

宏川智慧 (002930.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 利润继续承压 拟分红回报股东

业绩简评

2024年10月28日，宏川智慧发布2024年第三季度报告。2024年前三季度公司实现收入10.9亿元，同比下降6.3%；归母净利润为1.7亿元，同比下降28.8%；其中Q3公司实现收入3.5亿元，同比下降9.2%；归母净利润为0.4亿元，同比下降52.1%。

经营分析

石化行业需求偏弱，营收同比下降。2024年前三季度及Q3公司收入同比下滑，主要原因为石化行业市场需求偏弱，以及公司业务未达预期。2024Q3，中国化工产品价格指数CCPI均值为4537点，同比下降3%，环比Q2下降4%。受大环境影响，估计部分子公司出租率未达到理想状态，影响收入增长。

2024Q3盈利能力下滑，期间费用率同比增长。2024Q3公司毛利率为48.5%，同比下降11pct，主要系2023年10月、2024年4月非同一控制下企业合并南通御顺、南通御盛、日照宏川及业务未达预期所致。2024Q3公司期间费用率为34.3%，同比增长2.4pct，其中销售费用率为2.9%，同比增长0.6pct；管理费用率为10%，同比增长1.4pct；研发费用率为3.5%，同比下降0.3pct；财务费用率为17.8%，同比增长0.6pct。毛利率下降叠加费用率增长，2024Q3公司归母净利率为11%，同比下降9.8pct。

两大主业有序发展，公告前三季度利润分配预案。石化仓储行业的岸线属于不可再生资源，公司坚持并购式发展道路，截至目前下属公司运营码头总计14座，运营罐容总计518.69万立方米，码头储罐业务形成较高壁垒。公司下属化工仓库运营化工仓库仓容总计6.49万平方米，在建化工仓库仓容为9.41万平方米，未来仓库规模增长可期。10月28日，公司公告2024年前三季度利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金股利1.00元（含税），派发现金股利含税金额总计4574.89万元，占公司2024年前三季度实现归属于母公司所有者的净利润的26.71%。

盈利预测、估值与评级

考虑行业需求较弱，下调公司2024-2026年净利预测至2.3亿元、3.1亿元、4.2亿元（原2.5亿元、3.3亿元、4.4亿元），维持“买入”评级。

风险提示

新项目业绩不达预期、安全经营风险、股票质押风险、商誉减值风险。

交通运输组

分析师：郑树明（执业S1130521040001）

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕（执业S1130522070001）

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价（人民币）：12.11元

相关报告：

- 《宏川智慧公司点评：Q2 利润短期承压 股份回购彰显信心》，2024.9.1
- 《宏川智慧公司点评：并购扩大主业规模 业绩同比提升》，2024.4.25
- 《宏川智慧公司点评：Q3 盈利保持高增 并购项目顺利完成》，2023.10.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,263	1,547	1,638	2,056	2,531
营业收入增长率	16.10%	22.48%	5.85%	25.56%	23.11%
归母净利润(百万元)	224	296	227	307	416
归母净利润增长率	-17.84%	32.49%	-23.37%	35.10%	35.71%
摊薄每股收益(元)	0.495	0.645	0.496	0.671	0.910
每股经营性现金流净额	1.88	2.30	1.46	2.50	2.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.44%	11.21%	8.65%	10.92%	13.61%
P/E	38.80	30.08	24.40	18.06	13.31
P/B	3.66	3.37	2.11	1.97	1.81

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,088	1,263	1,547	1,638	2,056	2,531
增长率		16.1%	22.5%	5.9%	25.6%	23.1%
主营业务成本	-378	-553	-655	-807	-1,013	-1,240
%销售收入	34.7%	43.8%	42.4%	49.3%	49.3%	49.0%
毛利	710	710	892	830	1,043	1,291
%销售收入	65.3%	56.2%	57.6%	50.7%	50.7%	51.0%
营业税金及附加	-10	-12	-11	-21	-26	-32
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-31	-37	-39	-43	-53	-66
%销售收入	2.8%	2.9%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
管理费用	-112	-142	-146	-160	-193	-235
%销售收入	10.3%	11.3%	9.4%	9.8%	9.4%	9.3%
研发费用	-15	-24	-52	-56	-70	-86
%销售收入	1.4%	1.9%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	543	496	644	551	700	872
%销售收入	49.9%	39.3%	41.6%	33.6%	34.1%	34.4%
财务费用	-145	-238	-263	-283	-326	-352
%销售收入	13.4%	18.8%	17.0%	17.3%	15.9%	13.9%
资产减值损失	-7	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收益	3	1	3	0	0	0
投资收益	3	28	22	35	35	35
%税前利润	0.7%	9.4%	5.3%	11.6%	8.6%	6.3%
营业利润	405	294	414	303	409	555
营业利润率	37.2%	23.3%	26.8%	18.5%	19.9%	21.9%
营业外收支	1	-2	1	0	0	0
税前利润	405	292	415	303	409	555
利润率	37.2%	23.1%	26.8%	18.5%	19.9%	21.9%
所得税	-103	-49	-74	-76	-102	-139
所得税率	25.4%	16.8%	17.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	302	243	341	227	307	416
少数股东损益	30	19	44	0	0	0
归属于母公司的净利润	272	224	296	227	307	416
净利率	25.0%	17.7%	19.2%	13.9%	14.9%	16.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	302	243	341	227	307	416
少数股东损益	30	19	44	0	0	0
非现金支出	269	372	459	457	523	587
非经营收益	120	255	226	241	299	328
营运资金变动	87	-21	30	-252	21	26
经营活动现金净流	779	849	1,056	673	1,149	1,358
资本开支	-646	-369	-296	-950	-930	-930
投资	1	-1,324	-622	-10	-10	0
其他	-58	67	9	35	35	35
投资活动现金净流	-703	-1,627	-909	-925	-905	-895
股权募资	261	0	5	-153	0	0
债权募资	-9	1,632	-326	1,321	588	513
其他	-265	-1,242	316	-379	-457	-529
筹资活动现金净流	-13	390	-5	789	131	-16
现金净流量	63	-451	145	538	376	447

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	666	912	608	1,134	1,501	1,941
应收款项	194	284	204	292	366	451
存货	3	7	8	8	10	12
其他流动资产	105	60	75	100	122	135
流动资产	969	1,263	895	1,533	1,999	2,538
%总资产	14.1%	13.8%	9.4%	14.5%	17.4%	20.5%
长期投资	465	943	852	852	852	852
固定资产	4,053	5,077	5,300	5,613	5,921	6,173
%总资产	58.9%	55.4%	56.0%	52.9%	51.6%	49.9%
无形资产	1,246	1,670	2,270	2,432	2,534	2,628
非流动资产	5,918	7,898	8,573	9,074	9,481	9,824
%总资产	85.9%	86.2%	90.6%	85.5%	82.6%	79.5%
资产总计	6,887	9,161	9,468	10,606	11,480	12,362
短期借款	478	2,224	1,062	1,005	1,593	2,106
应付款项	217	247	473	326	408	499
其他流动负债	61	73	100	98	126	160
长期贷款	2,548	3,077	3,901	5,301	5,301	5,301
其他长期负债	703	836	934	896	887	881
负债	4,007	6,457	6,470	7,626	8,315	8,947
普通股股东权益	2,355	2,370	2,643	2,626	2,811	3,060
其中：股本	447	452	460	460	460	460
未分配利润	766	842	980	1,116	1,301	1,550
少数股东权益	525	334	354	354	354	354
负债股东权益合计	6,887	9,161	9,468	10,606	11,480	12,362

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.609	0.495	0.645	0.496	0.671	0.910
每股净资产	5.270	5.243	5.750	5.741	6.143	6.689
每股经营现金净流	1.744	1.878	2.297	1.465	2.500	2.953
每股股利	0.300	0.300	0.250	0.198	0.267	0.362
回报率						
净资产收益率	11.56%	9.44%	11.21%	8.65%	10.92%	13.61%
总资产收益率	3.95%	2.44%	3.13%	2.14%	2.67%	3.37%
投入资本收益率	6.15%	4.70%	5.99%	4.07%	4.81%	5.60%
增长率						
主营业务收入增长率	28.25%	16.10%	22.48%	5.85%	25.56%	23.11%
EBIT 增长率	30.33%	-8.65%	29.83%	-14.45%	27.15%	24.51%
净利润增长率	19.54%	-17.84%	32.49%	-23.37%	35.10%	35.71%
总资产增长率	8.31%	33.02%	3.35%	12.02%	8.23%	7.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.4	40.1	42.5	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	3.4	3.4	4.2	3.5	3.5	3.5
应付账款周转天数	132.0	77.3	63.4	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	1,146.6	1,404.9	1,208.0	1,233.4	1,045.8	892.9
偿债能力						
净负债/股东权益	101.21%	184.11%	165.70%	194.04%	189.75%	178.00%
EBIT 利息保障倍数	3.7	2.1	2.5	1.9	2.1	2.5
资产负债率	58.19%	70.48%	68.34%	71.90%	72.43%	72.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	6
增持	0	0	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.67	1.78	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-11-08	买入	19.96	N/A
2	2022-11-30	买入	19.89	31.50~31.50
3	2023-04-28	买入	20.94	N/A
4	2023-06-27	买入	21.07	N/A
5	2023-08-29	买入	22.16	N/A
6	2023-10-28	买入	21.57	N/A
7	2024-04-25	买入	14.40	N/A
8	2024-09-01	买入	10.84	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806