

密尔克卫 (603713.SH)

买入(维持评级)

当前价格: 111.22 元

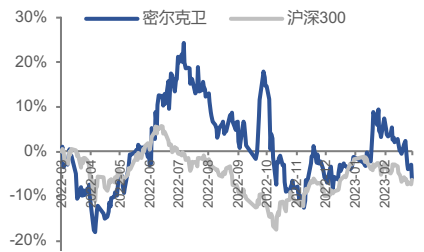
目标价格: 133.46 元

22年扣非归母+41.5%，分销业务或有调整

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	164/164
总市值/流通市值(百万元)	18283/18190
每股净资产(元)	22.83
资产负债率(%)	59.06
一年内最高/最低(元)	153.86/101.43

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 陈照林

执业证书编号: S0210522050006

邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

- 事件:** 密尔克卫公告2022年业绩。2022年公司实现营业收入115.8亿元,同比+33.9%;归母净利润6.1亿元,同比+40.2%;扣非归母5.8亿元,同比+41.5%;经营性现金流净额6.1亿元,同比+202.5%。
- 22年扣非归母+41.5%, Q4盈利承压。** 2022年实现扣非归母净利润5.8亿元,同比+41.5%,扣非归母净利率5.0%,同比+0.3pp; 22Q4实现扣非归母净利润1.2亿,同比-5.1%,扣非归母净利率4.7%,同比+0.1pp。
- 多业务板块延伸,收入持续增长。** 公司2022年实现营业收入115.8亿元,同比+33.9%; 22Q4实现营业收入24.8亿元,同比-7.9%。看细分业务,2022年 MGF、MRW、MRT、MGM、MCD业务收入分别为37.8、7.3、17.2、9.7、43.5亿元,同比分别+21.4%、+32.1%、+37.1%、+70.6%、+39.1%,各业务板块增长均衡。公司2022年实现毛利润13.6亿元,同比+53.3%,毛利率11.7%,同比+1.5pp; 22Q4实现毛利润2.9亿元,同比+0.2%,毛利率11.7%,同比+0.9pp。
- 外延并购延续,不断拓展公司业务领域。** 2022年初至今,公司共完成5次收购。7月公司收购祥瑞物流,全面进军海岛运输; 9月初收购中波汇利,服务向航运延展; 9月中旬战略控股久帝化工,完善特种分销领域; 10月收购环保科技有限公司(集惠瑞曼迪斯),补足化工供应链最后一个服务环节环保业务; 2023年3月收购中谷船务,正式进入散装危化品船舶运输市场,自营化工船队启航,交付能力全链打通。
- 分销业务短期承压,业务有望转向利润和高周转。** 2022年公司MCD业务实现营业收入43.5亿元,同比+39.1%,占总营收比37.6%,同比+1.4pp; 实现毛利润1.4亿元,同比-19.3%,毛利率3.1%,同比-2.3pp。我们预计23年公司分销业务或有调整,未来聚焦利润,提升业务周转,有望推动分销业务盈利能力持续恢复。
- 盈利预测与投资建议。** 22Q4公司在宏观需求以及下游化工企业开工率不足情况下业绩承压,但公司货运代理业务在景气度下行中依旧实现了货量的增长以及盈利能力的提升; 看未来,公司凭借危化品物流全链路服务能力开拓环保业务聚焦新能源市场,持续拓展业务版图。考虑行业需求景气下行以及公司分销业务发展低于预期,我们下调年公司23-25年归母净利润至8.1/10.5/13.3亿元(23-24年前值9.1/11.5亿元),对应当前市值PE分别为23/17/14倍,我们给予公司27倍目标PE,对应目标价133.46,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 化工行业市场波动风险、安全生产事故风险、产能建设不及预期风险

相关报告

《密尔克卫(603713.SH)深度:物流地盘先行,分销流量变现》2022.08.31

《密尔克卫(603713.SH)事件点评:拟推新一轮股权激励计划,物贸一体化持续发力》2022.10.20

《密尔克卫(603713.SH)22Q3业绩点评:Q3扣非归母+64%,物贸一体化展现经营韧性》2022.10.25

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,645	11,576	14,804	19,010	24,593
增长率	152%	34%	28%	28%	29%
净利润(百万元)	432	605	813	1,053	1,325
增长率	50%	40%	34%	30%	26%
EPS(元/股)	2.63	3.68	4.94	6.41	8.06
市盈率(P/E)	42.3	30.2	22.5	17.4	13.8
市净率(P/B)	5.8	4.8	4.1	3.3	2.7

