

2026年02月25日

宏川智慧 (002930.SZ)

——化工行业景气回暖，储罐业务有望释放盈利弹性

投资评级：买入（首次）

投资要点：

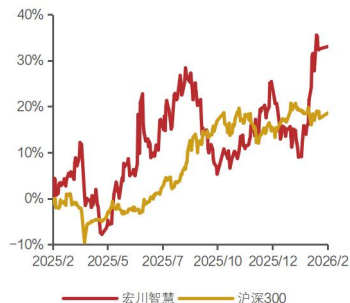
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年02月24日

收盘价(元)	12.90
一年内最高/最低(元)	13.35/9.00
总市值(百万元)	5,901.62
流通市值(百万元)	5,582.09
总股本(百万股)	457.49
资产负债率(%)	68.18
每股净资产(元/股)	5.10

资料来源：聚源数据

- **事件：**1) 公司发布 2025 年度业绩预告，预计 2025 年实现归属于上市公司股东的净利润亏损 4.4-4.7 亿元，同比下降 380%-400%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润亏损 4.4-4.7 亿元，同比下降 455%-480%。2) 公司 2 月 6 日发布关于向下修正“宏川转债”转股价格的公告，修正后转股价格为 12.65 元/股。
- **聚焦液体化工品码头储罐业务，需求疲软出租率回落下 2025 年经营承压。**根据公司公告，公司主营业务包括码头储罐综合服务、化工仓综合物流服务、中转及其他服务、物流链管理服务以及增值服务，截至 2025H1，公司运营约 518 万立方米储罐罐容，12.5 万平方米化工仓库。码头储罐为公司第一主业，主要服务于醇类及油品，2025H1 收入/毛利占比约为 82.5%/76.7%。2025 年公司受行业下游需求减少影响，导致出租率下降，营业收入、毛利率同比下降，加之计提资产减值准备影响，公司业绩预告期内预计净利润为负值。
- **化工行业景气度持续回暖，下游需求逐步复苏，公司盈利弹性有望充分释放。**1) 化工行业复苏态势明确，下游生产活跃度显著回升。根据 wind 数据，2026 年 1 月至 2 月 14 日，中国化工产品价格指数平均值约为 4034 点，较 2025Q4 均值增长 4.7%，对二甲苯/乙醇/甲醇平均开工率分别为 90.0%/65.3%/86.9%，较 2025 年 Q1 均值分别增长 9.9/8.8/7.6pct；2) 供给端来看，化工储罐行业已步入存量竞争格局，根据中物联危化品分会调研统计，2025 年化工品储罐容量约为 4511 万立方米，较 2022 年增长 175 万立方米，年均复合增速仅 1% 左右，供给扩张温和。随着化工品开工率持续回暖，储罐出租率有望稳步改善，公司盈利弹性值得期待。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 -4.58/2.04/3.86 亿元，同比增速分别为转亏/扭亏/89.3%，当前股价对应的 PE 分别为 -/29.0/15.3 倍。我们选取密尔克卫/兴通股份/盛航股份为可比公司，25 年平均估值约为 24.0 倍。公司为石化仓储龙头之一，通过自建和并购持续推进产能扩张，若化工需求复苏，公司储罐出租率或持续回暖，释放盈利弹性，鉴于公司商业模式高壁垒，我们认为公司估值享有溢价，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示。**1) 宏观经济景气波动导致需求低于预期；2) 行业监管政策变动影响公司扩张节奏；3) 危化品仓储事故风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,547	1,450	1,166	1,577	1,909
同比增长率(%)	22.48%	-6.27%	-19.57%	35.21%	21.08%
归母净利润(百万元)	296	158	-458	204	386
同比增长率(%)	32.02%	-46.57%	-389.06%	144.51%	89.27%
每股收益(元/股)	0.65	0.35	-1.00	0.45	0.84
ROE(%)	11.20%	6.05%	-21.17%	8.92%	15.33%
市盈率(P/E)	19.92	37.27	-12.90	28.97	15.31

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	428	452	598	714
应收票据及账款	195	157	212	257
预付账款	8	6	8	10
其他应收款	15	12	16	19
存货	11	11	12	12
其他流动资产	82	69	85	98
流动资产总计	738	707	931	1,110
长期股权投资	732	746	760	774
固定资产	5,137	4,905	4,709	4,453
在建工程	273	282	141	50
无形资产	1,353	1,335	1,341	1,346
长期待摊费用	136	124	102	73
其他非流动资产	996	1,084	1,084	1,084
非流动资产合计	8,627	8,476	8,137	7,780
资产总计	9,366	9,183	9,068	8,890
短期借款	100	250	200	150
应付票据及账款	134	140	148	155
其他流动负债	984	1,061	1,143	1,234
流动负债合计	1,218	1,451	1,492	1,539
长期借款	4,780	4,780	4,480	3,980
其他非流动负债	291	291	291	291
非流动负债合计	5,071	5,071	4,771	4,271
负债合计	6,288	6,522	6,262	5,810
股本	457	457	457	457
资本公积	955	955	955	955
留存收益	1,207	749	871	1,103
归属母公司权益	2,619	2,161	2,284	2,515
少数股东权益	458	500	522	565
股东权益合计	3,077	2,661	2,806	3,080
负债和股东权益合计	9,366	9,183	9,068	8,890

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	191	-431	208	410
折旧与摊销	507	528	563	601
财务费用	244	219	214	194
投资损失	-18	-18	-18	-18
营运资金变动	-38	138	12	34
其他经营现金流	27	-44	23	23
经营性现金净流量	912	392	1,002	1,244
投资性现金净流量	-457	-300	-211	-231
筹资性现金净流量	-392	-69	-645	-898
现金流量净额	63	24	146	116

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,450	1,166	1,577	1,909
营业成本	730	750	795	833
税金及附加	18	14	19	23
销售费用	41	41	45	54
管理费用	152	153	167	203
研发费用	52	50	64	78
财务费用	244	219	214	194
资产减值损失	-26	-340	-9	-9
信用减值损失	-6	-30	-3	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	18	18	18	18
公允价值变动损益	3	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	22	5	5	5
营业利润	225	-407	284	537
营业外收入	21	5	10	10
营业外支出	7	10	10	10
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	239	-412	284	537
所得税	48	4	57	108
净利润	191	-416	226	428
少数股东损益	33	42	23	43
归属母公司股东净利润	158	-458	204	386
EPS(元)	0.35	-1.00	0.45	0.84

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-6.27%	-19.57%	35.21%	21.08%
营业利润增长率	-45.64%	-280.96%	169.61%	89.27%
归母净利润增长率	-46.57%	-389.06%	144.51%	89.27%
经营现金流增长率	-13.63%	-57.00%	155.42%	24.20%
盈利能力				
毛利率	49.64%	35.70%	49.56%	56.38%
净利率	13.17%	-35.67%	14.35%	22.44%
ROE	6.05%	-21.17%	8.92%	15.33%
ROA	1.69%	-4.98%	2.25%	4.34%
估值倍数				
P/E	37.27	-12.90	28.97	15.31
P/S	4.07	5.06	3.74	3.09
P/B	2.39	2.93	2.76	2.49
股息率	2.33%	0.00%	1.38%	2.61%
EV/EBITDA	10	33	10	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。