

宏川智慧 (002930.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

并购扩大主业规模 业绩同比提升

业绩简评

2024年4月24日，宏川智慧发布2023年年度报告。2023年，公司实现营收15.47亿元，同比增长22.5%；实现归母净利润2.96亿元，同比增长32.0%。其中，Q4公司实现营收3.87亿元，同比增长18.6%；实现归母净利润0.56亿元，同比增长36.4%。

经营分析

收购持续推进，营收同比增加。2023年公司实现营收15.47亿元，同比增加22.48%，主要系公司继续采取收购兼并的发展战略及福建港能项目产能爬坡。2023年，公司子公司南通阳鸿收购南通御顺及南通御盛100%股权，两个公司及其下属全资子公司江苏易联、南通宏智纳入合并范围，公司运营罐容增加约62万平方米。截至2023年末，公司运营罐容规模达到500.31万立方米，同比增长14.1%。公司码头储罐综合服务业务实现营收13.67亿元，同比增加22.96%。

毛利率同比增长，归母净利率小幅上升。2023年公司实现毛利率57.65%，同比增长1.43pct。费用率方面，2023年期间公司费用率为32.27%，同比减少2.62pct。其中销售费用率为2.53%，同比下降0.37pct；管理费用率为9.41%，同比下降1.86pct；研发费用率为3.35%，同比增长1.47pct，主要系公司扩大研发主体范围，进一步增强信息化管理平台建设；财务费用率为16.98%，同比下降1.86pct。毛利率同比增长，期间费用率同比下降，2023年公司归母净利率为19.15%，同比增长1.44pct。

继续聚焦双主业，并购扩大主业规模。展望2024年，公司继续坚持并购发展战略，通过行业并购路径推动规模化发展。公司坚持差异化竞争战略，推动构建智慧仓储体系、创新型服务管理模式，致力于为客户提供“全过程个性化优质服务”。2023年公司顺利完成南通御顺及南通御盛等项目的并购及建设工作。公司具有区位优势，立足于自有码头和仓储规模优势和长期、稳定的经营计划，为未来公司收益指明方向和提供有力保障。

盈利预测、估值与评级

考虑到危化品市场景气度下降带来仓储需求下滑，调整公司2024-2025年净利润预测至3.9亿元、4.7亿元，新增2026年净利润预测5.8亿元，维持“买入”评级。

风险提示

新项目业绩不达预期、安全经营风险、股票质押风险、商誉减值风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.40 元

相关报告：

- 《宏川智慧公司点评：Q3 盈利保持高增 并购项目顺利完成》，2023.10.28
- 《宏川智慧公司点评：Q2 盈利保持高增 并购将再下一城》，2023.8.29
- 《宏川智慧公司点评：并购有望再下一城 罐容规模增长可期》，2023.6.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,263	1,547	1,886	2,188	2,523
营业收入增长率	16.10%	22.48%	21.91%	16.02%	15.30%
归母净利润(百万元)	224	296	392	471	583
归母净利润增长率	-17.84%	32.49%	32.27%	20.15%	23.81%
摊薄每股收益(元)	0.495	0.645	0.852	1.023	1.267
每股经营性现金流净额	1.88	2.30	1.52	2.87	3.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.44%	11.21%	14.38%	15.66%	17.37%
P/E	38.80	30.08	16.91	14.07	11.37
P/B	3.66	3.37	2.43	2.20	1.97

