



信达证券
CINDA SECURITIES

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

证券研究报告

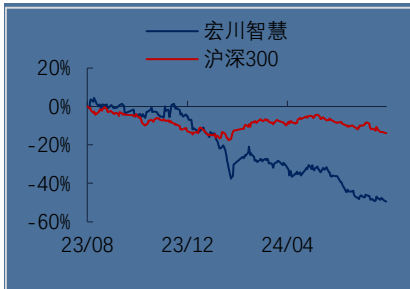
公司研究

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

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	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 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。

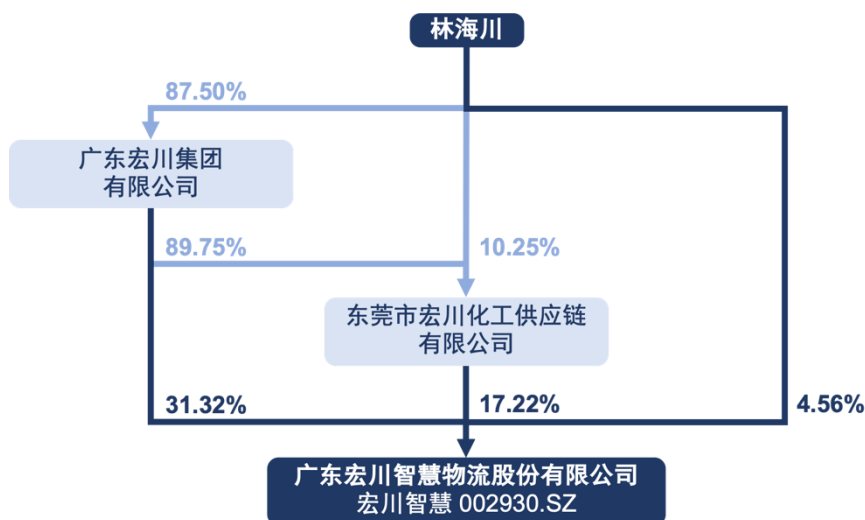
表1：宏川智慧主营业务

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。 ● 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	● 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：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：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

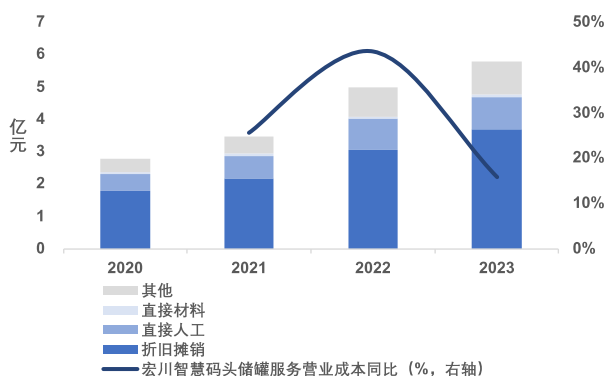
仓储生意模式简述：收入主要为基于仓储容量收取的租金，支出主要为折旧、人工等，以宏川智慧为例，公司 2023 年码头储罐综合服务成本结构中折旧摊销、直接人工占比分别为 63.83%、17.14%，化工仓库综合服务成本结构中折旧摊销、直接人工占比分别为 45.32%、33.64%。考虑到租金、折旧的变化频率较低，容量与出租率对利润规模具备决定性作用。