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,277	1,939	2,781	3,249	营业收入	11,576	14,804	19,010	24,593
应收票据及账款	2,757	2,478	3,034	3,857	营业成本	10,316	13,285	17,102	22,179
预付账款	196	253	326	422	税金及附加	21	30	43	51
存货	266	343	441	572	销售费用	124	118	171	197
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	326	380	492
其他流动资产	1,022	1,182	1,390	1,666	研发费用	31	44	57	74
流动资产合计	5,519	6,194	7,971	9,766	财务费用	55	49	13	22
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-13	-7	-7	-9
固定资产	1,198	1,396	1,523	1,670	资产减值损失	-41	-19	-24	-28
在建工程	564	625	801	994	公允价值变动收益	2	0	1	1
无形资产	839	937	1,035	1,156	投资收益	3	6	7	6
商誉	872	872	872	872	其他收益	24	24	24	24
其他非流动资产	518	529	538	546	营业利润	709	959	1,248	1,576
非流动资产合计	3,992	4,359	4,769	5,239	营业外收入	33	33	33	33
资产合计	9,511	10,553	12,741	15,005	营业外支出	13	13	13	13
短期借款	1,406	0	0	0	利润总额	729	979	1,268	1,596
应付票据及账款	925	2,286	2,947	3,299	所得税	105	141	183	231
预收款项	88	51	72	113	净利润	624	838	1,085	1,365
合同负债	46	33	52	63	少数股东损益	18	25	32	40
其他应付款	269	269	269	269	归属母公司净利润	606	813	1,053	1,325
其他流动负债	984	1,194	1,470	1,846	EPS (摊薄)	3.68	4.94	6.41	8.06
流动负债合计	3,718	3,833	4,810	5,590					
长期借款	708	890	1,073	1,255	主要财务比率				
应付债券	835	835	835	835		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	356	356	356	356	成长能力				
非流动负债合计	1,899	2,081	2,264	2,447	营业收入增长率	33.9%	27.9%	28.4%	29.4%
负债合计	5,617	5,914	7,074	8,037	EBIT 增长率	34.9%	31.1%	24.5%	26.3%
归属母公司所有者权益	3,789	4,509	5,505	6,766	归母净利润增长率	40.2%	34.3%	29.5%	25.8%
少数股东权益	105	130	162	202	获利能力				
所有者权益合计	3,894	4,639	5,667	6,968	毛利率	10.9%	10.3%	10.0%	9.8%
负债和股东权益	9,511	10,553	12,741	15,005	净利率	5.4%	5.7%	5.7%	5.6%
					ROE	15.5%	17.5%	18.6%	19.0%
					ROIC	13.8%	19.9%	20.1%	20.6%
					偿债能力				
					资产负债率	59.1%	56.0%	55.5%	53.6%
					流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7
					速动比率	1.4	1.5	1.6	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.6
					应收账款周转天数	62	55	52	50
					存货周转天数	6	8	8	8
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.68	4.94	6.41	8.06
					每股经营现金流	3.73	15.99	8.58	6.95
					每股净资产	23.05	27.43	33.49	41.16
					估值比率				
					P/E	30.2	22.5	17.4	13.8
					P/B	4.8	4.1	3.3	2.7
									-

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	613	2,628	1,411	1,142
现金收益	861	1,130	1,378	1,695
存货影响	-188	-77	-98	-131
经营性应收影响	142	242	-605	-892
经营性应付影响	-251	1,324	682	393
其他影响	51	8	54	76
投资活动现金流	-1,236	-604	-682	-771
资本支出	-857	-599	-681	-769
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-379	-5	-1	-2
融资活动现金流	1,231	-1,363	113	97
借款增加	1,669	-1,223	183	183
股利及利息支付	-157	-152	-141	-157
股东融资	31	0	0	0
其他影响	-312	12	71	71

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn