

密尔克卫 (603713)

2023 年一季报点评：业绩短期承压，静待业务理顺

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

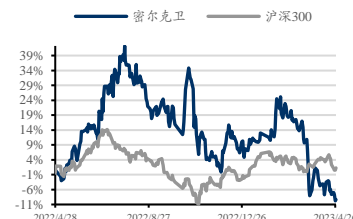
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,576	13,818	18,274	22,982
同比	34%	19%	32%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	605	751	981	1,254
同比	40%	24%	30%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.68	4.57	5.96	7.63
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.67	21.48	16.46	12.87

关键词：#市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

- **事件：**4月27日公司发布2023年一季报。公司Q1实现收入23.5亿元，同比-23.2%；归母净利润1.07亿元，同比-19.6%；扣非净利润1.02亿元，同比-21.6%；经营活动净现金流3.08亿元，同比+93.5%。公司Q1归母净利润低于我们此前对全年业绩的预期。
- **货代、分销业务或仍有压力：**由于当前周期下，下游企业的需求量比较一般，货代业务的货量承压，此外海运运价下降也对单箱利润产生不利影响。而由于下游需求整体一般，公司分销业务也有一定的压力。
- **业务结构的变化使公司毛利率、净利率提升：**2023Q1，公司毛利率为11.24%，同比+1.57pct；净利率为4.75%，同比+0.37pct。毛利率和净利率的提升是因为公司货代、分销等低利润率的业务承压之后，高利润率的仓储等业务占比提升所致。公司销售/管理/研发费用率分别为1.19%/2.83%/0.55%，同比+0.33/+0.54/+0.21pct。
- **期待公司2023年中新项目落地增厚利润：**公司此前定增的部分募投项目延期到2023年内投产，如广西慎则物流仓储项目、烟台供应链创新与应用配套设施项目等，这些项目投产后有望增厚公司未来季度的利润额。此外随着下游需求的不断改善，公司未来季度的利润有望好转。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内头部危化品一体化供应链企业，拥有国内稀缺的线下危化品履约体系。近年来公司不断强化危化品物流网络，并基于“物贸一体化”模式发展化学品分销电商，未来空间广阔。考虑到公司2023Q1业绩有所承压，我们将公司2023~25年归母净利润预期从7.9/10.3/13.0亿元，下调至7.5/9.8/12.5亿元。公司4月27日收盘价对应P/E为21/16/13倍，估值处于低位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务不及预期，上下游需求不景气等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	98.20
一年最低/最高价	96.60/153.88
市净率(倍)	4.20
流通 A 股市值(百万元)	16,060.52
总市值(百万元)	16,142.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.41
资产负债率(% ,LF)	57.91
总股本(百万股)	164.39
流通 A 股(百万股)	163.55

相关研究

- 《密尔克卫(603713)：2022 年年报点评：归母净利润同比+40%符合预期，关注经营环境改善》
2023-03-22
- 《密尔克卫(603713)：拟增发 GDR 融资约 16 亿元，未来业务扩张有望提速》
2022-11-23

密尔克卫三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,519	6,673	8,432	9,920	营业总收入	11,576	13,818	18,274	22,982
货币资金及交易性金融资产	1,727	1,954	1,440	2,139	营业成本(含金融类)	10,316	12,149	16,156	20,380
经营性应收款项	3,248	4,140	6,158	6,877	税金及附加	21	28	37	46
存货	266	266	433	478	销售费用	124	153	196	239
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	383	490	604
其他流动资产	278	312	401	426	研发费用	31	35	42	51
非流动资产	3,992	4,552	5,087	5,598	财务费用	55	146	126	107
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	29	39	48
固定资产及使用权资产	1,477	1,661	1,821	1,957	投资净收益	3	4	6	7
在建工程	564	707	850	992	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	839	916	993	1,070	减值损失	-53	-72	-111	-121
商誉	872	1,003	1,135	1,266	资产处置收益	2	3	4	5
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	709	889	1,165	1,495
其他非流动资产	201	225	250	275	营业外净收支	20	22	24	26
资产总计	9,511	11,224	13,519	15,518	利润总额	729	911	1,189	1,521
流动负债	3,718	4,678	4,319	5,025	减:所得税	105	137	178	228
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,546	2,148	848	1,148	净利润	624	774	1,010	1,293
经营性应付款项	1,013	1,184	1,868	2,045	减:少数股东损益	18	23	30	38
合同负债	46	54	72	91	归属母公司净利润	605	751	981	1,254
其他流动负债	1,113	1,292	1,531	1,742	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.68	4.57	5.96	7.63
非流动负债	1,899	1,899	1,899	1,899	EBIT	798	1,117	1,417	1,738
长期借款	708	708	708	708	EBITDA	1,102	1,439	1,763	2,109
应付债券	835	835	835	835	毛利率(%)	10.89	12.08	11.59	11.32
租赁负债	138	138	138	138	归母净利率(%)	5.23	5.44	5.37	5.46
其他非流动负债	218	218	218	218	收入增长率(%)	33.90	19.37	32.25	25.76
负债合计	5,617	6,577	6,218	6,924	归母净利润增长率(%)	40.20	24.14	30.48	27.94
归属母公司股东权益	3,789	4,520	7,143	8,398					
少数股东权益	105	128	158	196					
所有者权益合计	3,894	4,648	7,301	8,594					
负债和股东权益	9,511	11,224	13,519	15,518					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	613	669	142	1,370	每股净资产(元)	22.83	27.28	43.24	50.87
投资活动现金流	-1,236	-861	-857	-852	最新发行在外股份(百万股)	164	164	164	164
筹资活动现金流	1,231	420	199	181	ROIC(%)	11.54	12.17	13.16	13.90
现金净增加额	645	228	-515	699	ROE-摊薄(%)	15.98	16.63	13.73	14.94
折旧和摊销	305	322	347	371	资产负债率(%)	59.06	58.59	45.99	44.62
资本开支	-748	-831	-828	-825	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.67	21.48	16.46	12.87
营运资本变动	-378	-632	-1,436	-496	P/B(现价)	4.30	3.60	2.27	1.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

