



Research and
Development Center

化工仓储领军者，需求韧性赋予增长确定性

—宏川智慧(002930)公司深度报告

2024年8月13日

匡培钦 交运行业首席分析师
执业编号 S1500524070004
邮箱 kuangpeiqin@cindasc.com

证券研究报告

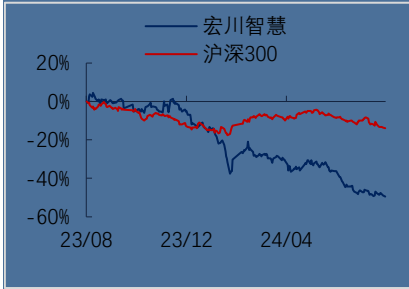
公司研究

公司深度报告

宏川智慧 (002930)

投资评级 增持

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	11.30
52 周内股价波动区间 (元)	23.16-11.26
最近一月涨跌幅 (%)	-3.09
总股本 (亿股)	4.60
流通 A 股比例 (%)	94.68
总市值 (亿元)	52.01

资料来源：聚源，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦

B 座

邮编：100031

宏川智慧 (002930.SZ) 深度报告：化工仓储领军者，需求韧性赋予增长确定性

2024 年 8 月 13 日

本期内容提要：

- 宏川智慧为化工产业链各环节提供仓储综合服务及其他相关服务，第一主业码头储罐持续贡献超 85% 的毛利润。公司计划持续扩张规模，我们预计后续并购资金来源以自筹资金为主。考虑到公司区位、服务能力、资质等优势支撑出租率，我们认为后续并购项目将持续增厚公司利润。**
- 民营化工仓储龙头，业务规模稳健增长。**广东宏川智慧物流股份有限公司（宏川智慧 002930.SZ）主要为石化产品生产商、贸易商、终端用户等提供仓储综合服务及其他相关服务，仓储基地、库区主要布局在华东、华南区域。公司业务结构清晰，第一主业码头储罐占营收比重稳居 88% 以上，占毛利润比重稳居 85% 以上。同时，公司股权结构清晰奠基高效决策，且民营第三方的性质确保客户来源广泛，目前重要客户包含数十家国内外知名石化企业。
- 规模：外延并购奠定龙头地位，罐容规模持续增长。**化工仓储行业监管严格，现阶段新增产能受限，且政策推进老旧产能拆除，考虑到新建产能投入大、周期长，业内扩张方式以并购为主。公司积极并购，发挥集聚效应，实现多地业务深度协同。截至 2024 年 5 月末，公司下属码头储罐罐容 518.69 万立方米，其中 70.30% 来自上市后的并购；下属化工仓库仓容 6.49 万平方米，其中 89.93% 来自上市后的并购。资金来源上，公司历史并购主要通过自筹资金，我们预计后续并购将延续这一方式。
- 利润率：区位、服务能力、资质等优势支撑出租率。**公司仓储综合服务项目布局全国，且建设选址临近各大化工产业园区，奠基需求规模，同时自有码头、通存通兑服务、仓储等级、交割库资质等优势强化公司的客户吸引力。从出租率上看，公司整体出租率在 2015~2021 年维持 80% 以上的高位，我们认为 2022 年出租率的小幅波动与项目扩建、行业需求波动等因素相关，整体韧性强劲，我们预计后续并购项目将持续增厚公司利润。
- 盈利预测与投资评级：**宏川智慧业绩增长稳健为化工仓储行业领军者，持续并购扩张规模的确定性强，我们预计公司 2024~2026 年实现营业收入 17.34、19.64、22.31 亿元，同比增长 12.08%、13.24%、13.64%，实现归母净利润 3.00、3.51、4.16 亿元，同比增长 1.11%、17.01%、18.66%，对应 EPS 为 0.65、0.76、0.90 元，2024 年 8 月 12 日收盘

价对应 PE 为 17.2 倍、14.7 倍、12.4 倍。我们认为公司当前价值低估，首次覆盖给予“增持”评级。

- **股价催化剂：**出租率超预期；并购推进超预期。
- **风险提示：**出租率不及预期；并购推进不及预期；商誉减值风险；服务能力市场竞争力不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,263	1,547	1,734	1,964	2,231
增长率 YoY %	16.1%	22.5%	12.1%	13.2%	13.6%
归属母公司净利润(百万元)	224	296	300	351	416
增长率 YoY%	-17.3%	32.0%	1.1%	17.0%	18.7%
毛利率%	56.2%	57.6%	54.0%	52.8%	52.7%
净资产收益率ROE%	9.5%	11.2%	10.7%	11.1%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.64	0.65	0.76	0.90
市盈率 P/E(倍)	22.97	17.40	17.21	14.70	12.39
市净率 P/B(倍)	2.17	1.95	1.84	1.63	1.44

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 12 日收盘价

目录

投资聚焦	6
一、民营化工仓储龙头，业务规模稳健增长	6
1.1 行业逻辑：容量决定业务规模，租金及出租率决定利润率	7
1.2 公司业绩：码头储罐贡献主要业绩，容量及收入稳健增长	9
二、规模：外延并购奠定龙头地位，罐容规模持续增长	12
2.1 新建储罐政策趋严，行业总量增长有限	12
2.2 外延并购战略持续，并购扩张带来规模增长	13
2.3 现金充足支撑后续扩张	17
三、利润率：区位、服务能力、资质等优势支撑出租率	18
3.1 区位优势：奠基需求规模	18
3.2 服务能力：吸引客户并塑造客户粘性	20
3.3 出租率及租金整体维稳	21
四、盈利预测与估值	22
4.1 盈利预测：我们预计 2024 年公司归母净利润实现 3.00 亿元	22
4.2 估值与投资评级：估值偏低，首次覆盖给予“增持”评级	22
五、风险提示	23

表目录

表 1：宏川智慧主营业务	6
表 2：化工仓储行业相关监管政策	12
表 3：宏川智慧仓储综合服务扩张事件	14
表 4：宏川智慧仓储综合服务并购项目相关信息（截至 2024 年 5 月末）	15
表 5：宏川智慧并购资金来源以自筹资金为主	17
表 6：宏川智慧仓储综合服务运营主体所在地	18
表 7：仓库类别	20
表 8：宏川智慧下属运营主体及交割库资质	20
表 9：宏川智慧盈利预测简表	22

图目录

图 1：宏川智慧股权结构（截至 2024 年第一季度）	7
图 2：宏川智慧重要客户	7
图 1：仓储利润主要由容量与出租率决定	8
图 2：宏川智慧码头储罐综合服务成本结构	8
图 3：宏川智慧化工仓库综合服务成本结构	8
图 3：化工产业链上游、中游、下游主要货品	8
图 4：化工仓储服务为化工产业链各环节的缓冲	9
图 5：宏川智慧太仓阳鸿周边	9
图 6：宏川智慧成都宏智周边	9
图 7：宏川智慧利润总额结构	10
图 8：宏川智慧下属码头储罐罐容	10
图 9：宏川智慧下属化工仓库仓容	10
图 10：宏川智慧营业收入	10
图 11：宏川智慧归母净利润	10

图 12: 宏川智慧营业收入结构.....	11
图 13: 宏川智慧毛利润结构.....	11
图 14: 宏川智慧毛利率-分业务.....	11
图 15: 宏川智慧 ROE.....	11
图 16: 中国液体化工仓储储罐容量	13
图 17: 宏川智慧仓储业务运营主体及地区布局.....	16
图 18: 宏川智慧货币资金	17
图 19: 泉州港口石油、天然气及制品吞吐量	19
图 20: 泉州港口化学原料及制品吞吐量.....	19
图 21: 南通港口石油、天然气及制品吞吐量	19
图 22: 南通港口化学原料及制品吞吐量.....	19
图 23: 宁波港口石油、天然气及制品吞吐量	19
图 24: 宁波港口化学原料及制品吞吐量.....	19
图 25: 宏川智慧出租率	21
图 26: 宏川智慧码头储罐综合服务单位收入	21

投资聚焦

宏川智慧为化工产业链各环节提供仓储综合服务及其他相关服务，第一主业码头储罐持续贡献超 85% 的毛利润。公司计划持续扩张规模，我们预计后续并购资金来源以自筹资金为主。考虑到公司区位、服务能力、资质等优势支撑出租率，我们认为后续并购项目将持续增厚公司利润。

