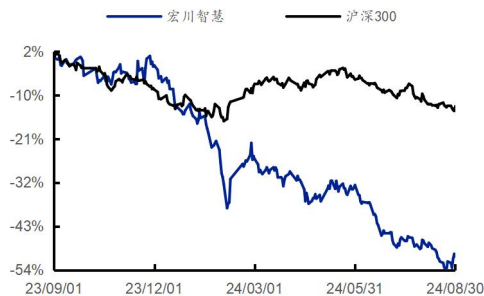


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

产能扩张延续，看好业绩随需求回暖修复

——宏川智慧（002930）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
宏川智慧	-4.2%	-26.1%	-49.6%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格(元)	10.84
52周价格区间(元)	10.04-22.60
总市值(百万)	4,959.19
流通市值(百万)	4,693.60
总股本(万股)	45,748.95
流通股本(万股)	43,298.91
日均成交额(百万)	82.62
近一月换手(%)	0.59

事件：

2024年8月30日，宏川智慧发布2024年半年报。

2024H1公司实现营收7.36亿元，同比-4.83%；归母净利润1.33亿元，同比-17.05%；扣非归母净利润1.08亿元，同比-29.75%；

2024Q2公司实现营收3.56亿元，同比-10.40%；归母净利润0.73亿元，同比-20.30%；扣非归母净利润0.51亿元，同比-44.11%。

投资要点：

■ 2024H1 储罐收入略微下滑，需求侧边际修复趋势初现

受需求偏弱下游化工行业持续去库影响，2024H1公司码头储罐业务收入6.38亿元，同比-6.98%；化工仓库收入0.39亿元，同比-3.75%；其他业务合共0.59亿元，同比+26.18%。周转下滑叠加产能爬坡节奏放缓，2024H1码头储罐毛利率51.86%，同比-7.19pct。边际上需求侧出现改善信号，根据国家统计局数据，2024年7月石油、煤炭及其他燃料加工业期末产成品存货同比+4.9%，化学原料和化学制品制造业期末产成品存货同比+6.0%。

■ 储罐并购扩张延续，在建仓库打开第二曲线

2024年5月公司通过非同一控制下企业合并取得日照宏川仓储有限公司60.00%，标的位于环渤海经济圈，服务半径覆盖了地炼大省山东以及京津冀地区，为公司开拓环渤海市场提供战略支撑。截至2024H1公司运营罐容增至518.69万m³，同比+18.26%。另有在建化工仓容为9.41万平方米，分布于成都、南通、苏州、常州，建成后较现有仓库面积增长+144.99%，看好公司仓、罐各区域布局逐步完善，区域内资产协同效应有望提升。

■ 资产强稀缺属性不改，看好周转修复与产能爬坡共振

公司资产强稀缺性不改，需求侧边际回暖下产能爬坡与周转修复共振，增长和盈利能力有望逐渐修复。中长期看公司商业模式清晰、行业格局集中趋势确定，未来有望沿第一主业码头储罐仓储、第二

主业化工仓库、并购为主自建为辅的路径逐渐兑现成长。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计 2024-2026 年宏川智慧营收分别为 15.87 亿元、18.95 亿元与 22.16 亿元，同比分别+3%、+19%、+17%；归母净利润分别为 2.72 亿元、3.52 亿元与 4.53 亿元，同比分别-8%、+29%、+29%；对应 PE 分别为 18.25 倍、14.10 倍与 10.96 倍，短期需求波动不改资产优质属性，当前阶段布局性价比凸显，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1547	1587	1895	2216
增长率(%)	22	3	19	17
归母净利润（百万元）	296	272	352	453
增长率(%)	32	-8	29	29
摊薄每股收益（元）	0.65	0.59	0.77	0.99
ROE(%)	11	10	12	13
P/E	29.83	18.25	14.10	10.96
P/B	3.37	1.79	1.62	1.45
P/S	5.76	3.12	2.62	2.24
EV/EBITDA	12.54	9.48	8.39	7.36

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：	10.84	投资评级：	增持		日期：	2024/08/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标						
ROE	11%	10%	12%	13%	EPS		0.65	0.59	0.77	0.99	
毛利率	58%	52%	53%	54%	BVPS		5.75	6.06	6.68	7.47	
期间费率	29%	26%	25%	23%	估值						
销售净利率	19%	17%	19%	20%	P/E		29.83	18.25	14.10	10.96	
成长能力					P/B		3.37	1.79	1.62	1.45	
收入增长率	22%	3%	19%	17%	P/S		5.76	3.12	2.62	2.24	
利润增长率	32%	-8%	29%	29%							
营运能力					利润表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.17	0.16	0.18	0.19	营业收入		1547	1587	1895	2216	
应收账款周转率	8.59	8.21	8.87	8.80	营业成本		655	764	892	1013	
存货周转率	87.62	91.37	91.22	89.38	营业税金及附加		11	14	17	19	
偿债能力					销售费用		39	43	51	60	
资产负债率	68%	69%	69%	67%	管理费用		146	149	178	208	
流动比	0.55	0.58	0.64	0.70	财务费用		263	218	238	249	
速动比	0.50	0.54	0.59	0.65	其他费用/（-收入）		52	54	64	75	
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润		414	377	488	628	
现金及现金等价物	619	681	808	968	营业外净收支		1	0	0	0	
应收款项	195	195	235	272	利润总额		415	377	488	629	
存货净额	8	9	11	12	所得税费用		74	75	98	126	
其他流动资产	73	143	154	165	净利润		341	302	391	503	
流动资产合计	895	1029	1207	1416	少数股东损益		44	30	39	50	
固定资产	5120	5327	5476	5577	归属于母公司净利润		296	272	352	453	
在建工程	180	138	113	98	现金流量表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	2534	3049	3524	3989	经营活动现金流		1056	923	1229	1394	
长期股权投资	739	739	739	739	净利润		296	272	352	453	
资产总计	9468	10281	11059	11819	少数股东损益		44	30	39	50	
短期借款	389	439	469	489	折旧摊销		457	520	560	600	
应付款项	126	165	181	208	公允价值变动		-3	-2	-2	-2	
合同负债	26	22	28	33	营运资金变动		30	-80	53	56	
其他流动负债	1094	1132	1218	1293	投资活动现金流		-909	-1162	-1137	-1125	
流动负债合计	1635	1759	1896	2024	资本支出		-296	-1100	-1101	-1101	
长期借款及应付债券	4524	5024	5324	5524	长期投资		-622	-50	-30	-20	
其他长期负债	311	340	360	380	其他		9	-11	-6	-4	
长期负债合计	4835	5365	5685	5905	筹资活动现金流		-5	299	32	-111	
负债合计	6470	7124	7581	7928	债务融资		-326	650	350	240	
股本	460	460	460	460	权益融资		5	-25	0	0	
股东权益	2998	3158	3478	3891	其它		316	-326	-318	-351	
负债和股东权益总计	9468	10281	11059	11819	现金净增加额		145	60	124	158	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，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、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，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视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。