



运输/工业

宏川智慧 (002930)

Q3 业绩略超预期，仓储龙头持续高增长

——宏川智慧 2020 年三季度报点评

	段海峰(分析师)	赵新裕(分析师)
	0755-23976713	021-38676675
	duanhai Feng@gjtias.com	zhaoxinyu@gjtias.com
证书编号	S0880520090003	S0880520080008

本报告导读:

宏川智慧危化品仓储扩张边界大，产能迅速扩张，预计在供需紧平衡下，盈利波动性较低，业绩有望快速增长，维持增持评级。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**维持 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59/0.81/1.07 元。考虑公司成长空间大、盈利稳定性较强，给予 2021 年 32 倍 PE 进行估值，维持目标价 25.67 元。
- **业绩略超预期。**2020 年前三季度，公司实现营业收入 5.98 亿（同比+65.78%）、归母净利润 1.61 亿（同比+37.14%），其中 Q3 单季度实现营业收入 2.66 亿（环比+33.93%）、归母净利润 0.75 亿（环比+38.04%）。量价齐升带动公司业绩同比上涨，一方面中山嘉信、常州宏川、常熟宏川、宏川仓储、宏元仓储投入运营，另一方面由于客户仓储需求增加，公司储罐出租率和单价提升。
- **资质+建设周期+资金，铸就行业高壁垒。**资质方面，化工物流仓储涉及资质较多且审核繁琐，获取难度大。建设周期方面，新建仓库项目从立项到通过多个部门的审查一般需要 3-5 年左右，并且环保政策的推进进一步提升了项目审批和建设的难度。资金方面，据测算，2019 年化工仓储项目单立方米投资额普遍高于 2000 元。
- **项目建设顺利，成长空间广阔。**目前公司共拥有 9 个仓库、10 个自有码头，储罐规模位列第三方物流服务商前列。根据中国物流与采购联合会危化品物流分会及调研统计，第三方化工仓储物流市场高达 3500 亿元，全国石化（不含原油，不含企业自用）罐容合计 4275 万立方米，公司目前罐容市占率仅为 5.4%，成长空间依旧广阔。
- **风险提示：**在建工程不及预期的风险、发生安全事故的风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	398	486	812	1,199	1,503
(+/-)%	9%	22%	67%	48%	25%
经营利润 (EBIT)	165	213	424	591	741
(+/-)%	7%	29%	99%	39%	25%
净利润 (归母)	103	146	262	358	473
(+/-)%	11%	42%	80%	36%	32%
每股净收益 (元)	0.23	0.33	0.59	0.81	1.07
每股股利 (元)	0.30	0.30	0.23	0.27	0.36

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	41.5%	43.9%	52.3%	49.3%	49.3%
净资产收益率 (%)	5.8%	7.9%	12.4%	15.2%	17.7%
投入资本回报率 (%)	5.2%	5.3%	6.2%	8.3%	9.9%
EV/EBITDA	25.18	18.80	17.93	13.40	10.76
市盈率	92.94	65.47	36.40	26.67	20.18
股息率 (%)	1.4%	1.4%	1.0%	1.3%	1.7%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.67

上次预测: 25.67

当前价格: 21.50

2020.11.02

交易数据

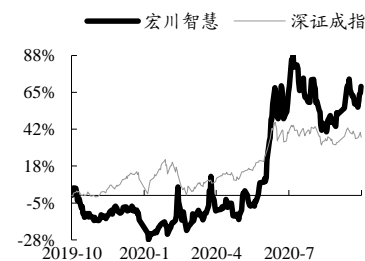
52 周内股价区间 (元)	10.77-23.99
总市值 (百万元)	9,546
总股本/流通 A 股 (百万股)	444/180
流通 B 股/H 股 (百万)	0/0
流通股比例	40%
日均成交量 (百万股)	7.32
日均成交值 (百万元)	153.01

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,102
每股净资产	4.73
市净率	4.5
净负债率	118.40%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.10	0.09
Q2	0.09	0.12
Q3	0.08	0.17
Q4	0.06	0.21
全年	0.33	0.59

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	3%	69%
相对指数	9%	4%	32%

相关报告

Q2 业绩略超预期，仓储量价齐升 2020.08.28
有望成为液体危化品仓储领域的“密尔克卫”
2020.07.20

模型更新时间: 2020.11.01

股票研究

工业
运输

宏川智慧(002930)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **25.67**

上次预测: 25.67

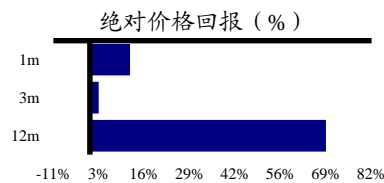
当前价格: 21.50

公司网址

www.grsl.cn

公司简介

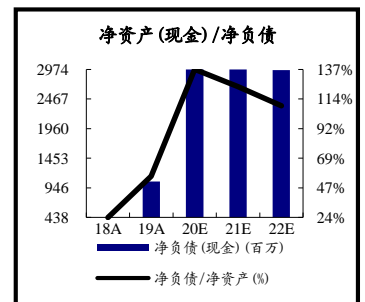
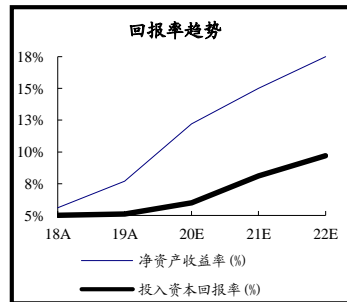
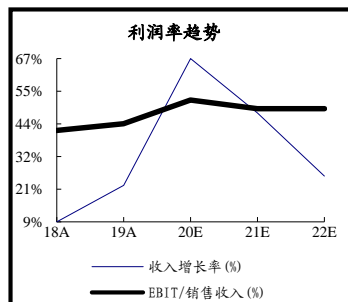
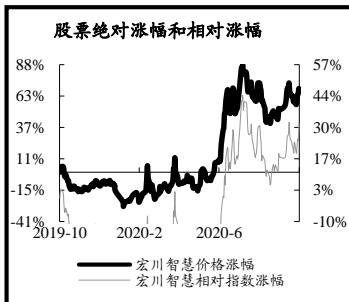
公司系一家创新型石化产品物流综合服务提供商,主要为境内外石化产品生产、贸易商和终端用户提供仓储综合服务及其他相关服务。公司主要从事仓储综合服务、中转及其他服务、物流金融及物流链管理服务四大业务。



52周内价格范围 10.77-23.99
市值(百万) 9,546

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	398	486	812	1,199	1,503
营业成本	167	188	276	444	556
税金及附加	5	5	7	11	14
销售费用	11	14	19	29	36
管理费用	48	63	81	120	150
EBIT	165	213	424	591	741
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	3	0	6	8	11
财务费用	27	29	83	130	134
营业利润	146	197	351	471	624
所得税	41	53	91	118	156
少数股东损益	0	-2	-3	-4	-5
净利润	103	146	262	358	473
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	315	139	926	1,213	1,012
其他流动资产	103	123	472	516	434
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,021	1,476	3,118	3,831	4,474
无形及其他资产	1,441	1,841	1,901	1,733	1,566
资产合计	2,880	3,580	6,417	7,294	7,486
流动负债	368	546	582	926	1,010
非流动负债	685	1,131	3,667	3,967	3,767
股东权益	1,827	1,902	2,168	2,402	2,710
投入资本(IC)	2,252	2,927	5,072	5,318	5,627
现金流量表					
NOPLAT	118	155	314	443	556
折旧与摊销	101	114	244	305	374
流动资金增量	-202	-153	493	-299	-167
资本支出	-384	-435	-1,937	-850	-850
自由现金流	-367	-319	-886	-401	-87
经营现金流	16	320	136	1,080	1,132
投资现金流	-226	-629	-2,632	-842	-839
融资现金流	449	133	2,589	49	-495
现金流净增加额	239	-176	93	287	-201
财务指标					
成长性					
收入增长率	9.2%	22.1%	67.0%	47.7%	25.4%
EBIT 增长率	7.5%	28.9%	99.2%	39.2%	25.4%
净利润增长率	11.5%	42.0%	79.8%	36.5%	32.2%
利润率					
毛利率	58.1%	61.3%	66.0%	63.0%	63.0%
EBIT 率	41.5%	43.9%	52.3%	49.3%	49.3%
净利润率	25.8%	30.0%	32.3%	29.9%	31.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.8%	7.9%	12.4%	15.2%	17.7%
总资产收益率(ROA)	3.6%	4.1%	4.1%	4.9%	6.3%
投入资本回报率(ROIC)	5.2%	5.3%	6.2%	8.3%	9.9%
运营能力					
存货周转天数	5	3	4	3	3
应收账款周转天数	39	41	65	57	40
总资产周转天数	2,190	2,426	2,248	2,087	1,795
净利润现金含量	15.3%	219.5%	51.9%	301.8%	239.3%
资本支出/收入	96.5%	89.6%	238.7%	70.9%	56.6%
偿债能力					
资产负债率	36.6%	46.9%	66.2%	67.1%	63.8%
净负债率	24.0%	55.4%	137.0%	123.8%	109.3%
估值比率					
PE	92.94	65.47	36.40	26.67	20.18
PB	6.48	3.61	3.96	3.56	3.14
EV/EBITDA	25.18	18.80	17.93	13.40	10.76
P/S	13.14	15.10	11.76	7.96	6.35
股息率	1.4%	1.4%	1.0%	1.3%	1.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		