一、民营化工仓储龙头，业务规模稳健增长

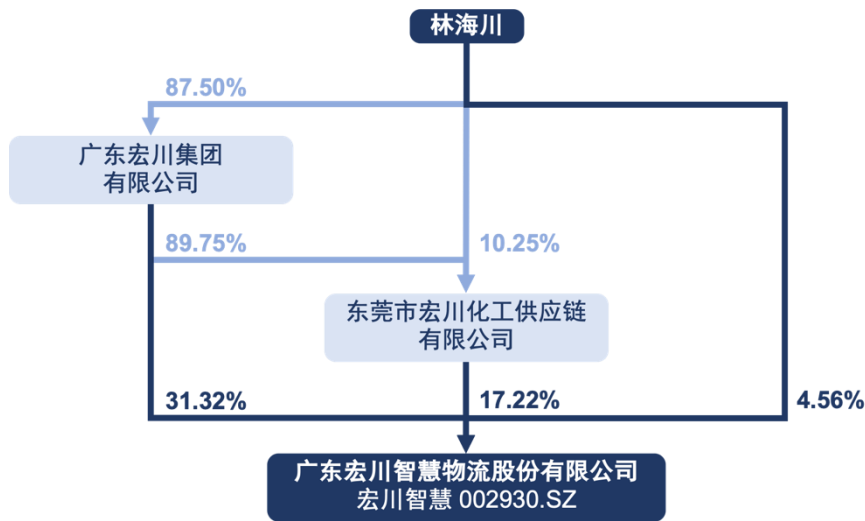
广东宏川智慧物流股份有限公司（宏川智慧 002930.SZ）主要为石化产品生产商、贸易商、终端用户等提供仓储综合服务及其他相关服务，仓储基地、库区主要布局在华东、华南区域。公司成立于 2012 年 11 月，持续并购扩张规模，现已逐步实现第一主业码头储罐、第二主业化工仓库并进发展，并通过增值服务各个业务与各仓储基地、库区的有效联动增强客户粘性、奠基后续创新发展。

表1：宏川智慧主营业务

业务名称	业务内容
码头储罐综合服务	依靠公司码头、管线、储罐、装车台为客户提供货物一体化服务，业务涉及装卸及仓储全过程。
化工仓库综合服务	依靠公司化工仓库、分装设备、危运车辆等为客户提供货物一体化服务，业务涉及装卸及仓储全过程。
中转及其他服务	包括过驳、中转、车船直卸、船只补给等业务，不涉及仓储过程。
物流链管理服务	利用公司优秀的经营管理能力，通过服务输出，为客户提供包括仓储代理服务、过程管控服务等仓储物流一体化服务。 <ul style="list-style-type: none"> ● 仓储代理服务：包含为客户提供货物存储期间的安全、品质检测、货权监管、代办出入库等服务。 ● 过程管控服务：包含为客户物流全过程提供时间、损耗、品质管控等服务。
增值服务	<ul style="list-style-type: none"> ● 智慧客服服务：客户通过使用公司智慧客服系统实现仓单注册、交割的电子化交易在线转移储存货物的货权，智慧客服系统为客户提供安全、高效、便捷的交易服务。 ● 洗舱及污水处理服务：公司利用自有码头建设了水上洗舱站，为液化船舶提供专业的货仓清洗服务；洗舱产生的污水通过接收、储存设施，最后输送到专设的污水处理设施处理后达标排放。 ● 货物通存通兑服务：依托公司分布在各地仓储库区的集群优势和庞大存货，为客户提供同品质、同数量的石化产品的异地存取服务，降低客户综合物流成本，提升客户运营效率。 ● 危化车辆公路港服务：依据国家相关规定和政府部门委托，为驶入化工园区的危化品车辆提供资质证照检查、车况检查、车辆存放、应急维修、车辆加油、罐箱清洗等服务，以及为驾驶员、押运员提供休息室及餐厅等生活配套服务。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

股权结构清晰奠基高效决策，且民营第三方的性质确保客户来源广泛。公司实际控制人为林海川先生，截至 2024 年一季度末，林海川先生通过持股宏川集团、宏川化工供应链，间接、直接合计持有宏川智慧 47.25% 股份。由于主要股东中不包含石化产业链的客户群体，公司在客户范围上无明显限制，目前重要客户包含数十家国内外知名石化企业。

图1：宏川智慧股权结构（截至 2024 年第一季度）


资料来源：公司公告，信达证券研发中心整理绘制

图2：宏川智慧重要客户
公司重要客户

排序按照客户中文名首字母排列



资料来源：公司公告，信达证券研发中心整理绘制

1.1 行业逻辑：容量决定业务规模，租金及出租率决定利润率

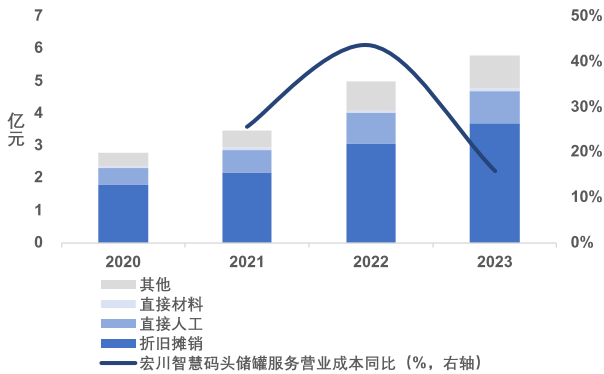
仓储生意模式简述：收入主要为基于仓储容量收取的租金，支出主要为折旧、人工等，以宏川智慧为例，公司 2023 年码头储罐综合服务成本结构中折旧摊销、直接人工占比分别为 63.83%、17.14%，化工仓库综合服务成本结构中折旧摊销、直接人工占比分别为 45.32%、33.64%。考虑到租金、折旧的变化频率较低，容量与出租率对利润规模具备决定性作用。

图3：仓储利润主要由容量与出租率决定



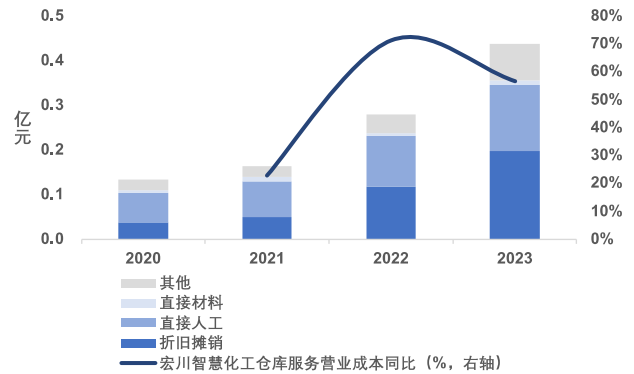
资料来源：信达证券研发中心整理绘制

图4：宏川智慧码头储罐综合服务成本结构



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图5：宏川智慧化工仓库综合服务成本结构

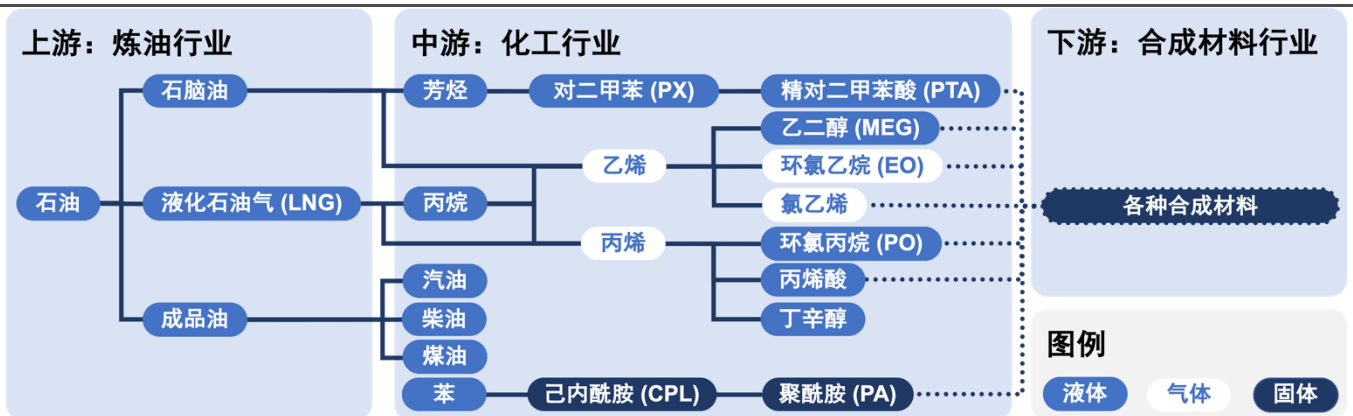


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

化工仓储简述：化工仓储是化工产业的配套行业，在化工产业链的生产、分销各环节中起到重要的缓冲作用。在形式上，化工仓储主要分为码头储罐、化工仓库两种：

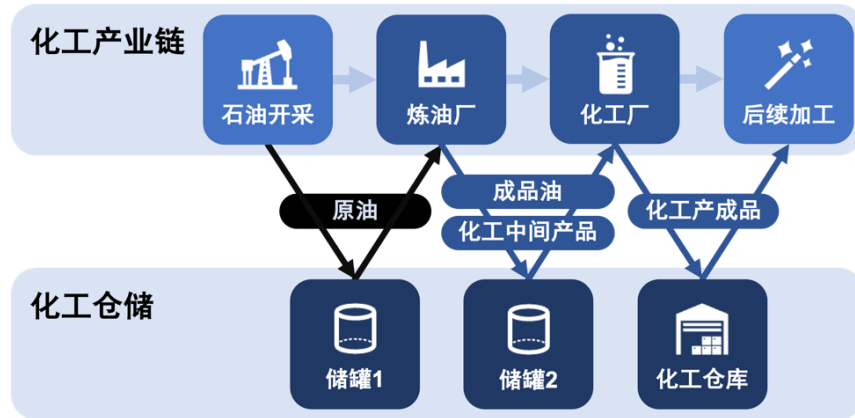
- **码头储罐：**靠近岸线与化工产业链上游、中游环节。炼油厂出于原油进口便利性、安全性等因素，偏好选址于岸线附近，且化工产业链中，上游、中游相关货品多为液体，码头储罐便于匹配相关仓储需求。以宏川智慧为例，主营码头储罐的全资子公司太仓阳鸿位于入海口，毗邻中化太仓化工产业园。
- **化工仓库：**靠近化工产业链下游环节。化工产业链中，下游部分相关货品为固体，化工仓库便于匹配桶装或固体化工品等相关仓储需求。以宏川智慧为例，主营化工仓库的全资子公司成都宏智位于内陆，毗邻成都新材料产业功能区。

