

密尔克卫 (603713)

2023 年半年报点评: 运价周期致业绩承压, 关注下半年新项目增量

买入 (维持)

2023 年 08 月 14 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

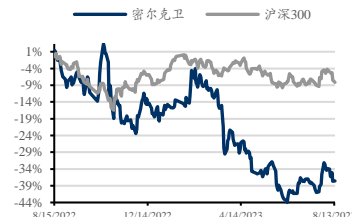
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,576	10,556	12,759	14,556
同比	34%	-9%	21%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	605	664	877	1,049
同比	40%	10%	32%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.68	4.04	5.34	6.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.86	21.75	16.46	13.77

关键词: #市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

- **事件:** 8月14日晚, 公司披露 2023 年半年度报告。2023H1, 公司实现收入 45.28 亿元, 同比-27.77%; 实现归母净利润 2.53 亿元, 同比-16.67%, 实现扣非归母净利润 2.40 亿元, 同比-19.14%。对应 2023Q2, 公司实现收入 21.79 亿元, 同比-32.11%; 实现归母净利润 1.46 亿元, 同比-14.33%。2023H1 公司受海运价格影响, 利润增速低于我们给出的全年预期。
- **业务结构变化使公司利润率提升:** 上半年海运受运价影响, 毛利率较低的货代业务收入有所收缩, 使公司整体利润率有所提升。2023H1, 公司毛利率/销售净利率为 12.1%/ 5.7%, 同比+2.0pct/+0.8pct。公司费用控制良好, 2023H1 销售/管理/研发费用率分别为 1.3%/ 3.2%/ 0.7%, 同比+0.4/+1.0/+0.2pct。
- **GDR 项目继续推进, 拟发行 GDR 融资 13.6 亿元人民币, 用于收购 LNH 及新项目建设:** 公司 8 月 14 日公告 GDR 增发预案, 拟在瑞交所发行不超过 10% 总股份的股份, 融资 13.6 亿元人民币, 用于: ① LNH 物流公司的收购, ② 西部工业智能供应链一体化项目; ③ 青岛一体化平台项目; ④ 烟台一体化平台项目; ⑤ 福州槽罐检修检测服务场站及停车、仓储项目等。新项目有望推进公司国际业务布局进程, 并完善国内的物流网络及综合服务能力。本次发行已获瑞交所监管局附条件批准, 尚需中国证监会备案以及瑞士证券交易所最终批准后方可实施。
- **静待运价周期恢复以及公司下半年新项目落地:** 公司货代业务的收入和毛利率与集装箱运价有一定相关性, 上半年由于运价下降, 公司货代业务有所受损, 未来有望随运价周期而恢复。公司 2023 年度主要的新项目 (如天津西青、连云港等地 6 个仓库) 有望于 Q3 前完成投产, 投产后有望增厚业绩。
- **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, 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。由于运价等宏观因素公司 2023H1 业绩有所承压, 我们将公司 2023~25 年归母净利润预期从 7.5/ 9.8/ 12.5 亿元, 下调至 6.6/ 8.8/ 10.5 亿元, 调后同比+10%/ 32%/ 20%。8 月 14 日收盘价对应 P/E 为 22/ 16/ 14 倍, 估值处于低位, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海运运价周期, GDR 发行及新项目落地进度, 危化品经营安全等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.85
一年最低/最高价	78.10/147.07
市净率(倍)	3.71
流通 A 股市值(百万元)	14,374.63
总市值(百万元)	14,441.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.71
资产负债率(% ,LF)	58.38
总股本(百万股)	164.38
流通 A 股(百万股)	163.63

相关研究

《密尔克卫(603713): 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 静待业务理顺》

2023-04-28

《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	6,206	7,292	8,478	营业总收入	11,576	10,556	12,759	14,556
货币资金及交易性金融资产	1,727	2,659	2,716	3,849	营业成本(含金融类)	10,316	9,169	10,990	12,529
经营性应收款项	3,248	3,149	3,885	4,086	税金及附加	21	21	26	29
存货	266	146	330	230	销售费用	124	112	140	162
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	279	367	439
其他流动资产	278	252	360	313	研发费用	31	26	29	32
非流动资产	3,992	4,552	5,087	5,598	财务费用	55	146	117	91
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	22	27	31
固定资产及使用权资产	1,477	1,661	1,821	1,957	投资净收益	3	3	4	4
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)	(47)	(83)	(66)
商誉	872	1,003	1,135	1,266	资产处置收益	2	2	3	3
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	709	783	1,040	1,245
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	10,758	12,379	14,076	利润总额	729	805	1,063	1,271
流动负债	3,718	4,301	3,376	3,992	减:所得税	105	121	160	191
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	684	904	1,081
经营性应付款项	1,013	938	1,150	1,354	减:少数股东损益	18	20	27	32
合同负债	46	41	49	56	归属母公司净利润	605	664	877	1,049
其他流动负债	1,113	1,175	1,329	1,434	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.68	4.04	5.34	6.38
非流动负债	1,899	1,899	1,899	1,899	EBIT	798	983	1,249	1,411
长期借款	708	708	708	708	EBITDA	1,102	1,306	1,596	1,782
应付债券	835	835	835	835	毛利率(%)	10.89	13.14	13.86	13.92
租赁负债	138	138	138	138	归母净利率(%)	5.23	6.29	6.87	7.20
其他非流动负债	218	218	218	218	收入增长率(%)	33.90	(8.81)	20.87	14.08
负债合计	5,617	6,200	5,274	5,891	归母净利润增长率(%)	40.20	9.68	32.10	19.54
归属母公司股东权益	3,789	4,432	6,952	8,001					
少数股东权益	105	125	152	184					
所有者权益合计	3,894	4,557	7,104	8,185					
负债和股东权益	9,511	10,758	12,379	14,076					

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	1,375	718	1,807	每股净资产(元)	22.83	26.75	42.08	48.46
投资活动现金流	(1,236)	(862)	(859)	(856)	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	10.78	11.79	11.62
现金净增加额	645	932	58	1,132	ROE-摊薄(%)	15.98	14.98	12.62	13.11
折旧和摊销	305	322	347	371	资产负债率(%)	59.06	57.63	42.61	41.85
资本开支	(748)	(832)	(829)	(827)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.86	21.75	16.46	13.77
营运资本变动	(378)	187	(729)	205	P/B (现价)	3.85	3.28	2.09	1.81

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>