图3：仓储利润主要由容量与出租率决定



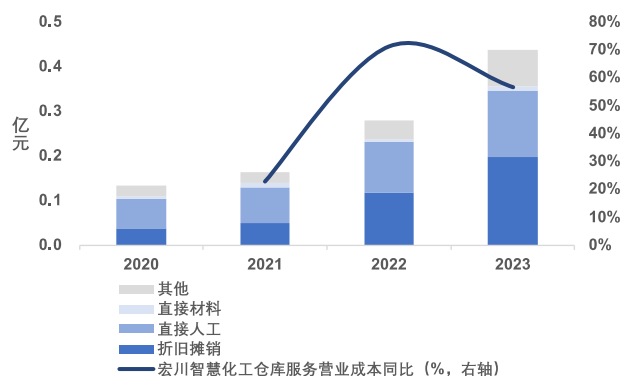
资料：信达证券研发中心整理绘制

图4：宏川智慧码头储罐综合服务成本结构



资料：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

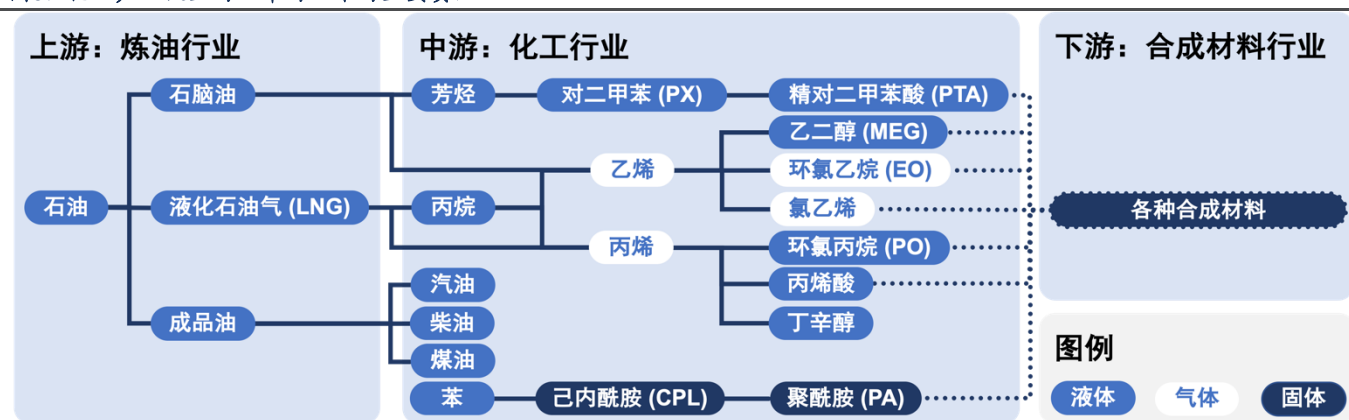


资料：公司公告，信达证券研发中心

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：

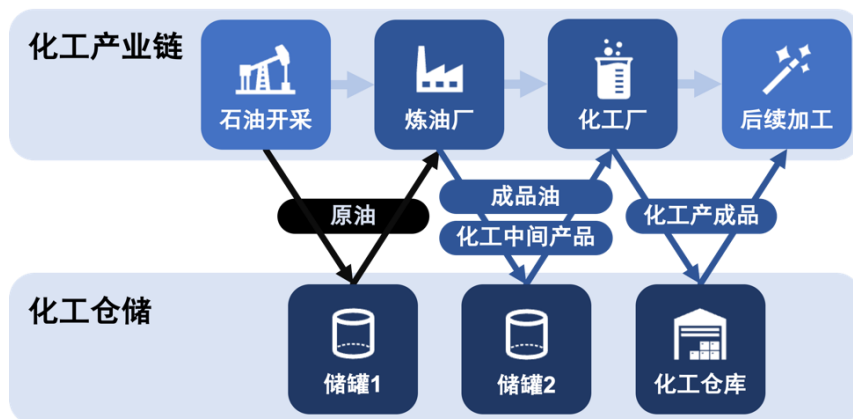
- **码头储罐：**靠近岸线与化工产业链上游、中游环节。炼油厂出于原油进口便利性、安全性等因素，偏好选址于岸线附近，且化工产业链中，上游、中游相关货品多为液体，码头储罐便于匹配相关仓储需求。以宏川智慧为例，主营码头储罐的全资子公司太仓阳鸿位于入海口，毗邻中化太仓化工产业园。
- **化工仓库：**靠近化工产业链下游环节。化工产业链中，下游部分相关货品为固体，化工仓库便于匹配桶装或固体化工品等相关仓储需求。以宏川智慧为例，主营化工仓库的全资子公司成都宏智位于内陆，毗邻成都新材料产业功能区。

图6：化工产业链上游、中游、下游主要货品



资料：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



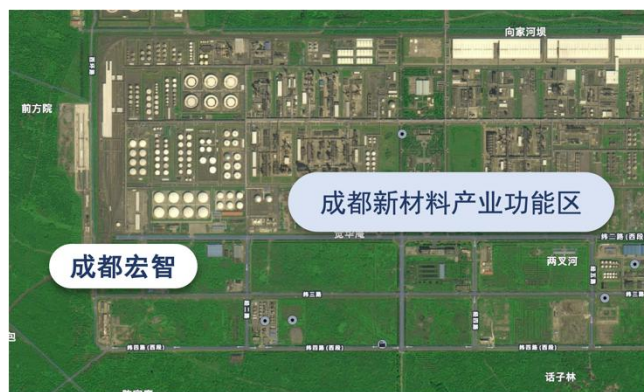
资料：信达证券研发中心整理绘制

图8：宏川智慧太仓阳鸿周边



资料：高德地图，信达证券研发中心整理绘制

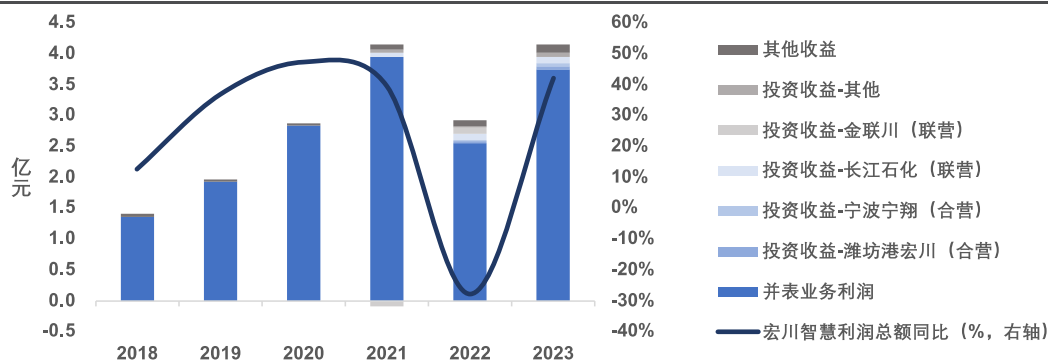
图9：宏川智慧成都宏智周边



资料：高德地图，信达证券研发中心整理绘制

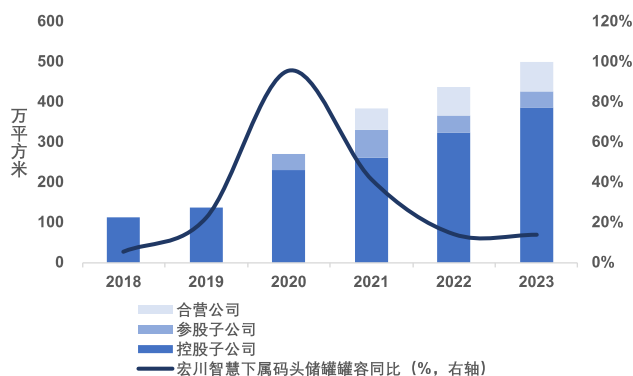
1.2 公司业绩：码头储罐贡献主要业绩，容量及收入稳健增长

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%。

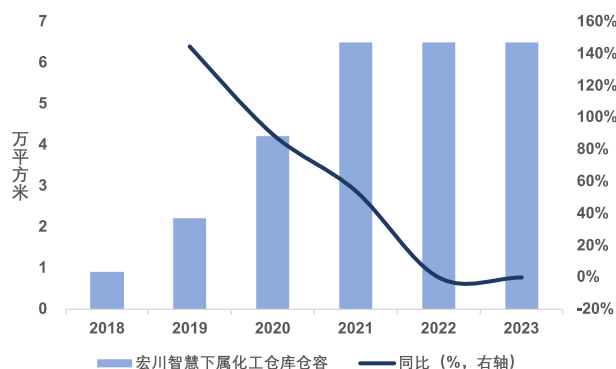
图10：宏川智慧利润总额结构


资料：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%。

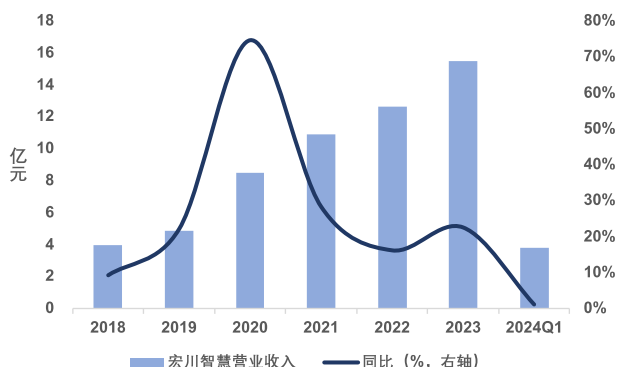
图11：宏川智慧下属码头储罐罐容


资料：公司公告，信达证券研发中心

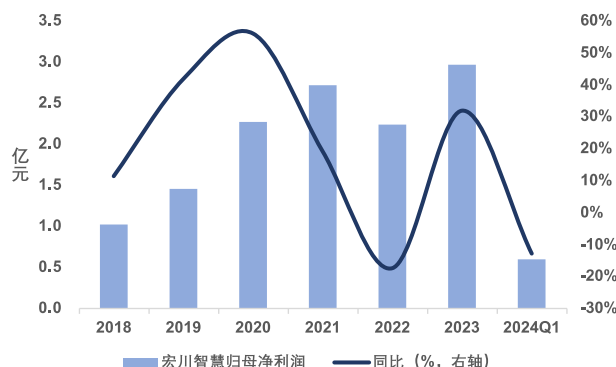
图12：宏川智慧下属化工仓库仓容


资料：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%。

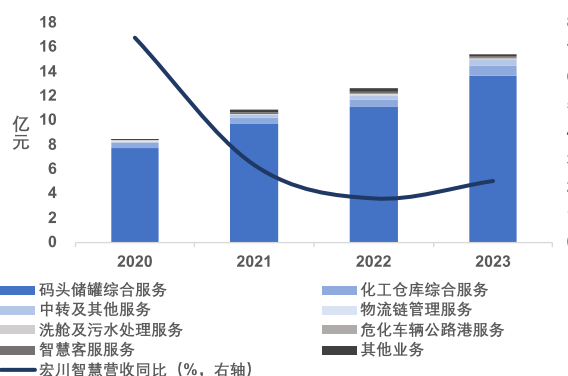
图13：宏川智慧营业收入


资料：公司公告，信达证券研发中心

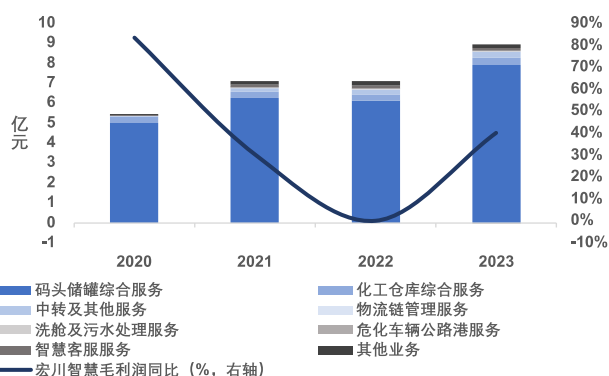
图14：宏川智慧归母净利润


资料：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%。

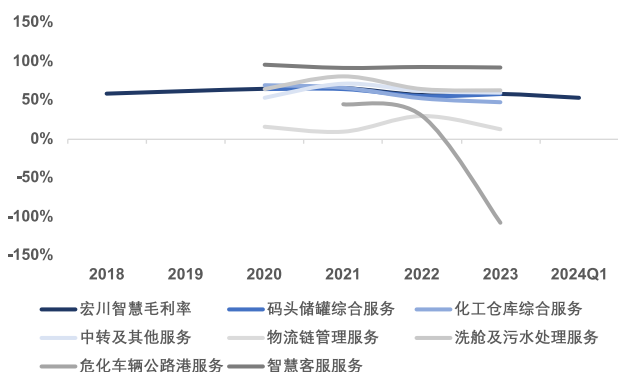
图15：宏川智慧营业收入结构


资料：公司公告，信达证券研发中心

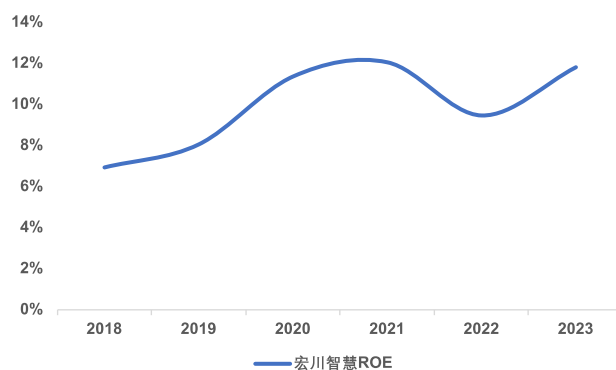
图16：宏川智慧毛利润结构


资料：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：公司公告，信达证券研发中心

图18：宏川智慧 ROE


资料：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

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/967040011103006143>