图6：化工产业链上游、中游、下游主要货品



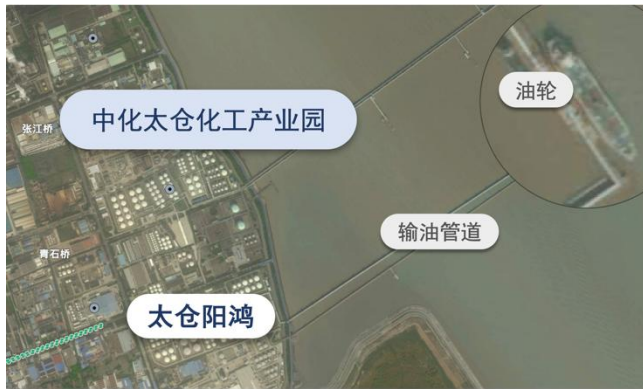
资料来源：兴通股份公司公告，信达证券研发中心整理绘制

图7：化工仓储服务为化工产业链各环节的缓冲



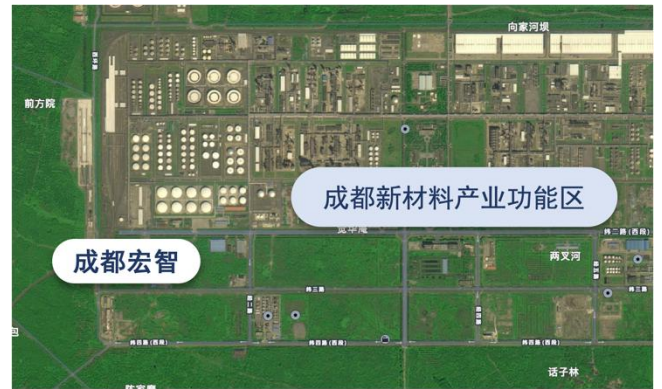
资料来源：信达证券研发中心整理绘制

图8：宏川智慧太仓阳鸿周边



资料来源：高德地图，信达证券研发中心整理绘制

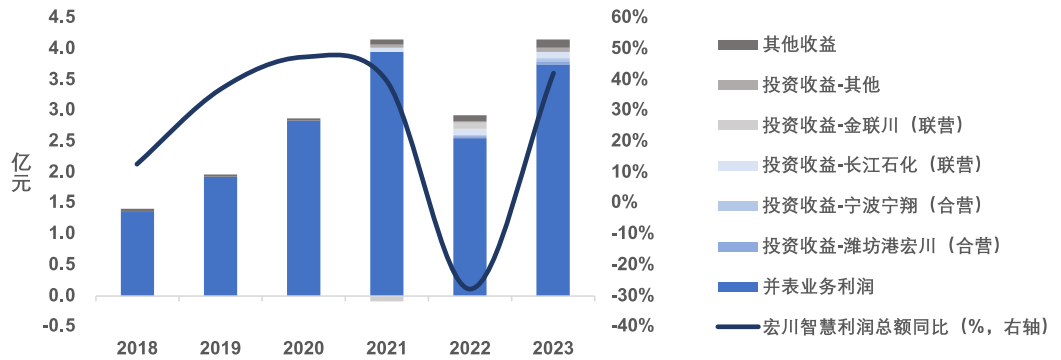
图9：宏川智慧成都宏智周边



资料来源：高德地图，信达证券研发中心整理绘制

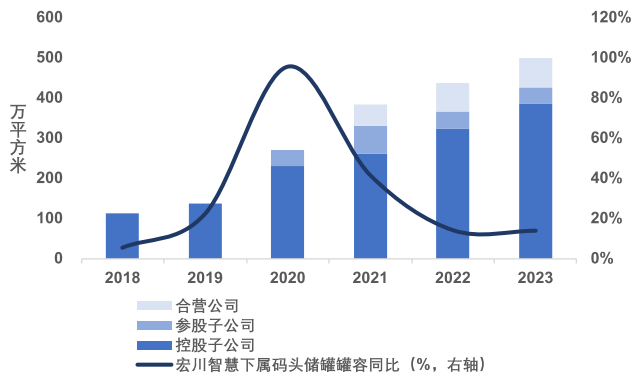
1.2 公司业绩：码头储罐贡献主要业绩，容量及收入稳健增长

利润结构：并表业务持续贡献约 90%，同业联营及合营公司贡献投资收益。2023 年，公司利润总额实现 4.15 亿元，同比增长 42.17%，2020~2023 年 CAGR 为 12.62%。其中，并表业务利润占比 **90.28%**，对联营和合营企业的投资收益占比 **4.89%**。公司当前在营的联营及合营公司包含长江石化、潍坊港宏川、宁波宁翔三家，三者均主营石化仓储业务，投资收益分别贡献利润总额 2.52%、1.44%、1.02%。

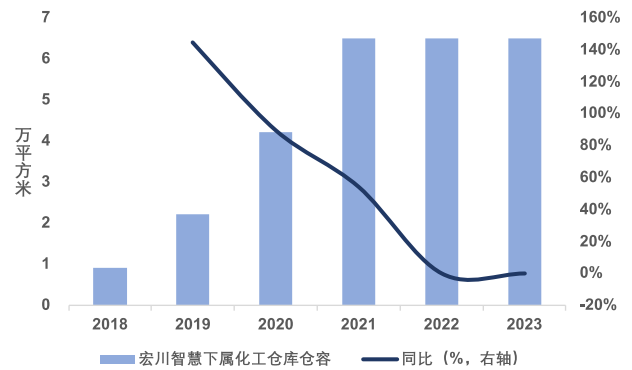
图10: 宏川智慧利润总额结构


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

公司仓储容量稳健扩张。截至2023年年末,公司下属码头储罐罐容合计500.31万立方米,同比增长14.07%,2020~2023年CAGR为22.71%;下属化工仓库仓容6.49万平方米,同比持平,2020~2023年CAGR为15.52%。

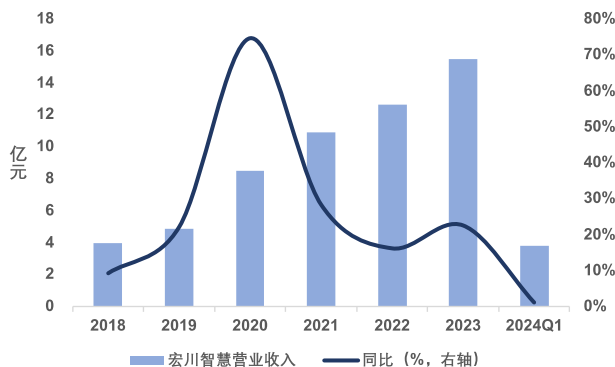
图11: 宏川智慧下属码头储罐罐容


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

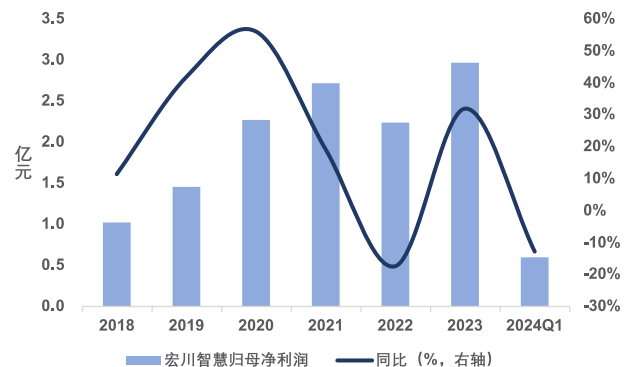
图12: 宏川智慧下属化工仓库仓容


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

业务结构清晰,业绩整体稳增。2023年,公司营收实现15.47亿元,同比增长22.48%,2020~2023年CAGR为22.18%;归母净利润实现2.96亿元,同比增长32.03%,2020~2023年CAGR为9.17%。2024年第一季度,公司营收实现3.80亿元,同比增长1.07%;归母净利润实现0.60亿元,同比下滑12.75%。

