

宏川智慧 (002930.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

H1 利润短暂承压，股权激励显长期信心 业绩

2025年8月28日，宏川智慧发布2025年半年报。2025H1公司实现收入5.9亿元，同比下降19.8%；归母净利-0.1亿元，同比下降109%；其中Q2公司实现收入2.7亿元，同比下降25%；归母净利为-0.3亿元，同比下降146%。

经营分析

需求减少影响出租率，公司营收同比下降。2025H1公司收入同比下滑，主要原因为行业需求减少导致出租率及单价下降。2025H1，中国化工产品价格指数CCPI均值为4221点，同比下降10%。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。2025Q2需求下降的趋势延续，CCPI均值为4100点，同比下降13%，行业依旧承压。

2025H1盈利能力承压，主要系成本较固定。2025H1年公司毛利率为38.9%，同比下降13pct，主要系收入下降而成本相对刚性。2025H1公司期间费用率为36.1%，同比增长3.8pct，其中销售费用率为3.4%，同比增长0.9pct；管理费用率为11.0%，同比增长1.2pct；研发费用率为3.8%，同比增长0.5pct；财务费用率为36.1%，同比增加3.8pct。公司其他收益0.03亿元，同比增长33%，主要系政府补助资金及确认的资产补助递延收益摊销。综上，2025Q2年公司归母净利润为-0.33亿元，同比减少1.0亿元。

公司持续完善长效激励机制。2025年8月，公司发布《2025年股票期权激励计划》，拟授予激励对象股票期权总量12,270,000份，占截至2025年7月18日公司股本总额的2.68%。授予方式为一次性授予。业绩考核方面，公司设定营业收入与净利润“双指标”，2025-2027年分别对应2024年的基准/最高目标为30%/35%、45%/50%、55%/60%（营收）以及45%/50%、55%/60%、65%/70%（净利），实际行权比例取两者完成度中较高值。

盈利预测、估值与评级

考虑上游需求承压，下调公司2025-2027年净利预测至0.5亿元、2.1亿元、2.7亿元（原2.0亿元、2.4亿元、3亿元），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

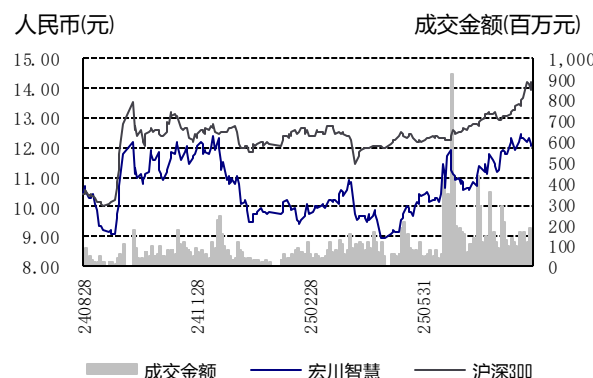
市价（人民币）：12.02元

相关报告：

1.《宏川智慧公司点评：全年业绩承压 年度分红回报股东》，2025.4.28

2.《宏川智慧公司点评：Q3利润继续承压 拟分红回报股东》，2024.10.29

3.《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



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,547	1,450	1,321	1,880	2,122
营业收入增长率	22.48%	-6.27%	-8.88%	42.28%	12.84%
归母净利润(百万元)	296	158	45	207	265
归母净利润增长率	32.49%	-46.57%	-71.39%	357.80%	27.72%
摊薄每股收益(元)	0.645	0.346	0.099	0.453	0.579
每股经营性现金流净额	2.30	1.99	1.68	2.13	2.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.21%	6.05%	1.81%	7.91%	9.53%
P/E	30.08	32.42	118.96	25.99	20.34
P/B	3.37	1.96	2.16	2.06	1.94

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,263	1,547	1,450	1,321	1,880	2,122
增长率		22.5%	-6.3%	-8.9%	42.3%	12.8%
主营业务成本	-553	-655	-730	-776	-1,007	-1,135
%销售收入	43.8%	42.4%	50.4%	58.7%	53.6%	53.5%
毛利	710	892	720	546	873	986
%销售收入	56.2%	57.6%	49.6%	41.3%	46.4%	46.5%
营业税金及附加	-12	-11	-18	-16	-23	-26
%销售收入	0.9%	0.7%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-37	-39	-41	-38	-53	-60
%销售收入	2.9%	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-142	-146	-152	-139	-197	-222
%销售收入	11.3%	9.4%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
研发费用	-24	-52	-52	-47	-67	-75
%销售收入	1.9%	3.4%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	496	644	457	307	533	602
%销售收入	39.3%	41.6%	31.5%	23.2%	28.3%	28.4%
财务费用	-238	-263	-244	-232	-256	-255
%销售收入	18.8%	17.0%	16.8%	17.6%	13.6%	12.0%
资产减值损失	-1	-2	-32	0	0	0
公允价值变动收益	1	3	3	0	0	0
投资收益	28	22	18	20	24	29
%税前利润	9.4%	5.3%	7.7%	21.2%	8.0%	7.6%
营业利润	294	414	225	94	300	376
营业利润率	23.3%	26.8%	15.5%	7.1%	16.0%	17.7%
营业外收支	-2	1	14	0	0	0
税前利润	292	415	239	94	300	376
利润率	23.1%	26.8%	16.5%	7.1%	16.0%	17.7%
所得税	-49	-74				
所得税率	16.8%	17.9%	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	243	341	191	75	240	301
少数股东损益	19	44	33	30	33	36
归属于母公司的净利润	224	296	158	45	207	265
净利率	17.7%	19.2%	10.9%	3.4%	11.0%	12.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	243	341	191	75	240	301
少数股东损益	19	44	33	30	33	36
非现金支出	372	459	539	475	471	501
非经营收益	255	226	199	204	241	236
营运资金变动	-21	30	-16	13	21	12
经营活动现金净流	849	1,056	912	767	973	1,050
资本开支	-369	-296	-482	-435	-430	-430
投资	-1,324	-622	-294	-10	-10	0
其他	67	9	319	20	24	29
投资活动现金净流	-1,627	-909	-457	-425	-416	-401
股权募资	0	5	0	-149	0	0
债权募资	1,632	-326	32	1,217	0	0
其他	-1,242	316	-424	-256	-348	-371
筹资活动现金净流	390	-5	-392	812	-348	-371
现金净流量	-451	145	63	1,154	209	278

