并嘉会物流。2021 年 11 月子公司福建港丰能源仓储一期项目投入运营, 2022 年 6 月仓储二期项目投入运营。上述被并购标的或新项目的经营表现尚处于爬坡期, 公司盈利能力有望边际改善。我们看好公司并购发展路径, 预期未来并购项目将陆续落地。

投资建议

- 考虑被收购标的经营尚处于爬坡期, 下调公司 2022 年归母净利预测至 3.02 亿元 (原 3.21 亿元), 维持 2023-2024 年归母净利预测为 4.80 亿元、6.07 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。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	486	848	1,088	1,288	1,751	2,055
增长率		74.6%	28.2%	18.4%	36.0%	17.4%
主营业务成本	-188	-303	-378	-538	-682	-761
%销售收入	38.7%	35.7%	34.7%	41.8%	39.0%	37.0%
毛利	298	546	710	750	1,069	1,294
%销售收入	61.3%	64.3%	65.3%	58.2%	61.0%	63.0%
营业税金及附加	-5	-7	-10	-12	-16	-18
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-14	-22	-31	-36	-46	-53
%销售收入	2.8%	2.6%	2.8%	2.8%	2.6%	2.6%
管理费用	-63	-96	-112	-142	-189	-222
%销售收入	13.0%	11.3%	10.3%	11.0%	10.8%	10.8%
研发费用	-3	-4	-15	-19	-21	-25
%销售收入	0.6%	0.4%	1.4%	1.5%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	213	416	543	541	797	976
%销售收入	43.9%	49.1%	49.9%	42.0%	45.5%	47.5%
财务费用	-29	-129	-145	-151	-164	-170
%销售收入	6.1%	15.2%	13.4%	11.8%	9.4%	8.3%
资产减值损失	8	-3	-7	0	0	0
公允价值变动收益	1	3	3	0	0	0
投资收益	0	2	3	38	61	63
%税前利润	0.1%	0.9%	0.7%	8.8%	8.7%	7.2%
营业利润	197	295	405	434	700	876
营业利润率	40.5%	34.7%	37.2%	33.7%	40.0%	42.6%
营业外收支	0	-4	1	0	0	0
税前利润	197	290	405	434	700	876
利润率	40.5%	34.2%	37.2%	33.7%	40.0%	42.6%
所得税	-53	-40	-103	-95	-175	-219
所得税率	27.1%	13.9%	25.4%	22.0%	25.0%	25.0%
净利润	144	250	302	338	525	657
少数股东损益	-2	22	30	36	45	50
归属于母公司的净利润	146	228	272	302	480	607
净利率	30.0%	26.8%	25.0%	23.5%	27.4%	29.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	144	250	302	338	525	657
少数股东损益	-2	22	30	36	45	50
非现金支出	106	210	269	292	346	394
非经营收益	31	89	120	62	124	133
营运资金变动	39	37	87	103	50	22
经营活动现金净流	320	586	779	795	1,045	1,206
资本开支	-435	-483	-646	-649	-730	-1,030
投资	-195	-1,124	1	-100	0	0
其他	1	8	-58	38	61	63
投资活动现金净流	-629	-1,600	-703	-711	-669	-967
股权募资	0	663	261	-151	0	0
债权募资	240	1,057	-9	521	352	385
其他	-107	-240	-265	-289	-377	-439
筹资活动现金净流	133	1,479	-13	81	-25	-54
现金净流量	-176	464	63	165	351	185

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	139	603	666	827	1,175	1,358
应收款项	64	120	194	195	265	311
存货	1	4	3	5	7	7
其他流动资产	57	399	105	221	226	228
流动资产	262	1,126	969	1,248	1,672	1,905
%总资产	7.3%	17.7%	14.1%	16.7%	20.2%	20.8%
长期投资	0	0	465	465	465	465
固定资产	2,355	3,688	4,053	4,387	4,669	5,208
%总资产	65.8%	58.0%	58.9%	58.7%	56.4%	56.9%
无形资产	948	1,249	1,246	1,353	1,455	1,553
非流动资产	3,317	5,232	5,918	6,221	6,605	7,241
%总资产	92.7%	82.3%	85.9%	83.3%	79.8%	79.2%
资产总计	3,580	6,358	6,887	7,469	8,277	9,146
短期借款	121	279	478	1,010	1,362	1,747
应付款项	398	230	217	346	440	494
其他流动负债	26	53	61	54	85	103
流动负债	546	561	756	1,410	1,888	2,345
长期借款	1,042	2,753	2,548	2,548	2,548	2,548
其他长期负债	89	654	703	566	563	561
负债	1,677	3,968	4,007	4,524	4,999	5,454
普通股股东权益	1,850	2,156	2,355	2,384	2,672	3,036
其中：股本	341	444	447	451	451	451
未分配利润	531	642	766	948	1,236	1,600
少数股东权益	53	234	525	561	606	656
负债股东权益合计	3,580	6,358	6,887	7,469	8,277	9,146

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.427	0.513	0.609	0.670	1.063	1.345
每股净资产	5.420	4.856	5.270	5.281	5.918	6.725
每股经营现金净流	0.938	1.319	1.744	1.760	2.314	2.671
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.268	0.425	0.538
回报率						
净资产收益率	7.88%	10.56%	11.56%	12.68%	17.96%	19.99%
总资产收益率	4.07%	3.58%	3.95%	4.05%	5.80%	6.64%
投入资本收益率	4.92%	5.90%	6.15%	5.98%	7.72%	8.57%
增长率						
主营业务收入增长率	22.07%	74.57%	28.25%	18.36%	35.98%	17.37%
EBIT增长率	28.89%	95.44%	30.33%	-0.30%	47.33%	22.39%
净利润增长率	41.96%	56.19%	19.54%	11.06%	58.75%	26.48%
总资产增长率	24.29%	77.63%	8.31%	8.45%	10.82%	10.50%
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	1,176.6	903.3	847.5
偿债能力						
净负债/股东权益	53.84%	115.32%	101.21%	111.59%	100.38%	94.59%
EBIT利息保障倍数	7.2	3.2	3.7	3.6	4.9	5.7
资产负债率	46.85%	62.41%	58.19%	60.57%	60.40%	59.63%

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	1	12	12	16
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.08	1.08	1.00

来源：聚源数据

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。

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，而不应对本报告为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