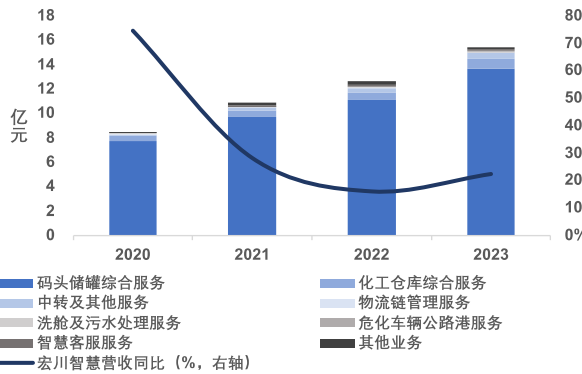
图13: 宏川智慧营业收入


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

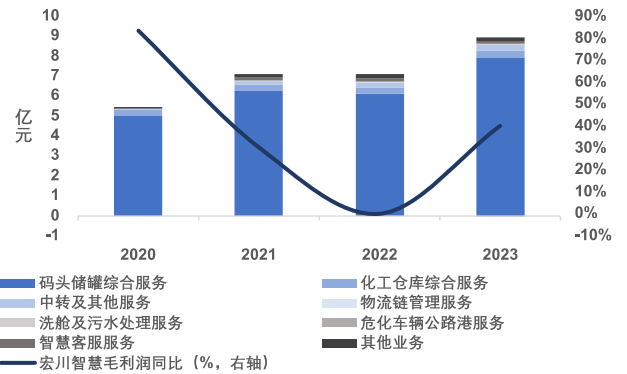
图14: 宏川智慧归母净利润


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

- **业务结构清晰：第一主业码头储罐占营收比重稳居 88%以上，占毛利润比重稳居 85%以上。**2023 年，公司营收结构中，码头储罐综合服务、化工仓库综合服务占比分别为 88.37%、5.39%；公司毛利润结构中，码头储罐综合服务、化工仓库综合服务占比分别为 88.37%、4.43%。

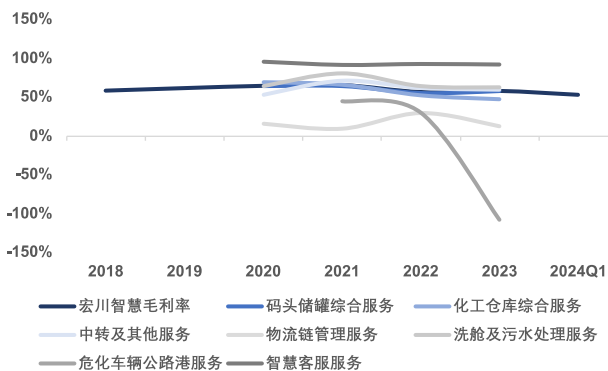
图15：宏川智慧营业收入结构


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

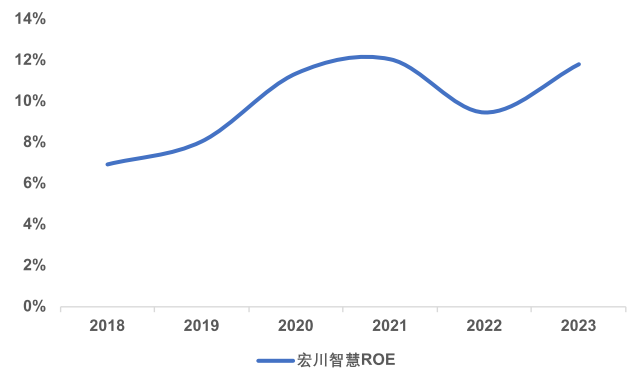
图16：宏川智慧毛利润结构


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

- **盈利能力整体稳健：公司毛利率整体维持在 60%附近波动，ROE 整体稳增，2020 年起在 11%附近波动，2023 年实现 11.82%。**

图17：宏川智慧毛利率-分业务


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图18：宏川智慧 ROE


资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、规模：外延并购奠定龙头地位，罐容规模持续增长

化工仓储行业监管严格，现阶段新增产能受限，且政策推进老旧产能拆除，考虑到新建产能投入大、周期长，业内扩张方式以并购为主。公司积极并购，发挥集聚效应，实现多地业务深度协同。截至 2024 年 5 月末，公司下属码头储罐罐容 518.69 万立方米，其中 70.30%来自上市后的并购；下属化工仓库仓容 6.49 万平方米，其中 89.93%来自上市后的并购。资金来源上，公司历史并购主要通过自筹资金，我们预计后续并购将延续这一方式。

2.1 新建储罐政策趋严，行业总量增长有限

化工仓储行业监管趋严。危化品具有易燃、易爆、有毒等特性，事故发生时易引起重大影响。2018 年起，危化品物流行业的监管趋于严格，新增仓储产能受到严格限制。

表2：化工仓储行业相关监管政策

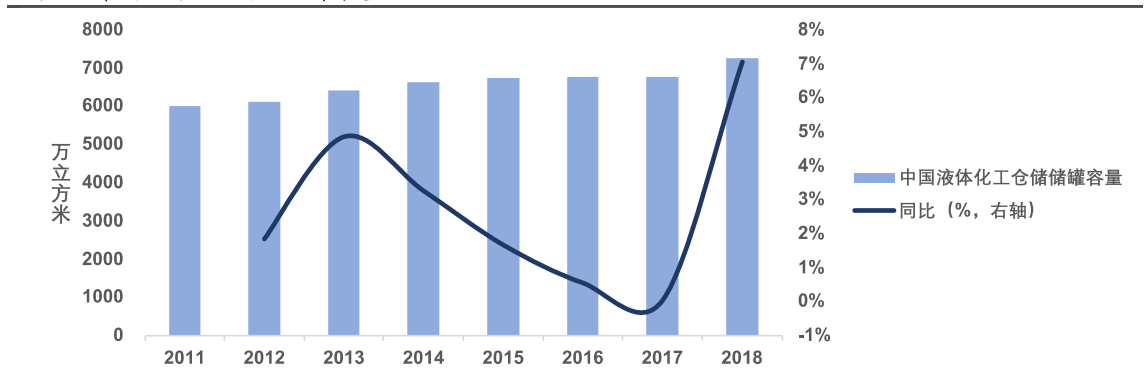
颁布时间	政策名称	政策内容
2013 年 12 月	《危险化学品安全管理条例（2013 年修订）》	国家对危险化学品的生产、储存实行统筹规划、合理布局。新建、改建、扩建生产、储存危险化学品的建设项目（以下简称建设项目），应当由安全生产监督管理部门进行安全条件审查。
2015 年 5 月	《危险化学品经营许可证管理办法（2015 年修订）》	国家对危险化学品经营实行许可制度。经营危险化学品的企业，应当依照本办法取得危险化学品经营许可证。
2017 年 6 月	《港口危险货物集中区域安全风险评估指南》	指导港口危险货物集中区域安全风险评估工作，有效控制和降低区域重大安全风险，防范和遏制重特大安全生产事故发生。
2018 年 7 月	《国务院关于加强滨海湿地保护严格管控围填海的通知》	严控新增项目。完善围填海总量管控，取消围填海地方年度计划指标，除国家重大战略项目外，全面停止新增围填海项目审批。新增围填海项目要同步强化生态保护修复，边施工边修复，最大程度避免降低生态系统服务功能。未经批准或骗取批准的围填海项目，由相关部门严肃查处，责令恢复海域原状，依法从重处罚。
2018 年 12 月	《中华人民共和国港口法》	规定从事包括仓储经营的港口经营，应当向港口行政管理部门书面申请取得港口经营许可，并依法办理工商登记。
2019 年 1 月	《长江保护修复攻坚战行动计划》	长江干流及主要支流岸线 1 公里范围内不准新增化工园区，依法淘汰取缔违法违规工业园区。开展长江生态隐患和环境风险调查评估，从严实施环境风险防控措施。深化沿江石化、化工、医药、纺织、印染、化纤、危化品和石油类仓储、涉重金属和危险废物等重点企业环境风险评估，限期治理风险隐患。在主要支流组织调查，摸清尾矿库底数，按照“一库一策”开展整治工作。
2019 年 7 月	《关于严格管控长江干线港口岸线资源利用的通知》	严控危险化学品码头岸线。沿江省市要结合破解“化工围江”问题要求，推动化工企业入园进区，全面清查长江干线危险化学品码头和港口岸线利用情况，提出总量控制、布局优化、结构调整方案，建立危险化学品码头与化工园区联动发展机制。除国家重大战略项目配套、LNG 等清洁能源发展、化工企业产能置换和搬迁需要、已有码头安全和环保技术改造外，从严控制沿江化工企业改扩建和新建自备化工码头岸线。
2019 年 11 月	《危险货物道路运输安全管理办法（征求意见稿）》	强化对危险货物托运人的监管力度，JT617 系列标准将由“推荐”变为“强制”，进一步明确危险货物的范畴
2023 年 7 月	《港口危险货物安全管理规定》	省级港口行政管理部门负责下列港口建设项目的安全条件审查： （一）涉及储存或者装卸剧毒化学品的港口建设项目； （二）沿海 50000 吨级以上、长江干线 3000 吨级以上、其他内河 1000 吨级以上的危险货物码头； （三）沿海罐区总容量 100000 立方米以上、内河罐区总容量 5000 立方米以上的危险货物仓储设施。

资料来源：中国政府网，生态环境部，交通运输部，公司公告，信达证券研发中心

严格监管的背景下，老旧产能拆除的趋势持续，预计我国化工储罐产能逐步缩减。

- **政策推动老旧产能拆除：**2024年6月，应急管理部、工业和信息化部、国务院国资委、市场监管总局联合部署化工老旧装置淘汰退出和更新改造工作，提出对近年来排查确定的老旧储罐等设施实现**依法淘汰一批、有序退出一批、改造提升一批**。随后，浙江省应急管理厅等七部门关于印发《浙江省石化化工装置设备淘汰退出和更新改造工作方案》，提出于**2029年底前有序退出部分老旧储罐**。
- **我国液体化工仓储储罐容量有所缩减：**2018年，我国液体化工仓储储罐容量为7261万立方米，2013~2018年CAGR为2.49%。根据中国物流与采购联合会危化品物流分会，截至2024年6月，全国液体化工品及油品的总罐容为5000万立方米左右。我们认为全国液体化工仓储储罐容量的缩减与老旧、违规储罐逐步拆除相关。

图19：中国液体化工仓储储罐容量



资料来源：华经情报网，信达证券研发中心

行业新增产能受限且老旧产能需逐步退出，考虑到自建化工仓储需经过复杂的审批流程，从立项到通过安监、环保、消防等多个部门的审查所需时间较长，较大的前期投入和较长的建设周期构成了行业的进入壁垒，各公司倾向于用并购的方式扩张规模。

2.2 外延并购战略持续，并购扩张带来规模增长

公司业务规模扩张的主要方式是并购。截至2024年5月末，公司上市后并购项目合计储罐罐容364.66万立方米，占公司总罐容**70.30%**；合计化工仓库库容5.50万平方米，占公司总库容**89.93%**。

表3：宏川智慧仓储综合服务扩张事件

时间	扩张事件	扩张方式
2018年12月	宏川智慧增资 福建港能 ，持有51%股权实现 控股 。	增资控股
2019年1月	福建港能原股东向宏川智慧受让34%股权，完成后宏川智慧持有 福建港能85%股权 。	原股东受让
2019年3月	宏川智慧全资子公司南通阳鸿扩建储罐项目投产。	自建
2019年12月	宏川智慧全资子公司东莞三江（三江港储）收购 中山宏川（中山嘉信）100%股权 。	并购
2020年2月	宏川智慧全资子公司太仓阳鸿设立全资子公司 常熟宏智 。	设立
2020年4月	宏川智慧全资子公司宏川仓储新建储罐项目投产。	自建
2020年5月	宏川智慧全资子公司太仓阳鸿收购 常熟宏川（常熟华润）100%股权、常州宏川（常州华润）56.91%股权 。	并购
2020年7月	宏川智慧对福建港能增资6.39亿元， 持股比例提升至94.15% 。	增资
2020年8月	宏川智慧与金控基金、莞企发展共同出资设立合伙企业金联川，持股30%。	合资
2020年12月	宏川智慧全资子公司太仓阳鸿将常熟宏智100%股权转让至金联川，常熟宏智不再纳入合并范围（2022年11月重新并表）。	
2021年1月	宏川智慧参股公司金联川全资子公司常熟宏智竞拍 汇海仓储所有的土地使用权、房产、部分储罐、化工仓库及相关附属设施等资产以及汇海置业所有的码头工程及附属设施等资产 。	并购
2021年2月	宏川智慧全资子公司南通阳鸿收购 长江石化30.40%股权 。	并购
2021年4月	宏川智慧全资子公司南通阳鸿设立全资子公司 南通宏智 。	设立
2021年7月	宏川智慧全资子公司太仓阳鸿设立全资子公司 苏州宏川 。	设立
2021年8月	宏川智慧全资子公司太仓阳鸿、宏川智慧参股公司金联川分别对苏州宏川增资，增资后太仓阳鸿、金联川分别持有苏州宏川51%、49%股权。	增资
2021年8月	宏川智慧控股二级子公司苏州宏川设立全资子公司 宏川香港 。	设立
2021年9月	宏川智慧参股公司金联川全资子公司常熟宏智竞拍 交银租赁所属位于常熟经济开发区建业路8号（原汇海仓储）的相关资产，包括位于常熟宏智所在地常熟经济开发区建业路8号的28个储罐（合计16万立方米）及附属设施 。	并购
2021年11月	宏川智慧全资二级子公司常熟宏川与上海万创共同设立宏川万创，常熟宏川、上海万创分别持股51%、49%。	设立
2021年11月	宏川智慧控股子公司福建港能“港丰石化仓储项目”一期部分项目及“7#泊位”投产。	并购后建设
2022年2月	宏川智慧设立全资子公司 智慧发展 。	设立
2022年6月	宏川智慧控股子公司福建港能“港丰石化仓储项目”二期投产。	并购后建设
2022年6月	宏川智慧全资子公司南通阳鸿收购 沧州宏川（嘉会物流）90%股权 。	并购
2022年8月	宏川智慧控股三级子公司宏川香港收购 龙翔集团100%股权 ，获得龙翔集团控股子公司 南京宏川（南京龙翔）90%股权 、合营公司 潍坊港宏川（潍坊森达美）50%股权 、合营公司 宁波宁翔60%股权 。	并购
2022年10月	宏川智慧控股子公司福建港能“港丰石化仓储项目”一期全部投产，自此公司 2020年发行可转债募投的福建港能扩建项目全部投产 。	并购后建设
2022年11月	宏川智慧全资子公司智慧发展、太仓阳鸿收购金联川70%股权，并表金联川及其全资子公司 常熟宏智 。	并购
2022年12月	宏川集团向宏川智慧受让 成都宏智100%股权 。	控股股东受让
2023年3月	宏川智慧注销子公司金联川，金联川持有的常熟宏智100%股权、苏州宏川49%股权并入太仓阳鸿， 常熟宏智成为宏川智慧二级全资子公司，龙翔集团成为宏川智慧四级全资子公司 。	股权调整
2023年10月	宏川智慧全资子公司南通阳鸿收购南通御顺、南通御盛及全资下属公司江苏易联、易联南通，股权重组后易联南通更名 南通宏智，成为宏川智慧四级全资子公司 。	并购
2024年5月	宏川智慧全资子公司东莞三江（三江港储）收购 日照宏川（岚山孚宝）60%股权 。	并购

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

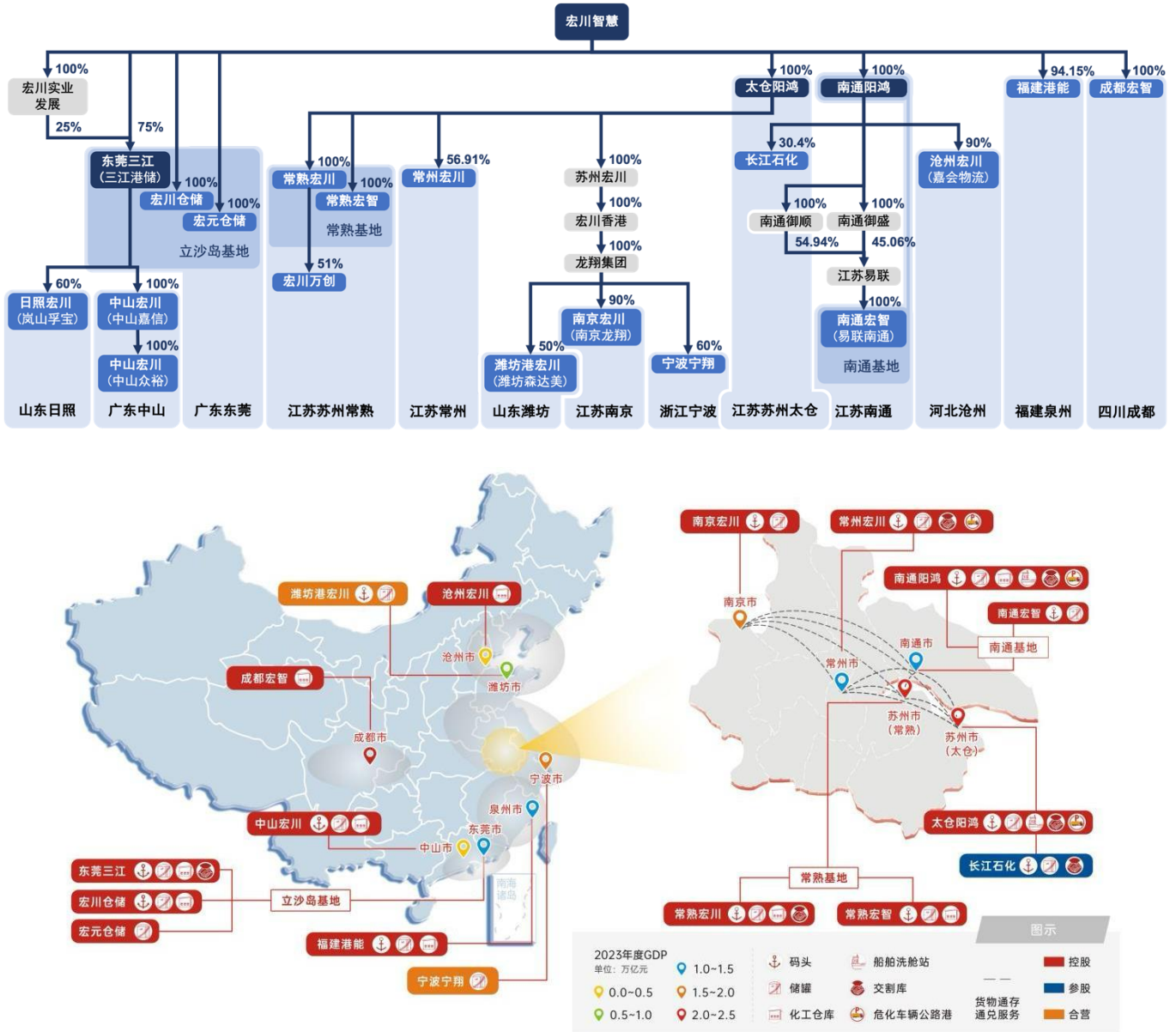
表4：宏川智慧仓储综合服务并购项目相关信息（截至2024年5月末）

项目名称	时间	股权	项目所在地	码头储罐 罐容 万立方米	化工仓库 库容 万平方米	泊位 数量 个	泊位等级	岸线 长度
福建港能	2018/12 增资 2019/01 原股 东转让 2020/07 增资	94.15%	福建泉州湄洲湾石化 基地	44.35 并购后投产	0.25	1	3万吨级	320m
中山宏川	2019/12	100%	广东中山民众镇沿江 村沿和路，靠近火炬 高新技术开发区	6.16	1.31	2	5000吨级	333m
常熟宏川	2020/05	100%	江苏常熟经济技术开 发区	16.01	0.09	3	2个2千吨级 (合并可靠2万 吨级)、1个 500吨级	264m
常州宏川	2020/05	56.91%	江苏常州新北区春江 镇圩塘江边工业园	54.40		5	长江泊位： 1个5万吨级、 1个1万吨级、 1个1千吨级 夹江泊位： 2个1千吨级	长江 550m 夹江 180m
长江石化 参股	2021/02	30.4%	江苏苏州太仓港	40.20		7	1个8万吨级、 1个5万吨级、 1个5千吨级、 1个3千吨级、 1个1千吨级、 2个小型临时	693m
汇海仓储 相关资产	2021/01 收购 汇海仓储、汇 海置业持有的 相关资产； 2021/09 收购 交银租赁持有 的相关资产	所有资 产并入 全资二 级子公 司常熟 宏智	江苏常熟经济技术开 发区	29.38	1.46	1	2万吨级	210m
沧州宏川	2022/06	90%	河北沧州临港经济技 术开发区		2.72			
龙翔集团	2022/08	100%						
南京龙翔 控股		90%	江苏南京化学工业园 区，毗邻南京港	21.00		3	2个2万吨级、 1个5千吨级	374m
潍坊港宏川 合营		50%	山东潍坊滨海经济开 发区	66.10		2	3万吨级	475m
宁波宁翔 合营		60%	浙江宁波镇海区	2.90				
南通宏智	2023/10	100%	江苏南通如皋港区	61.70		1	3万吨级	286m
日照宏川	2024/05	60%	山东日照岚山港，毗 邻岚山化工产业园、 日照海右化工产业 园、日照生物化工产 业园	18.38				
合计				364.66	5.84	25		
控股子公司				251.38	5.84	16		
参股子公司				40.20		7		
合营公司				73.08		2		

资料来源：公司公告，公司官网，信达证券研发中心

逐步拓展辐射范围，区域协同释放集聚效应。随着并购推进，公司下属仓储业务覆盖范围从广东东莞、江苏太仓与南通逐步扩张至广东中山、江苏常熟、山东日照等地区，并在广东东莞立沙岛、江苏苏州常熟、江苏南通形成仓储基地，发挥集聚效应，已形成长江南北两岸联动、珠江东西两岸联动、东部经济带、西部经济圈多地联动等多维度的业务协同结构。

图20：宏川智慧仓储业务运营主体及地区布局



资料来源：公司公告，信达证券研发中心整理绘制

2.3 现金充足支撑后续扩张

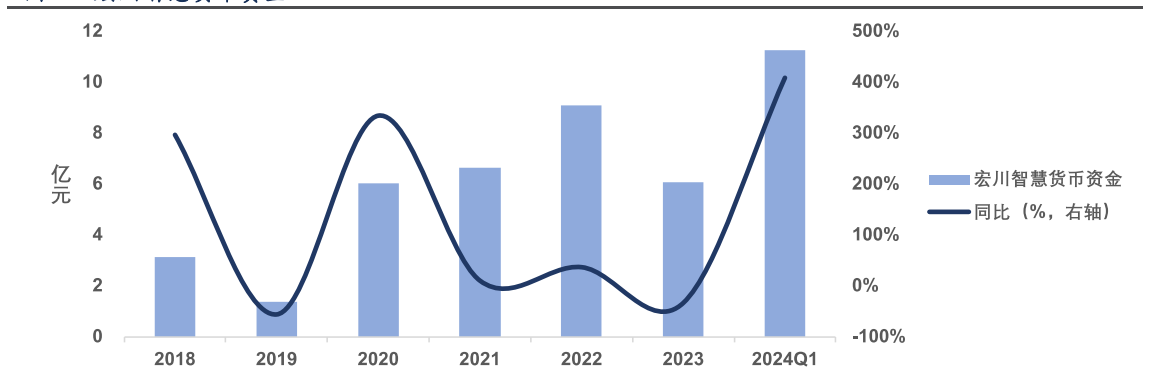
公司计划持续扩张，现金充足支撑后续并购。公司计划根据项目的不同情况，通过自建、并购等措施，不断提高总体罐容、仓容水平。从并购历史上看，公司并购的资金来源以自筹资金为主，我们预计后续并购将延续这一方式。公司货币资金充裕，截至2024年第一季度，公司货币资金规模为11.26亿元，同比增长408.28%。

表5：宏川智慧并购资金来源以自筹资金为主

项目名称	并购时间	股权	收购主体	金额 亿元	资金来源
福建港能	2018年12月增资	51.00%		2.08	自筹或再融资取得资金
	2019年1月原股东转让	34.00%	宏川智慧	1.06	自筹或再融资取得资金
	2020年7月再次增资	9.15%		6.39	发行可转债
中山宏川	2019年12月	100.00%	东莞三江	3.00	自筹资金
常熟宏川	2020年5月	100%	太仓阳鸿	1.62	自筹资金
常州宏川	2020年5月	56.91%	太仓阳鸿	2.47	自筹资金
汇海仓储相关资产	2021年1月收购汇海仓储、汇海置业持有的相关资产		常熟宏智	4.36	自筹资金
	2021年9月收购交银租赁持有的相关资产			1.11	自筹资金
龙翔集团	2022年8月	100%	宏川香港	12.96	自筹资金
南通宏智	2023年10月	100%	南通阳鸿	8.86	自筹资金、银行贷款不超过5.3亿元

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图21：宏川智慧货币资金



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

三、利润率：区位、服务能力、资质等优势支撑出租率

公司仓储综合服务项目布局全国，且建设选址临近各大化工产业园区，奠基需求规模，同时自有码头、通存通兑服务、仓储等级、交割库资质等优势强化公司的客户吸引力。从出租率上看，公司整体出租率在 2015~2021 年维持 80% 以上的高位，我们认为 2022 年出租率的小幅波动与项目扩建、行业需求波动等因素相关，整体韧性强劲，我们预计后续并购项目将持续增厚公司利润。

3.1 区位优势：奠基需求规模

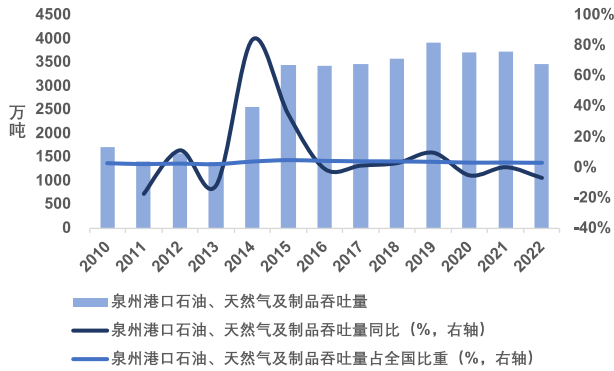
区位优势奠基需求规模。公司仓储综合服务项目布局全国，且建设选址临近各大化工产业园区，以福建泉州、江苏南通、浙江宁波为例，公司仓储项目腹地相关货种吞吐量维持稳中有升，奠基仓储需求规模。

