

2023 年 06 月 29 日

公司研究

评级：增持(维持)

研究所

证券分析师：许可 S0350521080001
xuk02@ghzq.com.cn
证券分析师：周延宇 S0350521090001
zhouyy01@ghzq.com.cn
证券分析师：钟文海 S0350523050003
zhongwh@ghzq.com.cn

收购规模超预期，增厚利润 0.7 亿元

——宏川智慧（002930）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/06/28

表现	1M	3M	12M
宏川智慧	7.1%	7.9%	15.8%
沪深 300	-0.3%	-4.0%	-14.5%

市场数据

2023/06/28

当前价格（元）	23.56
52 周价格区间（元）	18.41-24.77
总市值（百万）	10,667.67
流通市值（百万）	10,122.42
总股本（万股）	45,278.73
流通股本（万股）	42,964.44
日均成交额（百万）	176.74
近一月换手（%）	0.36

相关报告

《宏川智慧(002930.SZ)深度报告：整合核心资源，定价能力领先（增持）*物流*周延宇，许可》——

2023-03-26

《——宏川智慧（002930）2022 年报及 2023 年一季报点评：业绩逐季改善，双赛道并进打开长期空间（增持）*物流*许可，周延宇》——2023-04-30

事件：

宏川智慧发布关于筹划重大资产重组的提示性公告：

- 1、广东宏川智慧物流股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）拟以现金方式收购南通御顺能源集团有限公司（以下简称“南通御顺”）及南通御盛能源有限公司（以下简称“南通御盛”）全部 100% 股权，资金来源为上市公司自有资金及银行贷款，不涉及上市公司发行股份。
- 2、交易完成后，公司将通过直接持有南通御顺和南通御盛 100% 股权而间接持有易联能源（南通）有限公司（以下简称“易联南通”）100% 股权；
- 3、交易完成后，公司将拥有易联南通所有的土地使用权、码头岸线、房产、74 座储罐（罐容总计约 62 万立方米）以及前述资产相关附属设施；
- 4、本次交易预计将构成重大资产重组，目前尚处于筹划阶段，交易协议和交易方案仍需进一步论证和沟通协商。

投资要点：

■ 拟收购核心优质资产，加强仓储基地集群效应

本次收购标的为南通御顺 100% 股权和南通御盛 100% 股权，核心资产为 74 座储罐（罐容总计约 62 万立方米）以及前述资产相关附属设施（码头岸线 286 米，码头前沿水深常年-15 米，可靠泊六万五千吨以下的船舶），该库区具备原油、汽油、煤油、柴油、燃料油、石脑油、基础油、二甲苯、醇类、芳烃、MTBE 等 28 个石化产品的储存中转服务资质，整体资产质量优质。

根据我们测算，本次收购完成后，公司总罐容将达 406 万立方米（按持有比例加权计算），较之前增加 18.02%。公司此前在南通市场通过南通阳鸿拥有 66 个储罐，约 47.5 万立方米罐容。本次收购对象是南通阳鸿在南通市场的主要竞争对手，整合完成后南通市场基本被公司垄断，同业竞争问题得以解决；公司仓储业务版图中的长三角区域仓储基地间的集群效应也得以加强，综合实力进一步提升。

■ 账面充裕支撑现金收购，预计增厚利润 0.7 亿元

收购价格方面，目前公告披露信息较少。2013 年公司收购南通阳鸿的储罐单价约为 1339 元/立方米，若以单价 1300-1400 元/立方米计算，本次交易对价在 8.06-8.68 亿元。根据 2023 年一季报，公司货币资金 2.21 亿元，应收票据及应收账款 2.05 亿元，按照 1:1 配套银行贷款可以解决资金问题，收购后公司资产负债率略有上升。

收购完成后，若按照每年公司每立方米罐容营收 500 元、毛利率 65%、净利率 25%、出租率 85% 计算，本次收购项目并表有望贡献年化收入 2.64 亿元、毛利 1.71 亿元、净利 0.66 亿元，占 2022 年净利润比重 27.15%。

■ 收购体量超预期，定价能力有望提升

目前收购项目尚处于早期状态，收购节奏落地仍有不确定性。

此前我们预期公司今年收购体量为 30 万立方米，本次收购面积 62 万立方米超预期。同时南通库区地理位置优越、且收购可以解决同业竞争问题，有望持续提升公司在长三角地区的市场份额与定价能力。