来源：公司年报、国金证券研究所

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,088	1,263	1,547	1,886	2,188	2,523	货币资金	666	912	608	1,250	1,432	1,681
增长率	16.1%	16.1%	22.5%	21.9%	16.0%	15.3%	应收款项	194	284	204	336	390	449
主营业务成本	-378	-553	-655	-807	-921	-1,059	存货	3	7	8	8	9	10
%销售收入	34.7%	43.8%	42.4%	42.8%	42.1%	42.0%	其他流动资产	105	60	75	100	121	133
毛利	710	710	892	1,079	1,267	1,464	流动资产	969	1,263	895	1,693	1,952	2,273
%销售收入	65.3%	56.2%	57.6%	57.2%	57.9%	58.0%	%总资产	14.1%	13.8%	9.4%	15.9%	17.3%	19.0%
营业税金及附加	-10	-12	-11	-14	-16	-18	长期投资	465	943	852	852	852	852
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	4,053	5,077	5,300	5,613	5,921	6,173
销售费用	-31	-37	-39	-47	-54	-62	%总资产	58.9%	55.4%	56.0%	52.8%	52.4%	51.6%
%销售收入	2.8%	2.9%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	1,246	1,670	2,270	2,432	2,534	2,628
管理费用	-112	-142	-146	-179	-206	-235	非流动资产	5,918	7,898	8,573	8,945	9,353	9,696
%销售收入	10.3%	11.3%	9.4%	9.5%	9.4%	9.3%	%总资产	85.9%	86.2%	90.6%	84.1%	82.7%	81.0%
研发费用	-15	-24	-52	-57	-61	-68	资产总计	6,887	9,161	9,468	10,639	11,305	11,969
%销售收入	1.4%	1.9%	3.4%	3.0%	2.8%	2.7%	短期借款	478	2,224	1,062	1,149	1,473	1,709
息税前利润 (EBIT)	543	496	644	782	930	1,081	应付款项	217	247	473	329	376	431
%销售收入	49.9%	39.3%	41.6%	41.4%	42.5%	42.9%	其他流动负债	61	73	100	126	148	176
财务费用	-145	-238	-263	-284	-332	-339	流动负债	756	2,544	1,635	1,604	1,996	2,316
%销售收入	13.4%	18.8%	17.0%	15.1%	15.2%	13.4%	长期贷款	2,548	3,077	3,901	5,301	5,301	5,301
资产减值损失	-7	-1	-2	0	0	0	其他长期负债	703	836	934	654	646	640
公允价值变动收益	3	1	3	0	0	0	负债	4,007	6,457	6,470	7,559	7,943	8,257
投资收益	3	28	22	25	30	35	普通股股东权益	2,355	2,370	2,643	2,725	3,008	3,358
%税前利润	0.7%	9.4%	5.3%	4.8%	4.8%	4.5%	其中：股本	447	452	460	460	460	460
营业利润	405	294	414	523	628	777	未分配利润	766	842	980	1,215	1,498	1,848
营业利润率	37.2%	23.3%	26.8%	27.7%	28.7%	30.8%	少数股东权益	525	334	354	354	354	354
营业外收支	1	-2	1	0	0	0	负债股东权益合计	6,887	9,161	9,468	10,639	11,305	11,969
税前利润	405	292	415	523	628	777	比率分析						
利润率	37.2%	23.1%	26.8%	27.7%	28.7%	30.8%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-103	-49	-74	-131	-157	-194	每股指标						
所得税率	25.4%	16.8%	17.9%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.609	0.495	0.645	0.852	1.023	1.267
净利润	302	243	341	392	471	583	每股净资产	5.270	5.243	5.750	5.921	6.535	7.295
少数股东损益	30	19	44	0	0	0	每股经营现金净流	1.744	1.878	2.297	1.520	2.866	3.284
归属于母公司的净利润	272	224	296	392	471	583	每股股利	0.300	0.300	0.250	0.341	0.410	0.507
净利率	25.0%	17.7%	19.2%	20.8%	21.5%	23.1%	回报率						
							净资产收益率	11.56%	9.44%	11.21%	14.38%	15.66%	17.37%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.95%	2.44%	3.13%	3.68%	4.17%	4.87%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	6.15%	4.70%	5.99%	5.77%	6.48%	7.15%
净利润	302	243	341	392	471	583	增长率						
少数股东损益	30	19	44	0	0	0	主营业务收入增长率	28.25%	16.10%	22.48%	21.91%	16.02%	15.30%
非现金支出	269	372	459	457	523	587	EBIT 增长率	30.33%	-8.65%	29.83%	21.43%	18.93%	16.32%
非经营收益	120	255	226	115	322	327	净利润增长率	19.54%	-17.84%	32.49%	32.27%	20.15%	23.81%
营运资金变动	87	-21	30	-265	2	12	总资产增长率	8.31%	33.02%	3.35%	12.36%	6.26%	5.87%
经营活动现金净流	779	849	1,056	699	1,317	1,510	资产管理能力						
资本开支	-646	-369	-296	-918	-930	-930	应收账款周转天数	37.4	40.1	42.5	40.0	40.0	40.0
投资	1	-1,324	-622	-10	-10	0	存货周转天数	3.4	3.4	4.2	3.5	3.5	3.5
其他	-58	67	9	25	30	35	应付账款周转天数	132.0	77.3	63.4	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-703	-1,627	-909	-903	-910	-895	固定资产周转天数	1,146.6	1,404.9	1,208.0	1,070.9	982.7	895.9
股权募资	261	0	5	-153	0	0	偿债能力						
债权募资	-9	1,632	-326	1,465	324	236	净负债/股东权益	101.21%	184.11%	165.70%	188.72%	177.06%	160.03%
其他	-265	-1,242	316	-455	-540	-596	EBIT 利息保障倍数	3.7	2.1	2.5	2.8	2.8	3.2
筹资活动现金净流	-13	390	-5	857	-216	-359	资产负债率	58.19%	70.48%	68.34%	71.05%	70.26%	68.99%
现金净流量	63	-451	145	653	191	255							

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	8
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	2022-08-29	买入	21.83	N/A
2	2022-10-28	买入	23.18	N/A
3	2022-11-08	买入	19.96	N/A
4	2022-11-30	买入	19.89	31.50~31.50
5	2023-04-28	买入	20.94	N/A
6	2023-06-27	买入	21.07	N/A
7	2023-08-29	买入	22.16	N/A
8	2023-10-28	买入	21.57	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

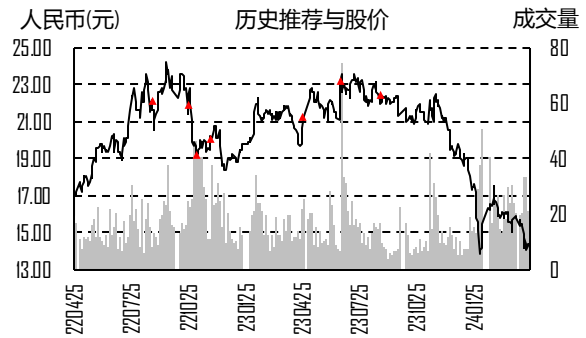
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



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。

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，而不应视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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806