表6：宏川智慧仓储综合服务运营主体所在地

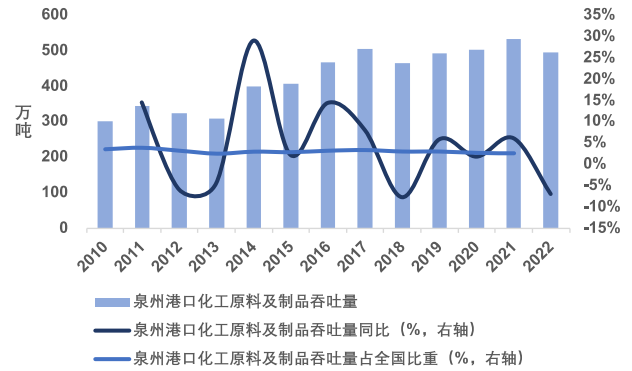
地区	运营主体	项目所在地	
华南	广东中山 中山宏川 中山众裕	民众镇沿江村沿和路，靠近中山火炬高新技术开发区	
	广东东莞 东莞三江 宏川仓储 宏元仓储	东莞港立沙岛化工区	
	福建泉州	福建港能 湄洲湾石化基地	
华东	江苏苏州常熟 常熟宏川 常熟宏智	常熟经济技术开发区	
	江苏苏州太仓 太仓阳鸿 长江石化	太仓港港口开发区，靠近中化太仓化工产业园 太仓港	
	江苏常州	常州宏川	新北区春江镇圩塘江边工业园
	江苏南京	南京宏川	南京化学工业园区，毗邻南京港
其他	江苏南通 南通阳鸿 南通宏智	南通如皋港区	
	浙江宁波	宁波宁翔	宁波镇海区
	山东日照	日照宏川	岚山港，毗邻岚山化工产业园、日照海右化工产业园以及日照生物化工产业园
	山东潍坊	潍坊港宏川	滨海经济开发区
	河北沧州	沧州宏川	临港经济技术开发区
	四川成都	成都宏智	成都新材料产业功能区

资料来源：公司公告，公司官网，信达证券研发中心

- **泉州港口**：2022 年实现石油、天然气及制品吞吐量 3472.38 万吨，同比下滑 6.78%，2017~2022 年 CAGR 为 0.02%，占全国比重为 3.01%；实现化工原料及制品吞吐量 494.58 万吨，同比下滑 6.95%，2017~2022 年 CAGR 为-0.36%，2021 年占全国比重为 2.61%。

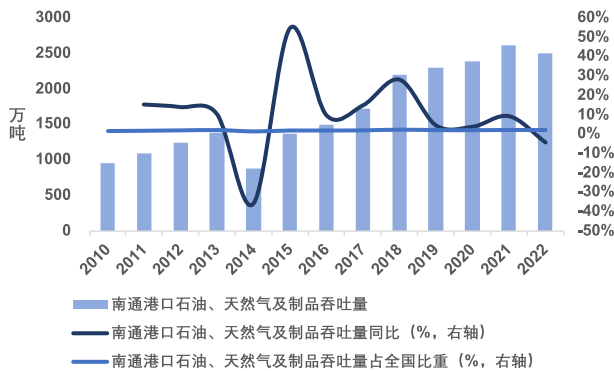
图22: 泉州港口石油、天然气及制品吞吐量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

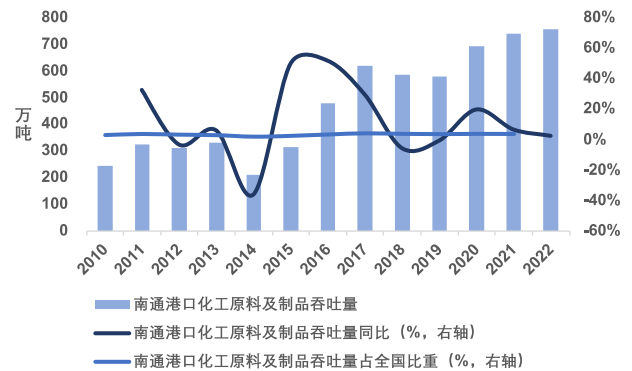
图23: 泉州港口化学原料及制品吞吐量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- **南通港口:** 2022年实现石油、天然气及制品吞吐量 2499.74 万吨, 同比下滑 4.25%, 2017~2022年 CAGR 为 7.77%, 占全国比重为 2.17%; 实现化工原料及制品吞吐量 756.80 万吨, 同比增长 2.33%, 2017~2022年 CAGR 为 4.05%, 2021年占全国比重为 3.63%。

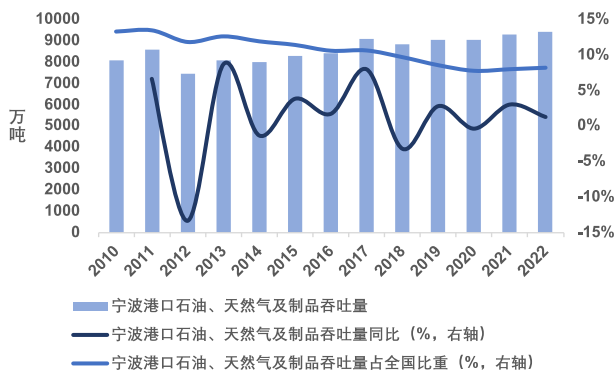
图24: 南通港口石油、天然气及制品吞吐量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

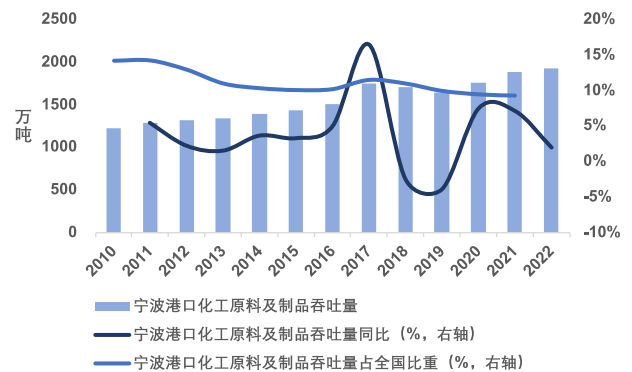
图25: 南通港口化学原料及制品吞吐量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

- **宁波港口:** 2022年实现石油、天然气及制品吞吐量 9409.45 万吨, 同比增长 1.26%, 2017~2022年 CAGR 为 0.67%, 占全国比重为 8.15%; 实现化工原料及制品吞吐量 1923.66 万吨, 同比增长 1.94%, 2017~2022年 CAGR 为 1.90%, 2021年占全国比重为 9.25%。

图26: 宁波港口石油、天然气及制品吞吐量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图27: 宁波港口化学原料及制品吞吐量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.2 服务能力：吸引客户并塑造客户粘性

服务能力、交割库资质优势吸引客户并塑造客户粘性。公司自有码头、通存通兑服务等服务能力优势叠加交割库资质可强化客户吸引力，并增强客户粘性。

- **自有码头：**公司下属公司运营码头总 14 个，其中 3 个 8 万吨级码头、1 个 5 万吨级码头、3 个 3 万吨级码头、5 个 2 万吨级码头。码头可靠泊能力与储罐容量匹配度高，可充分利用装卸及仓储资源，保障效益。
- **货物通存通兑服务：**依托分布在各地仓储库区的集群优势和庞大存货，公司为客户提供同品质、同数量的石化产品的异地存取服务，降低客户综合物流成本，提升客户运营效率。
- **仓库等级：**公司下属化工仓库主要为甲类库、乙类库，可满足绝大部分石化产品的仓储需求。

表7：仓库类别

类别	储存物品的火灾危险性特征
甲	1. 闪点小于 28° C 的液体； 2. 爆炸下限小于 10% 的气体，受到水或空气中水蒸气的作用能产生爆炸下限小于 10% 气体的固体物质； 3. 常温下能自行分解或在空气中氧化能导致迅速自燃或爆炸的物质； 4. 常温下受到水或空气中水蒸气的作用，能产生可燃气体并引起燃烧或爆炸的物质； 5. 遇酸、受热、撞击、摩擦以及遇有机物或硫黄等易燃的无机物，极易引起燃烧或爆炸的强氧化剂； 6. 受撞击、摩擦或与氧化剂、有机物接触时能引起燃烧或爆炸的物质
乙	1. 闪点不小于 28° C，但小于 60° C 的液体； 2. 爆炸下限不小于 10% 的气体； 3. 不属于甲类的氧化剂； 4. 不属于甲类的易燃固体； 5. 助燃气体； 6. 常温下与空气接触能缓慢氧化，积热不散引起自燃的物品
丙	1. 闪点不小于 60° C 的液体； 2. 可燃固体
丁	难燃烧物品
戊	不燃烧物品

资料来源：天津市应急管理局，信达证券研发中心

- **交割库资质：**公司子公司东莞三江、太仓阳鸿、南通阳鸿、常州宏川、常熟宏川、长江石化具备商品交易所对重要化学品货种的指定交割库资质，有利于提升客户信任度，增强客户粘性。