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	912	608	428	1,571	1,773	2,046
应收款项	284	204	210	235	335	378
存货	7	8	11	7	9	11
其他流动资产	60	75	89	113	135	147
流动资产	1,263	895	738	1,927	2,252	2,581
%总资产	13.8%	9.4%	7.9%	18.3%	20.8%	23.3%
长期投资	943	852	799	799	799	799
固定资产	5,077	5,300	5,365	5,141	5,003	4,844
%总资产	55.4%	56.0%	57.3%	48.9%	46.3%	43.8%
无形资产	1,670	2,270	2,307	2,488	2,587	2,677
非流动资产	7,898	8,573	8,627	8,597	8,556	8,486
%总资产	86.2%	90.6%	92.1%	81.7%	79.2%	76.7%
资产总计	9,161	9,468	9,366	10,524	10,809	11,067
短期借款	2,224	1,062	894	756	756	756
应付款项	247	473	242	309	406	457
其他流动负债	73	100	82	63	101	118
流动负债	2,544	1,635	1,218	1,129	1,263	1,332
长期贷款	3,077	3,901	4,102	5,502	5,502	5,502
其他长期负债	836	934	968	908	901	895
负债	6,457	6,470	6,288	7,539	7,666	7,729
普通股股东权益	2,370	2,643	2,619	2,497	2,621	2,780
其中：股本	452	460	457	457	457	457
未分配利润	842	980	978	1,005	1,130	1,289
少数股东权益	334	354	458	488	521	557
负债股东权益合计	9,161	9,468	9,366	10,524	10,809	11,067

比率分析
每股指标

每股收益	0.495	0.645	0.346	0.099	0.453	0.579
每股净资产	5.243	5.750	5.725	5.457	5.729	6.077
每股经营现金净流	1.878	2.297	1.994	1.678	2.127	2.295
每股股利	0.300	0.300	0.250	0.040	0.181	0.232

回报率

净资产收益率	9.44%	11.21%	6.05%	1.81%	7.91%	9.53%
总资产收益率	2.44%	3.13%	1.69%	0.43%	1.92%	2.39%
投入资本收益率	4.70%	5.99%	4.08%	2.43%	4.15%	4.61%

增长率

主营业务收入增长率	16.10%	22.48%	-6.27%	-8.88%	42.28%	12.84%
EBIT 增长率	-8.65%	29.83%	-28.97%	-32.96%	73.79%	13.07%
净利润增长率	-17.84%	32.49%	-46.57%	-71.39%	357.80%	27.72%
总资产增长率	33.02%	3.35%	-1.08%	12.37%	2.71%	2.39%

资产管理能力

应收账款周转天数	40.1	42.5	48.3	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	3.4	4.2	4.7	3.5	3.5	3.5
应付账款周转天数	77.3	63.4	64.9	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	1,404.9	1,208.0	1,281.7	1,372.5	947.5	821.0

偿债能力

净负债/股东权益	184.11%	165.70%	168.45%	177.67%	162.35%	144.69%
EBIT 利息保障倍数	2.1	2.5	1.9	1.3	2.1	2.4
资产负债率	70.48%	68.34%	67.14%	71.64%	70.93%	69.84%

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	0	1	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	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	2023-08-29	买入	22.16	N/A
2	2023-10-28	买入	21.57	N/A
3	2024-04-25	买入	14.40	N/A
4	2024-09-01	买入	10.84	N/A
5	2024-10-29	买入	12.11	N/A
6	2025-04-28	买入	9.69	N/A

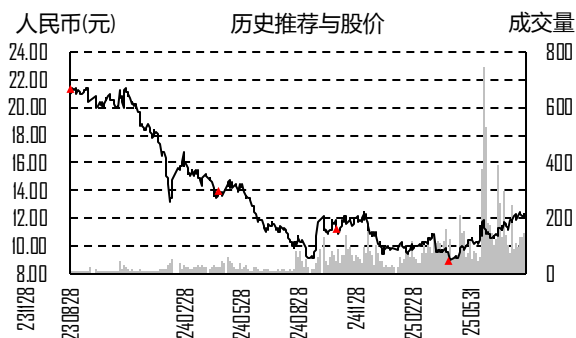
来源：国金证券研究所

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


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。

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