■ **盈利预测和投资评级** 考虑今年化工景气度修复不及预期，我们调整了盈利预测。我们预计宏川智慧 2023-2025 年营业收入分别为 16.48 亿元、19.65 亿元与 23.38 亿元，归母净利润分别为 4.03 亿元、4.89 亿元与 5.97 亿元，对应 PE 分别为 26.45 倍、21.83 倍与 17.87 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示** 需求不及预期、生产事故、整合并购不及预期、商誉减值风险、重大政策变动、大规模自然灾害。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1263	1648	1965	2338
增长率（%）	16	30	19	19
归母净利润（百万元）	224	403	489	597
增长率（%）	-18	80	21	22
摊薄每股收益（元）	0.49	0.89	1.08	1.32
ROE（%）	9	15	16	16
P/E	38.40	26.45	21.83	17.87
P/B	3.66	4.04	3.41	2.86
P/S	6.87	6.47	5.43	4.56
EV/EBITDA	15.69	15.00	13.63	11.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：宏川智慧盈利预测表

证券代码:	002930	股价:			23.56	投资评级:	增持		日期:	2023/06/28
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	15%	16%	16%	EPS	0.50	0.89	1.08	1.32	
毛利率	56%	60%	59%	58%	BVPS	5.24	5.83	6.90	8.22	
期间费率	33%	28%	27%	25%	估值					
销售净利率	18%	24%	25%	26%	P/E	38.40	26.45	21.83	17.87	
成长能力					P/B	3.66	4.04	3.41	2.86	
收入增长率	16%	30%	19%	19%	P/S	6.87	6.47	5.43	4.56	
利润增长率	-18%	80%	21%	22%						
营运能力					利润表（百万元）					
总资产周转率	0.14	0.16	0.18	0.20	营业收入	1263	1648	1965	2338	
应收账款周转率	7.57	9.20	7.96	9.47	营业成本	553	661	808	977	
存货周转率	177.00	344.12	195.88	297.75	营业税金及附加	12	15	18	21	
偿债能力					销售费用	37	46	53	62	
资产负债率	70%	70%	68%	65%	管理费用	142	181	212	245	
流动比	0.50	0.45	0.43	0.42	财务费用	238	240	256	271	
速动比	0.47	0.43	0.40	0.40	其他费用/（-收入）	24	23	26	29	
					营业利润	294	531	643	786	
资产负债表（百万元）					营业外净收支	-2	0	0	0	
现金及现金等价物	912	1009	909	955	利润总额	292	531	643	786	
应收款项	167	179	247	247	所得税费用	49	106	129	157	
存货净额	7	5	10	8	净利润	243	424	514	628	
其他流动资产	177	81	124	120	少数股东损益	19	21	26	31	
流动资产合计	1263	1273	1289	1330	归属于母公司净利润	224	403	489	597	
固定资产	4862	5624	6517	7500						
在建工程	215	135	55	50	现金流量表（百万元）					
无形资产及其他	2087	2277	2307	2337	经营活动现金流	849	1266	967	1491	
长期股权投资	733	733	733	733	净利润	224	403	489	597	
资产总计	9161	10043	10902	11950	少数股东权益	19	21	26	31	
短期借款	1735	1885	2085	1985	折旧摊销	370	338	355	410	
应付款项	102	265	207	363	公允价值变动	-1	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-21	297	-121	225	
其他流动负债	707	687	740	803	投资活动现金流	-1627	-1167	-1150	-1365	
流动负债合计	2544	2836	3031	3151	资本支出	-369	-1210	-1199	-1418	
长期借款及应付债券	3666	3966	4116	4416	长期投资	-1324	0	0	0	
其他长期负债	247	247	247	247	其他	67	43	48	53	
长期负债合计	3913	4213	4363	4663	筹资活动现金流	390	-2	84	-80	
负债合计	6457	7050	7395	7814	债务融资	1632	382	350	200	
股本	452	453	453	453	权益融资	0	1	0	0	
股东权益	2704	2993	3508	4136	其它	-1242	-385	-266	-280	
负债和股东权益总计	9161	10043	10902	11950	现金净增加额	-451	97	-100	46	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，2年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻物流板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，周延宇，钟文海，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。