表8：宏川智慧下属运营主体及交割库资质

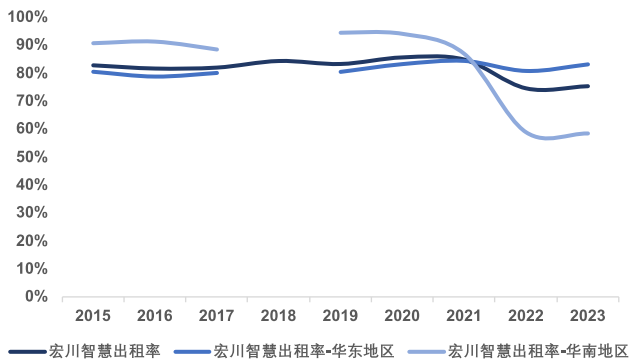
运营主体	交割库资质
东莞三江	大连商品交易所乙二醇指定交割库
太仓阳鸿	郑州商品交易所甲醇指定交割库、大连商品交易所乙二醇指定交割库
南通阳鸿	郑州商品交易所甲醇指定交割库、大连商品交易所乙二醇指定交割库、大连商品交易所苯乙烯指定交割库
常州宏川	郑州商品交易所甲醇指定交割库、大连商品交易所乙二醇指定交割库、大连商品交易所苯乙烯指定交割库
常熟宏川	大连商品交易所乙二醇指定交割库、大连商品交易所苯乙烯指定交割库
长江石化	郑州商品交易所甲醇指定交割库、大连商品交易所乙二醇指定交割库

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3.3 出租率及租金整体维稳

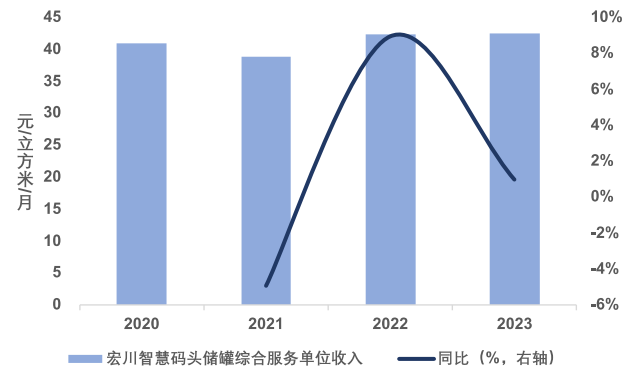
公司出租率整体维持高位，单位收入稳步提升。公司整体出租率在 2015~2021 年维持 80%以上，在 2022 年起有所下滑，我们认为与项目扩建、行业需求波动等因素相关。同时，公司码头储罐综合服务单位收入维持稳定，2023 年实现 42.43 元/立方米/月，同比增长 0.98%，2020~2023 年 CAGR 为 1.25%。

图28：宏川智慧出租率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图29：宏川智慧码头储罐综合服务单位收入



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

四、盈利预测与估值

4.1 盈利预测：我们预计 2024 年公司归母净利润实现 3.00 亿元

我们基于以下核心假设对公司作出盈利预测：

- 控股子公司码头储罐罐容：**公司计划持续通过自建、并购等措施，不断提高总体罐容水平。我们预计 2024~2026 年公司控股罐容的同比增速分别为 10%、11%、11%。
- 每立方米码头储罐综合服务收入：**考虑到货种、租罐形式的结构性差异，公司历史每立方米码头储罐综合服务收入存在一定波动。我们预计 2024~2026 年公司每立方米码头储罐综合服务收入维持 2023 年平均水平，即 42.43 元/立方米/月。
- 储罐出租率：**考虑到 2024 年上半年危化品物流行业景气度承压，我们预计 2024 年公司储罐出租率为 74%。考虑到后续公司储罐扩张时的产能爬坡因素，我们预计 2025~2026 年公司储罐出租率为 76%、78%。

表9：宏川智慧盈利预测简表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
码头储罐综合服务业务					
控股子公司码头储罐罐容 万立方米	325.33	387.03	425.73	472.56	524.55
同比	24.43%	18.97%	10%	11%	11%
每立方米码头储罐综合服务收入 元/立方米/月	42.35	42.43	42.43	42.43	42.43
同比	8.96%	0.20%	0%	0%	0%
储罐出租率	74.57%	75.38%	74.00%	76.00%	78.00%
公司整体财务数据					
营业收入 亿元	12.63	15.47	17.34	19.64	22.31
同比	16.10%	22.48%	12.08%	13.24%	13.64%
归母净利润 亿元	2.24	2.96	3.00	3.51	4.16
同比	-17.84%	32.49%	1.11%	17.01%	18.66%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

4.2 估值与投资评级：估值偏低，首次覆盖给予“增持”评级

我们对宏川智慧的盈利预测及估值：我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 3.00、3.51、4.16 亿元。基于 2024 年 8 月 12 日收盘价，公司 PE (TTM) 为 17.9 倍，2024~2026 年对应 PE 分别为 17.2、14.7、12.4 倍，PB (LF) 为 2.1 倍。

我们对宏川智慧的投资评级：公司为化工仓储行业领军者，持续并购扩张规模的确定性较强，从成长性角度看，当前市值对应 2025、2026 年 PEG 分别为 0.86、0.66，具备提升空间，首次覆盖给予“增持”评级。

五、风险提示

- 出租率不及预期：公司盈利能力基于出租率，若出租率不及预期，公司业绩或不及预期。
- 并购推进不及预期：公司利润规模扩张基于持续的并购，若并购推进不及预期，公司业绩或不及预期。
- 商誉减值风险：化工仓储为重资产行业，商誉减值或导致公司业绩不及预期。
- 服务能力市场竞争力不及预期：公司的客户粘性受益于服务能力，若服务能力的市场竞争力不及预期，公司客户粘性不足或导致业绩不及预期。

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,263	895	789	807	960	营业总收入	1,263	1,547	1,734	1,964	2,231
货币资金	912	608	486	471	587	营业成本	553	655	797	927	1,055
应收票据	0	2	1	1	1	营业税金及附加	12	11	15	16	18
应收账款	167	193	207	235	267	销售费用	37	39	44	50	56
预付账款	8	10	12	14	16	管理费用	142	146	163	185	210
存货	7	8	9	10	12	研发费用	24	52	58	66	75
其他	169	74	75	76	78	财务费用	238	263	271	274	275
非流动资产	7,899	8,573	9,149	9,639	10,070	减值损失合计	0	0	0	0	0
长期股权投资	733	739	739	739	739	投资净收益	28	22	22	22	23
固定资产(合计)	4,862	5,120	5,687	6,194	6,639	其他	9	11	9	10	11
无形资产	1,153	1,298	1,298	1,298	1,298	营业利润	294	414	417	478	576
其他	1,151	1,416	1,424	1,408	1,394	营业外收支	-2	1	0	0	0
资产总计	9,162	9,468	9,938	10,446	11,030	利润总额	292	415	417	478	576
流动负债	2,544	1,635	1,912	2,028	2,144	所得税	48	74	83	87	107
短期借款	1,735	389	389	389	389	净利润	244	341	334	391	469
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	19	44	34	41	53
应付账款	102	126	193	225	256	归属母公司净利润	224	296	300	351	416
其他	707	1,120	1,329	1,414	1,499	EBITDA	874	1,111	1,129	1,253	1,411
非流动负债	3,913	4,835	4,830	4,830	4,830	EPS(当年)(元)	0.50	0.65	0.65	0.76	0.90
长期借款	3,077	3,901	3,901	3,901	3,901	现金流量表					
其他	836	934	929	929	929	单位: 百万元					
负债合计	6,457	6,470	6,742	6,858	6,974	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	334	354	389	429	482	经营活动现金流	849	1,056	1,166	1,244	1,375
归属母公司股东权益	2,371	2,643	2,808	3,159	3,575	净利润	244	341	334	391	469
负债和股东权益	9,162	9,468	9,938	10,446	11,030	折旧摊销	370	457	442	501	560
重要财务指标						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务费用	250	267	289	289	289
营业总收入	1,263	1,547	1,734	1,964	2,231	投资损失	-594	-28	-22	-22	-22
同比(%)	16.1%	22.5%	12.1%	13.2%	13.6%	营运资金变动	-21	30	135	84	79
归属母公司净利润	224	296	300	351	416	其它	33	-17	-11	1	2
同比(%)	-17.3%	32.0%	1.1%	17.0%	18.7%	投资活动现金流	-1,627	-909	-989	-969	-969
毛利率(%)	56.2%	57.6%	54.0%	52.8%	52.7%	资本支出	-369	-296	-992	-992	-993
ROE%	9.5%	11.2%	10.7%	11.1%	11.6%	长期投资	-1,324	-622	0	0	0
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.64	0.65	0.76	0.90	其他	67	9	2	22	23
P/E	22.97	17.40	17.21	14.70	12.39	筹资活动现金流	390	-5	-300	-289	-289
P/B	2.17	1.95	1.84	1.63	1.44	吸收投资	0	5	-24	0	0
EV/EBITDA	15.69	12.54	9.23	8.33	7.32	借款	2,130	-521	0	0	0
						支付利息或股息	-369	-395	-403	-289	-289
						现金流净增加额	-451	145	-123	-15	117

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。